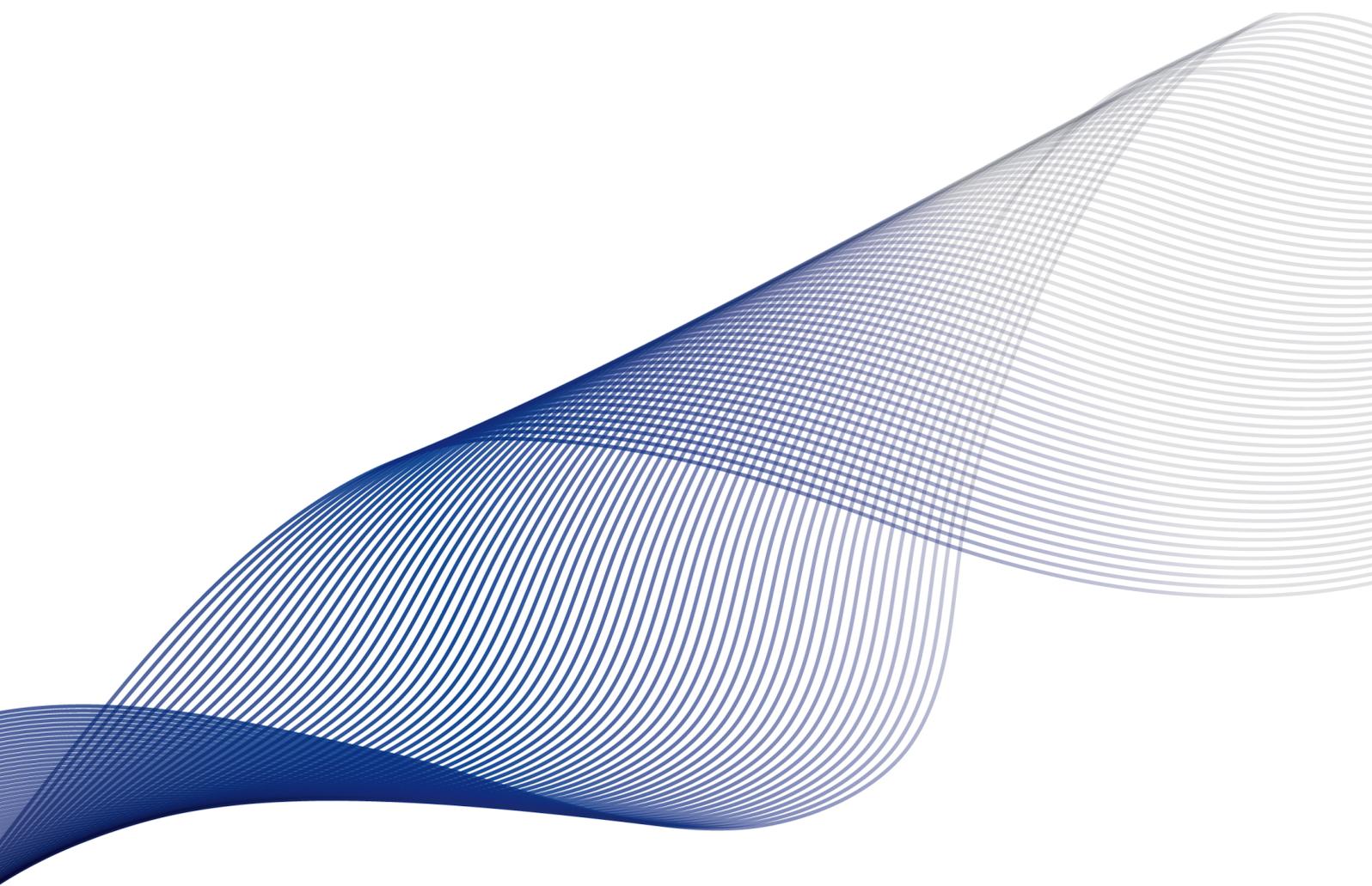


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2022





Analyse Marché

Novembre 2022

Les investisseurs n'arrivent toujours pas à se projeter au-delà du court terme.

Le mois d'octobre n'aura pas dérogé au climat général de 2022 sur les marchés financiers, avec de nouveaux mouvements erratiques tant sur les taux d'intérêt que sur les principales bourses.

La sensibilité des investisseurs aux chiffres d'inflation et aux perspectives sur la conduite de la politique monétaire demeure forte et dirige très largement le comportement des actifs risqués.

A cet égard, la seconde moitié du mois a vu le retour sur le devant de la scène de la « théorie du pivot » sur les taux directeurs, dans le sillage de déclarations de certains membres de la Fed ou encore des propos de Christine Lagarde à l'issue de la décision de la BCE de relever ses taux de 75 pb.

circonspection, au regard de l'affaiblissement de la demande domestique qu'il affiche.

Ces deux seuls exemples conduisent donc encore une fois à mettre en avant le manque de lisibilité sur le cycle économique, qui ne s'est pas réduit au cours des dernières semaines. En revanche, il est évident que le mouvement tendanciel de fléchissement de la croissance économique n'est pas remis en cause, compte tenu du fait que les grands argentiers n'ont pas achevé leur processus de resserrement monétaire.

Nous avons augmenté la probabilité d'une récession au cours des prochains trimestres à 50% le mois dernier, nous ne voyons pas de raison d'altérer ce chiffre qui s'inscrit dans une

« Malgré l'embellie de septembre sur les marchés, les incertitudes à court terme ne se sont pas réduites. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Dans un tel contexte, les marchés obligataires et les bourses ont retrouvé de l'allant, d'autant plus que la saison des bénéfices du troisième trimestre 2022 s'est finalement révélée moins mauvaise qu'escomptée.

En outre, la résolution rapide de la « crise politique » britannique, suite au départ de Liz Truss, a été un facteur qui a joué un rôle dans le retour des investisseurs à de meilleurs sentiments à l'égard des actifs risqués; en effet, les errances budgétaires de septembre, qui avaient contribué à alimenter un choc obligataire au-delà des seules dettes d'Etat anglaises, se sont dissipées.

Sur le front conjoncturel, les données continuent à nourrir des interrogations, à l'image des PIB américain et allemand pour le troisième trimestre. Si celui-ci a surpris par sa vigueur (+0.3%) et soulevé des questions sur l'inévitabilité de la récession en Europe, le chiffre US (+2.6%) est à prendre avec

appréciation globale où les scénarios négatifs pour la conjoncture mondiale dominent ceux dont la matérialisation serait plus positive.

Nous conservons une attention particulière sur les chiffres d'inflation, aux USA en particulier; la publication prochaine des données pour le mois d'octobre (le 10 novembre) constituera un événement important, après deux mois de déception sur les attentes d'une inflexion plus marquée de la hausse des prix au pays de l'Oncle Sam.



Alors que la Réserve Fédérale vient de relever, une fois encore de manière marquée, le coût de l'argent, il y a fort à parier que les prochains chiffres d'inflation seront essentiels pour déterminer la capacité de l'autorité monétaire à infléchir (ou non) le rythme de resserrement de sa politique. Toute nouvelle déception sur le front d'un repli plus marqué de l'inflation serait, à n'en pas douter, une raison de continuer le processus de hausse forte (75 pb) des taux directeurs en



décembre. De quoi soutenir, le cas échéant, un regain de volatilité sur les actifs financiers à court terme.

On le voit, même s'il est légitime de considérer que le resserrement monétaire n'est pas loin d'arriver à son terme (le consensus l'attend pour le printemps), certaines questions demeurent sur la manière de l'achever (avec une résolution non démentie ou de façon plus graduelle) pour les prochains mois. Les propos de J. Powell à l'issue de la récente réunion du FOMC n'ont pas donné de message clair à ce sujet, tout en réitérant une volonté « inébranlable » de lutter contre la hausse des prix.

Le mois de novembre verra également les élections de mi-mandat outre-Atlantique et l'issue du scrutin est incertaine; cependant, les sondages laissent entrevoir une victoire des Républicains, au moins à la Chambre des Représentants.

Compte tenu de la nature très « divisée » du paysage politique US, il ne semble pas judicieux de se reposer sur les analyses historiques pour tenter de tirer des conclusions (hâtives) sur les conséquences pour les marchés d'une telle éventualité. Il faudra juger sur pièce! Il sera temps, une fois les résultats connus, d'évaluer quels pourraient être les effets, sachant que l'ampleur d'une (possible) défaite démocrate déterminera la marge de manœuvre dont disposera le locataire de la Maison Blanche pour les deux années à venir.

Malgré l'embellie de septembre sur les marchés, les incertitudes à court terme ne se sont pas réduites. Si la tentative de stabilisation des taux depuis quelques semaines est à noter, elle demeure encore fragile. De même, si les résultats des sociétés ont globalement été de meilleure qualité que ce qui était escompté, il ne faut pas ignorer le ralentissement en cours de la croissance des bénéfices d'une part et le manque de déclarations claires des entreprises sur perspectives pour les prochains mois de l'autre.

Face aux développements de marché récents (hausse marquée des actions sur la seconde quinzaine d'octobre) et aux différents événements qui s'annoncent au cours des prochaines semaines, nous n'avons par altéré le cap de notre politique de placement le mois dernier et conservons les axes plus prudents mis en place au cours de l'été.

Nous recommandons de conserver un biais défensif sur les actions, en privilégiant les titres

à croissance visible, ceux offrant des dividendes élevés ou encore ceux liés au secteur énergétique.

Sur le front obligataire, malgré une bonne performance des dettes à haut rendement au cours des dernières semaines, il ne nous semble pas opportun de renforcer les positions au regard des perspectives conjoncturelles (probabilité importante de récession à court terme).

Nous privilégions toujours notre stratégie d'achat sur la dette d'entreprise de bonne qualité en allongeant progressivement la durée des portefeuilles.

En outre, les dettes étatiques, particulièrement US, dotées de maturités plus longues peuvent également être accumulées. Nous pourrions procéder à des achats complémentaires dans le sillage de la décision récente de la Réserve Fédérale. Dans un contexte global où cette dernière privilégie clairement la lutte contre le risque inflationniste au détriment de l'activité à court terme, le retour à une forme de décorrélation entre les actifs à revenus fixes et les actions nous semble vraisemblable; en outre des taux supérieurs à 4% sur les échéances longues nous paraissent offrir des opportunités d'investissement intéressantes.

Sur le front des changes, les dernières semaines ont vu une tentative de stabilisation de la devise américaine, qui demeure sur des niveaux élevés contre l'ensemble des monnaies. Nous pensons que le dollar est surévalué dans une optique à 12 mois; dans ce contexte, nous maintenons un objectif de 1.05 contre Euro à moyen terme.

En conclusion, les investisseurs demeurent sous l'effet des incertitudes de court terme, avant tout celles relatives au temps qu'il faudra aux grands argentiers pour achever le processus de hausse des taux. Tant que la visibilité ne sera pas plus grande sur ce front, ils ne seront pas en mesure d'évaluer les conséquences sur les perspectives bénéficiaires des sociétés à plus long terme. C'est dans cet environnement que les chiffres d'inflation qui seront publiés le 10 novembre seront particulièrement importants.

Dans un tel contexte, la volatilité sur les marchés actions devrait demeurer importante à court terme et justifie de conserver une attitude défensive, d'autant plus que le mois de novembre est riche en événements importants.

Le biais au renforcement de notre poche fixed income demeure l'axe sur lequel nous allons



Novembre 2022

continuer à chercher des opportunités au cours
des prochaines semaines

Genève, le 3 novembre 2022



Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

CONTACTS

François Savary

Chief Investment Officer

Jérôme Schupp

Analyste Actions

Julien Serbit

Senior Investment Advisor

T. 41 22 595 09 97
fsavary@prime-partners.com
jserbit@prime-partners.com

INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Prime Partners SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "PP") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. PP accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi PP, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. PP n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de PP qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. PP est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de PP d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.