

MARKET INSIGHT

L'analyse mensuelle de l'actualité économique et des marchés financiers mondiaux par Prime Partners.

PRIME PARTNERS | ANALYSE DE MARCHÉ | PRIME-PARTNERS.COM

Les investisseurs choisissent l'option du verre à moitié plein sur tous les fronts!

Les opérateurs de marché ont donc choisi d'entrer en 2023 en mettant leurs doutes derrière eux. Nous le disions le mois dernier, il nous semblait qu'un excès de pessimisme, particulièrement sur la capacité de l'inflation à poursuivre sa décline ou encore sur la possibilité d'éviter une récession forte, prévalaient largement en fin d'année dernière.

Il aura donc suffi de quelques confirmations statistiques, tant sur la croissance que sur la hausse des prix, pour que le climat général s'améliore drastiquement sur les marchés financiers. La hausse des actions de 7% (indice MSCI monde), tirée par les titres émergents (près de 8%) et surtout par le fort rebond de l'indice NASDAQ (+11%), est le meilleur exemple de ce nouvel engouement des investisseurs.

Les autres actifs n'ont pas été en reste qu'il s'agisse des obligations ou de l'or; seule la devise américaine a poursuivi son repli engagé à l'automne 2022, comme un symbole de la «fin des doutes» sur les marchés financiers.

Face à cette hausse vigoureuse de la très grande majorité des actifs financiers, deux réactions s'imposent naturellement.

D'abord, une forme de soulagement de voir les replis marqués de 2022 s'estomper, au moins partiellement. Ensuite, il faut nécessairement s'interroger sur la pérennité de la reprise récente des cours.

Disons-le d'emblée, il nous semble que ces derniers intègrent désormais l'ensemble des bonnes nouvelles; une autre manière de dire que les révisions positives des anticipations économiques et monétaires, qui sont largement justifiées, ont été réalisées et qu'elles sont prises en compte par le cours des actifs.

Nous évoquions le mois dernier le fait que l'année 2023 pourrait induire un «tournant pour le mieux» dans le cycle économique et financier. Le moins que l'on puisse dire est que les développements de marchés des dernières semaines démontrent que les investisseurs en sont désormais intimement persuadés. Un peu trop peut-être?

La réouverture de l'économie chinoise au cours des prochains mois est désormais actée mais la

vigueur de la reprise reste sujette à des interrogations; il s'agit clairement d'un facteur positif pour les perspectives conjoncturelles mondiales, à un moment où la modération de la croissance US et européenne ne devrait pas se démentir à brève échéance.

La repli de l'inflation est engagé depuis plusieurs mois aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis mais certains éléments (marché de l'emploi américain particulièrement vigoureux ou indice des prix hors alimentaire et énergie encore élevés) démontrent qu'il serait erroné de considérer que le combat est définitivement gagné. Les propos de J. Powell sur une possible désinflation peuvent nourrir les espoirs mais le processus doit encore démontrer son inéluctabilité, à un moment où les prévisions d'un retour «rapide» de la hausse des prix vers l'objectif de 2% fixé par les banquiers centraux se font de plus en plus nombreuses. Au demeurant, nous restons dubitatifs sur la capacité de la hausse des prix à revenir sur de tels niveaux, même dans une optique à 12-18 mois.

Sur le front monétaire, une plus grande stabilité devrait prévaloir, tout au moins à horizon 12 mois.

Les USA devraient être les premiers à mettre un terme au processus de hausse des taux directeurs (nous avons cependant réintroduit la possibilité d'un relèvement des taux en mai suite aux très bons chiffres de l'emploi pour le mois de janvier) et l'Europe devrait suivre d'ici l'été.

Cependant, les attentes d'un changement de cap des grands argentiers doivent demeurer réalistes; en d'autres termes, nous ne sommes toujours pas convaincus que les taux directeurs seront abaissés en 2023, contrairement à certains investisseurs qui s'en sont convaincus au cours des dernières semaines.

En ce qui concerne les bénéfices par action, la saison des publications en cours n'est de loin pas catastrophique; toutefois, on notera que les

surprises positives sur les résultats sont en-dessous de leur moyenne historique et que les données prévisionnelles fournies par les entreprises sont prudentes. Rien d'illogique dans un contexte de fléchissement conjoncturel et eu égard au défi que représente la défense de niveaux de marges élevés en comparaison historique.

Pour conclure sur le front de la situation économique mondiale, nous ne pouvons que nous réjouir d'avoir assisté à une inflexion non négligeable des attentes des investisseurs sur les perspectives d'activité et de renchérissement dans un sens plus positif; en revanche, nous ne pouvons pas cacher une forme de malaise lorsque le sentiment qui se dégage désormais ne laisse plus de place à des développements contraires, qui pourraient aussi bien être le fait de l'économie elle-même que d'un choc exogène en relation avec une situation géopolitique qui demeure pour le moins incertaine. Dans ce contexte, il ne faut pas ignorer le soutien que le repli des matières premières, énergie et alimentaire en tête, apporte tant à la lutte contre l'inflation qu'à la préservation de la demande globale depuis quelques mois!

C'est fort de cette analyse globale de la situation économique que nous avons maintenu notre politique de placement très largement inchangée au cours du mois de janvier. Nous avons néanmoins décidé de réduire notre surpondération à l'or après un rallye de 20% depuis début novembre 2022. Nous sommes ainsi revenus à une pondération neutre sur cet actif. Il ne s'agit en aucun cas d'une défiance à l'égard du métal jaune dans une optique à moyen terme; cependant nos objectifs à brève échéance avaient été atteints, dans un contexte où tant le repli des taux longs américains que la faiblesse du dollar nous semblent surfaits à court terme.

Sur le front obligataire, l'ampleur et surtout la rapidité du rebond des marchés ont limité les opportunités de continuer notre politique de renforcement de cette poche dans nos allocations au cours du mois écoulé. Dans une optique à moyen terme et au regard de notre scénario conjoncturel et monétaire, il ne nous semble pas justifié de remettre en cause notre

recommandation de surpondérer modérément cette classe d'actifs. Profiter des phases de faiblesse pour accumuler des positions, particulièrement sur le segment de la dette d'entreprises de qualité supérieure paraît toujours adéquat. Ce choix s'applique aussi bien aux émissions en dollars qu'à celles en euros.

Nous ne pouvons pas cacher un certain malaise lorsque le sentiment ne laisse plus de place à des développements contraires

Les durations courtes à moyennes restent privilégiées aussi bien sur les dettes d'entreprise que nous recommandons que sur la dette d'état américaine, qui nous semble plus attrayante que ces homologues européennes.

Le choix de conserver les emprunts des pays émergents, qui nous avait coûté en 2022, s'est révélé judicieux au cours des dernières semaines à en juger par leur bonne performance. Notre scénario de faiblesse complémentaire de la devise américaine à moyen terme et nos vues relatives à la politique monétaire nous paraissent doter ces actifs d'un potentiel intéressant qui justifie leur détention pour les prochains mois.

Nous relevons néanmoins que les récents développements sur l'affaire Adani constituent une source de risque spécifique qu'il ne faut pas totalement occulter. Nous continuerons à observer cette situation au cours des prochaines semaines.

L'expansion des multiples à laquelle nous avons assisté au cours des dernières semaines, dans le

sillage de la détente des taux longs, nous a conduit à maintenir un positionnement défensif sur les bourses internationales. Ce choix nous est apparu d'autant plus fondé que les prévisions de bénéfices continuent à faire l'objet de révisions baissières et que les réductions de postes annoncées outre-Atlantique, particulièrement dans le secteur de la technologie, confirment les difficultés opérationnelles auxquelles ces sociétés innovantes sont confrontées.

D'une manière générale, la combinaison de fondamentaux incertains et d'une évaluation qui n'offre pas un attrait particulier à court terme nous ont conduits à maintenir le cap de notre positionnement relativement défensif sur les actions. Nous conservons ainsi une sous-pondération sur la classe d'actif. Le fait que le rallye des bourses ait, en outre, été alimenté par d'importantes couvertures de «positions short» a renforcé notre conviction qu'il n'était pas temps de courir après la hausse des cours à n'importe quel prix.

Nous demeurons donc dans l'attente de meilleures opportunités pour nous repositionner sur les marchés boursiers; à cet égard, l'amélioration des configurations techniques sur les indices nous conduit à revoir nos marges de fluctuations à court terme à la hausse (3800-4200). Toute velléité de tester la marge basse de cet intervalle de fluctuations pourrait nous conduire à augmenter la pondération des actions dans nos portefeuilles.

Au-delà des effets induits par le comportements des différents marchés, nous n'avons pas altéré notre exposition régionale. La surperformance des marchés émergents, dans le sillage des attentes de réouverture économique de la Chine, nous semble devoir être pérenne dans une optique à moyen terme. Au-delà d'une consolidation possible des gains récents, nous maintenons un biais positif sur ce segment des actions internationales pour le moyen terme. Cette option nous semble d'autant plus justifiée

que nos vues négatives sur le dollar sont inchangées.

Malgré une année 2022 qui leur a été particulièrement défavorable, les titres de capitalisations petites et moyennes font toujours partie de nos allocations. La perspective d'un arrêt probable du processus de hausses des taux d'intérêt d'ici l'été nous pousse à maintenir les positions que nous détenons dans nos portefeuilles. Au gré de la confirmation que le coût du capital à long terme est en mesure de trouver un nouvel équilibre durable, nous pourrions renforcer cette option tactique dans les portefeuilles.

En conclusion, le retour à davantage de calme de la part des investisseurs en janvier est un élément qui nous semble bienvenu pour des actifs financiers, victimes de mouvements erratiques en 2022. Cependant, ceux-ci ont largement intégré la réévaluation positive de la situation conjoncturelle à laquelle les opérateurs de marché ont procédé depuis le 1^{er} janvier. Les performances affichées par nos allocations à la fin du mois sont satisfaisantes, malgré notre positionnement défensif au cours de la période sous revue.

Nous conservons notre volonté de renforcer notre exposition aux actifs risqués, mais pas à n'importe quel prix. Nous avons du cash à redéployer, il nous reste à trouver le bon timing pour le faire. Cela reste notre défi principal pour les prochains mois.



FRANÇOIS SAVARY,
CHIEF INVESTMENT
OFFICER,
PRIME PARTNERS



Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1
www.prime-partners.com

François Savary
Chief Investment Officer
Jérôme Schupp
Analyste Actions
Julien Serbit
Senior Investment Advisor

CONTACT
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 indépendant (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.