

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

L'optimisme de janvier ne résiste pas la réalité des faits

Nous le disions le mois dernier, les investisseurs étaient peut-être allés trop vite en besogne en cédant à un fort optimisme et en favorisant une reprise nette des marchés financiers.

Le comportement des marchés au cours des dernières semaines a validé notre choix de ne pas accumuler du risque à n'importe quel prix, puisque les actifs à revenus fixes ont rendu l'essentiel de leur performance du mois précédent alors que les actions ont connu une vraie consolidation de leurs gains de janvier. De plus le dollar a, conformément à nos attentes, retrouvé des couleurs alors que l'or a évolué en sens inverse, validant ainsi notre choix de réduire nos expositions en janvier.

Quelle que soit l'opinion de chacun sur les déterminants du comportement des marchés financiers, il n'aura échappé à personne que la situation fondamentale - ou la perception de celle-ci par les investisseurs - a joué un rôle majeur dans les mouvements divergents des actifs au cours des deux derniers mois.

L'évolution des taux réels ou des chiffres d'inflation qui ont largement déçu les opérateurs de marchés sont les meilleures preuves d'un état de fait que certains avaient eu tendance à occulter: la désinflation en cours ne sera pas forcément un processus aisé et linéaire à horizon douze mois.

Une nouvelle fois, la question de l'inflation s'est rappelée à notre bon souvenir et avec elle toutes les craintes sur une possible erreur de politique monétaire; les incertitudes sur le niveau auquel les banquiers centraux devront amener les taux d'intérêt au cours des prochains mois en sont renforcées. Une autre manière de dire que nous avons raison de nous montrer plus que réservés sur les attentes des investisseurs sur de possibles baisses du loyer de l'argent aux USA en fin d'année 2023. Le consensus écarte désormais cette dernière éventualité, à juste titre!

Dans notre appréciation de la situation générale, l'inflation et les incertitudes y relatives restent les questions les plus importantes à court terme; cependant, il ne faut pas pour autant ignorer une interrogation centrale que l'évolution des prix pose à moyen terme: quel taux de croissance peut-on envisager pour 2023 et 2024? Une question qui ne pourra que gagner en importance au cours des prochains mois.

Dans un tel contexte, si nous avons revu à la baisse la probabilité de récession (45%) dans notre appréciation de la conjoncture mondiale, cette option est toujours dominante parmi les différents scénarios que nous envisageons pour les prochains trimestres.

Le caractère particulier du cycle économique que nous connaissons reste une idée forte que nous avons exprimée à plusieurs reprises dans cette publication. Nous y restons attachés avec une hypothèse que nous ne souhaitons pas remettre en cause: nous ne sommes pas entrés dans un nouveau cycle avec le passage d'une année calendaire à l'autre.

Si nous avons revu à la baisse la probabilité d'une récession, elle reste l'option dominante dans nos scénarios

Dès lors, la durée du cycle de resserrement monétaire demeure centrale et nous ne pensons pas qu'il soit achevé. Au contraire, nous avons intégré une hausse supplémentaire des taux d'intérêt par la Réserve Fédérale au mois de juin 2023, avant tout en raison de la vigueur du marché de l'emploi; de même, nous pensons que la BCE ne fera pas l'économie d'un relèvement de 100 points de base du loyer de l'argent d'ici l'été.

C'est bien parce que nous souhaitons gérer au mieux les risques induits par l'hypothèse d'une fin de cycle que les investisseurs ne semblaient plus vraiment considérer comme crédible en janvier, que nous avons opté pour le maintien d'un positionnement défensif dans notre politique de placement le mois dernier.

En d'autres termes, les prix des actifs ne nous semblaient pas justifier de courir après la hausse des cours tant des obligations que des actions.

Autant dire que voir les rendements américains à 10 ans flirter avec les 4% et les actions US tester le niveau des 4000 sur l'indice S&P 500 ne nous a pas contrarié outre mesure! En effet, nous étions

à la recherche d'opportunités pour repositionner nos allocations de manière plus agressive.

Le moment est-il venu de procéder à une prise de risque complémentaire?

Pour rappel, nous avons fixé une bande de fluctuations de 3800-4200 sur le S&P 500 pour les prochains mois au regard d'une croissance économique qui résiste mieux qu'attendu et face à l'amélioration des configurations techniques sur les principaux indices.

Dès lors, le retour de l'indice américain sur la valeur intermédiaire de cet intervalle nous a incité à renforcer les actions dans nos portefeuilles. Ce faisant, nous avons réduit notre sous-exposition sur cette classe d'actifs, tout en conservant un biais légèrement défensif, pour les profils les plus conservateurs en particulier.

Cette orientation générale semble justifiée par la visibilité toujours limitée qui prévaut sur le plan fondamental (cycle économique et monétaire d'une part et croissance bénéficiaire future de l'autre); un contexte qui ne doit pas inciter à une prise de risque excessive.

En d'autres termes, la consolidation des gains de janvier nous a semblé offrir une opportunité de limiter notre orientation défensive sur les bourses mais pas de la remettre définitivement en cause!

Les achats d'actions auxquels nous avons procédé n'ont pas remis en question notre choix de privilégier les titres européens et des pays émergents au détriment de leurs homologues américains.

Nous ne sommes pas non plus restés inactifs sur la portion obligataire de nos allocations, sur les profils conservateurs en particulier.

La forte et rapide détente des taux au cours du mois de janvier nous avait, en effet, laissés dans une position inconfortable; nous n'avions pas pu procéder à des achats complémentaires dans le cadre de notre politique de renforcement des actifs à revenus fixes depuis quelques trimestres. Ainsi, la cherté de ceux-ci nous avait conduit à une position d'attente, dans l'espoir d'une consolidation.

Bien nous en a pris, au regard de la tension observée sur les taux, au cours des dernières semaines.

Dès lors, le recul des cours marqué sur les marchés obligataires nous a offert l'opportunité que nous attendions pour renforcer notre exposition sur la dette dans nos profils les moins agressifs.

La consolidation des gains de janvier nous a conduit à réduire notre biais défensif sur les actions mais pas de le remettre totalement en cause

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

A noter que nous avons également considéré qu'un allongement de la durée était judicieux dans le cadre de la réorientation de notre poche obligataire.

Le choix de conserver les emprunts des pays émergents n'a pas été remis en cause. Toutefois, en renforçant les dettes gouvernementales des pays les plus sûrs et celles des entreprises US et européennes dans nos portefeuilles, le poids relatif des investissements en actifs à revenus fixes émergents est désormais moins important.

portefeuille ne doit pas conduire à négliger les considérations de gestion du risque. Ce constat est aussi valable pour la gestion d'une allocation obligatoire que pour l'établissement d'une politique de placement en général.

Le mois passé, nous achevions ce commentaire mensuel en ces termes: «*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.*»

Le moins que l'on puisse dire est que nous aurons mis nos actes en accord avec nos paroles au cours des dernières semaines.

Les défis qui attendent les marchés demeurent importants à court et moyen terme. Dans ce contexte, l'exposition en cash et en obligations reste privilégiée par rapport aux actions, malgré une réduction de notre biais défensif en février.

La volonté de redéployer une partie du cash en



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 des 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.