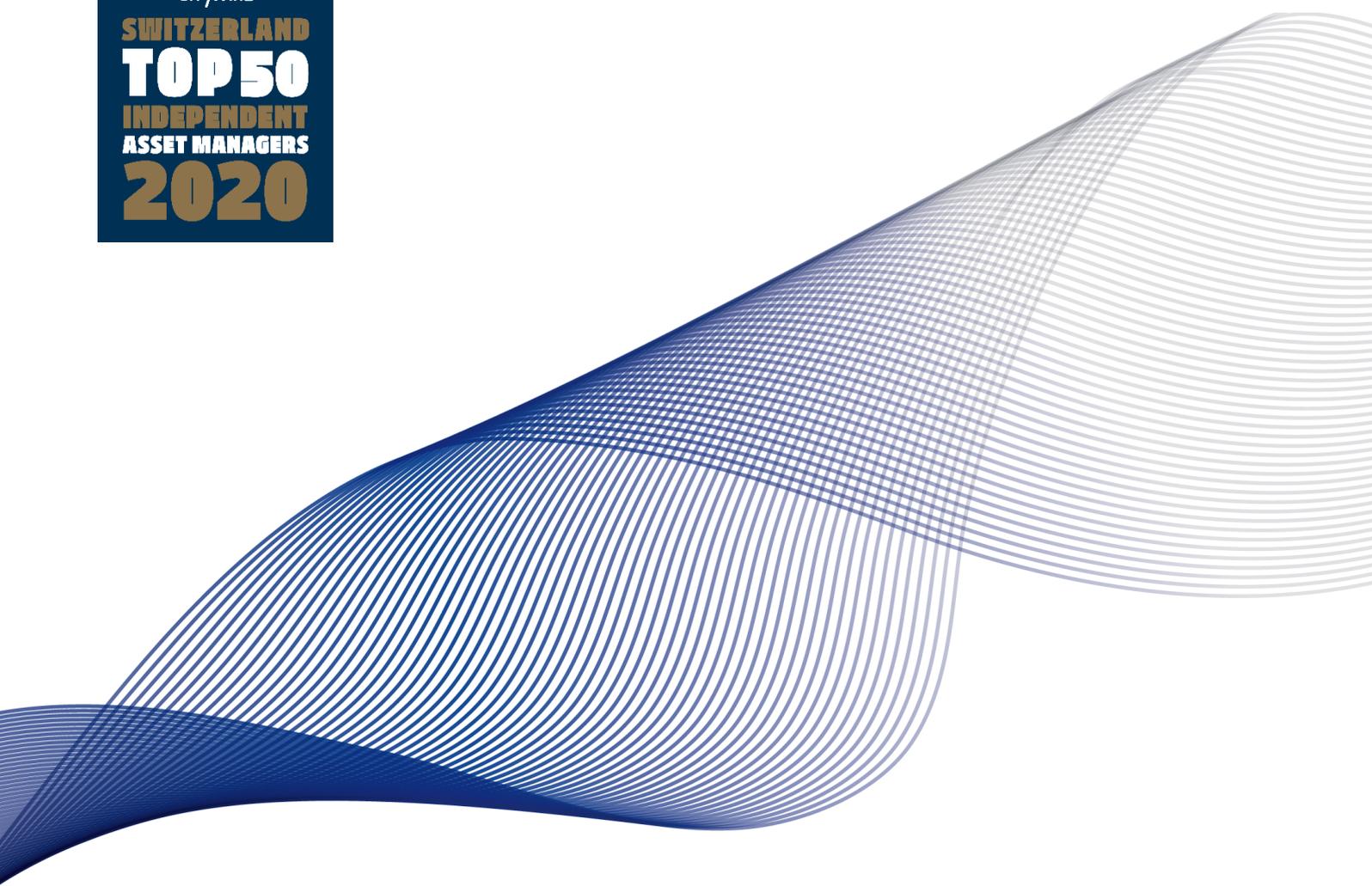


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

JUILLET 2020





## Consolidation en juin dans un semestre « exceptionnel » pour les actions!

Le contexte général n'a pas fondamentalement changé au cours des dernières semaines.

Sur le plan économique, les signes d'une reprise de la conjoncture demeurent présents et ils confortent notre scénario d'un rebond marqué de l'activité au cours du second semestre. Sur le plan des politiques économiques, le soutien indéfectible des autorités monétaires et des gouvernements ne se dément pas. Enfin, du côté de la crise sanitaire, si le covid-19 semble sous contrôle, le rebond des infections dans certaines régions, les USA en particulier, démontre que cet épisode de pandémie n'est pas achevé.

Les actifs risqués ont néanmoins connu des semaines plus erratiques en juin, après deux mois de progression ininterrompue.

devait offrir des opportunités de se repositionner. A cet égard, nous avons aussi renforcé certains véhicules de placement en actions dont les perspectives à long terme sont intéressantes. Nous n'avons fait que mettre nos actes en accord avec nos paroles !

Ceci étant dit, il ne faut pas en déduire que nous avons modifié radicalement notre politique de gestion des risques. Ainsi, d'autres modifications de notre allocation (augmentation de l'or, prise de profits partiels sur les positions convertibles) confirment que nous restons vigilants sur les actifs risqués. En outre, nous conservons une exposition boursière légèrement sous-pondérée par rapport à notre benchmark pour affronter la saison des bénéfices (Q2) qui approche à grands pas.

« La période estivale devrait être propice à une évolution latérale des marchés boursiers. »

**FRANÇOIS SAVARY**, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Comment expliquer la déconnexion apparente entre les fondamentaux et les marchés ?

Nous le disions le mois passé dans ces colonnes, le rebond important des actifs risqués en avril et en mai laissait la porte ouverte à une phase de consolidation que nous attendions. Il est vrai que la combinaison d'une psychologie devenue « trop » positive et d'une évaluation des bourses plus onéreuse avait de quoi nourrir des prises de profits. Nous ne sommes pas surpris, outre mesure, par le comportement récent des actions.

Nous avons maintenu une attitude défensive en mai, convaincus que nous étions que la hausse des marchés avait été trop rapide. Dans ce contexte, nous avons profité du recul des cours au début du mois de juin pour réduire partiellement nos protections sur les actions.



Cet ajustement s'inscrit dans la logique exprimée depuis plusieurs mois: la consolidation boursière

Face à des marchés boursiers qui n'offrent pas des perspectives de performance importante, à partir des hauts observés en mai, chercher les points d'entrée dans les phases de consolidation reste prioritaire.

Cette approche tactique reste au cœur de nos préoccupations et nous n'hésiterons pas à saisir des opportunités de renforcer l'exposition en actions si celles-ci se présentent. Nous ne pensons pourtant pas que cela nous conduira à les surpondérer dans nos portefeuilles dans une optique à 6-12 mois.

Une fois encore, nous maintenons le cap que nous nous sommes fixés depuis la « chute » de mars. Nous pensons en effet que la période estivale devrait être propice à une évolution latérale des marchés dans des marges qui seront contenues autour de 10% d'un niveau pivot de 3000 sur le S&P 500 par exemple (2850-3250).



Apprendre à vivre avec une volatilité accrue par rapport à l'histoire récente est une condition indispensable pour affronter « sereinement » les fluctuations boursières des prochains trimestres. Dans un monde d'injections massives de liquidités, il est légitime de s'attendre à des évolutions erratiques du sentiment des opérateurs, de nature à nourrir un accroissement de la volatilité.

Dans le contexte de forte répression financière qui s'est mis en place, la recherche d'actifs en mesure d'assurer une décorrélation par rapport aux bourses n'est pas chose aisée.

Les vertus de la dette gouvernementale sont très relatives compte tenu de la faible rémunération, voire même de leur rendement négatif.

Si l'or semble un candidat tout désigné pour servir de valeur refuge - nous avons renforcé les positions récemment - il ne faut pas oublier l'intérêt de la dette d'entreprise de bonne qualité dans les circonstances actuelles ; en effet, cette dernière est en mesure de dégager un rendement satisfaisant dans un contexte de soutien important des banquiers centraux à cette classe d'actifs.

D'une manière générale, nous restons surpondérés sur le crédit dans nos allocations obligataires, avec un biais en faveur des émetteurs de bonne qualité. Nous avons procédé à des achats complémentaires au cours du mois de juin.

Si la dette à haut rendement reste intéressante, d'autant plus après l'élargissement des spreads des dernières semaines, nous recommandons de privilégier les segments les moins risqués, dans une optique de saine diversification des risques et de gestion rigoureuse de ces derniers.

Alors que nous achevons un premier semestre houleux tant sur les marchés que sur le front économique, une question semble fort à propos pour conclure cette revue mensuelle : l'été sera-t-il propice à un repos serein ?

On sait désormais que les injections de liquidités vont perdurer, au regard des déclarations récentes des banquiers centraux et des différents gouvernements. On peut donc partir du postulat que « le marché de liquidités » est là pour durer.

La question de la pandémie du covid-19 offre davantage d'incertitudes, à l'image des évolutions toujours négatives dans certaines régions de la planète (Afrique, Inde, Amérique

Latine par exemple) ou des craintes d'une possible « seconde vague » dans les pays qui ont engagé, voire largement achevé, le déconfinement.

Les marchés semblent penser que le « covid-19 est sous contrôle » et que même une résurgence de certains foyers n'est pas de nature à provoquer les mêmes désordres que lors de l'hiver/printemps 2020. Les événements récents ont néanmoins démontré que ces « convictions » ne sont pas inébranlables, au regard du retour de volatilité sur les bourses dans le sillage de craintes à Pékin ou de l'augmentation des infections dans certaines régions des USA.

Balayer le covid-19 du revers de la main et ne plus y porter attention au cours de son repos estival serait une erreur. Certes, on peut penser que l'on a appris de l'expérience récente et que le risque d'un retour au confinement général est peu probable. Il n'en demeure pas moins que de trop nombreuses questions restent sans réponse pour considérer que le problème sanitaire ne doit pas occuper l'esprit de l'investisseur, que celui-ci opte pour la randonnée ou la baignade au cours des prochaines semaines.

Reste alors la question de l'économie et du rebond conjoncturel. Il y a quelques semaines encore, parler d'un mouvement marqué de reprise était quasiment inaudible. L'opinion dominante hésitait entre le L et le U pour caractériser le sentier de la croissance au cours des prochains trimestres.

Survint alors la publication de quelques indicateurs (PMI, chômage US, vente de détail) pour que le pessimisme soit pris en défaut. La chute de l'activité à laquelle nous avons été confrontés depuis mars avait un caractère si unique par son ampleur et sa soudaineté que l'on ne peut pas en vouloir aux prévisionnistes.

En outre, il ne faut pas se voiler la face, les « pousses vertes » qui sont apparues sur le front conjoncturel doivent encore se confirmer et elles ne peuvent en aucun cas justifier de penser que la croissance mondiale ne sera pas durablement plus faible que ce qu'elle aurait été sans la pandémie, mais ce dernier point ne changera pas durant le repos estival ; en revanche, il serait fort ennuyeux que les signes conjoncturels positifs des dernières semaines ne se confirment pas au cours des deux prochains mois.

Il y aurait alors le danger de voir rapidement le rallye des actifs risqués, nourri par les injections



de liquidités, buter contre le mur des fondamentaux.

En d'autres termes, le repos estival qui s'annonce de doit pas inciter à baisser sa garde en matière d'allocation d'actifs !

Nous en sommes parfaitement conscients et nous maintiendrons notre vigilance, dans un monde qui ne manque pas d'incertitudes et qui justifie de reconsidérer chaque jour les conclusions d'hier.

Nous vous souhaitons un bon été, qui aura malgré tout un goût quelque peu particulier, à n'en pas douter !

Genève, le 30 juin 2020



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

[www.prime-partners.com](http://www.prime-partners.com)

## CONTACTS

### **François Savary**

Chief Investment Officer

### **Jérôme Schupp**

Analyste Actions

### **Julien Serbit**

Portfolio Manager

T. 41 22 595 09 97

[fsavary@prime-partners.com](mailto:fsavary@prime-partners.com)

[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.