

PP Prime Partners

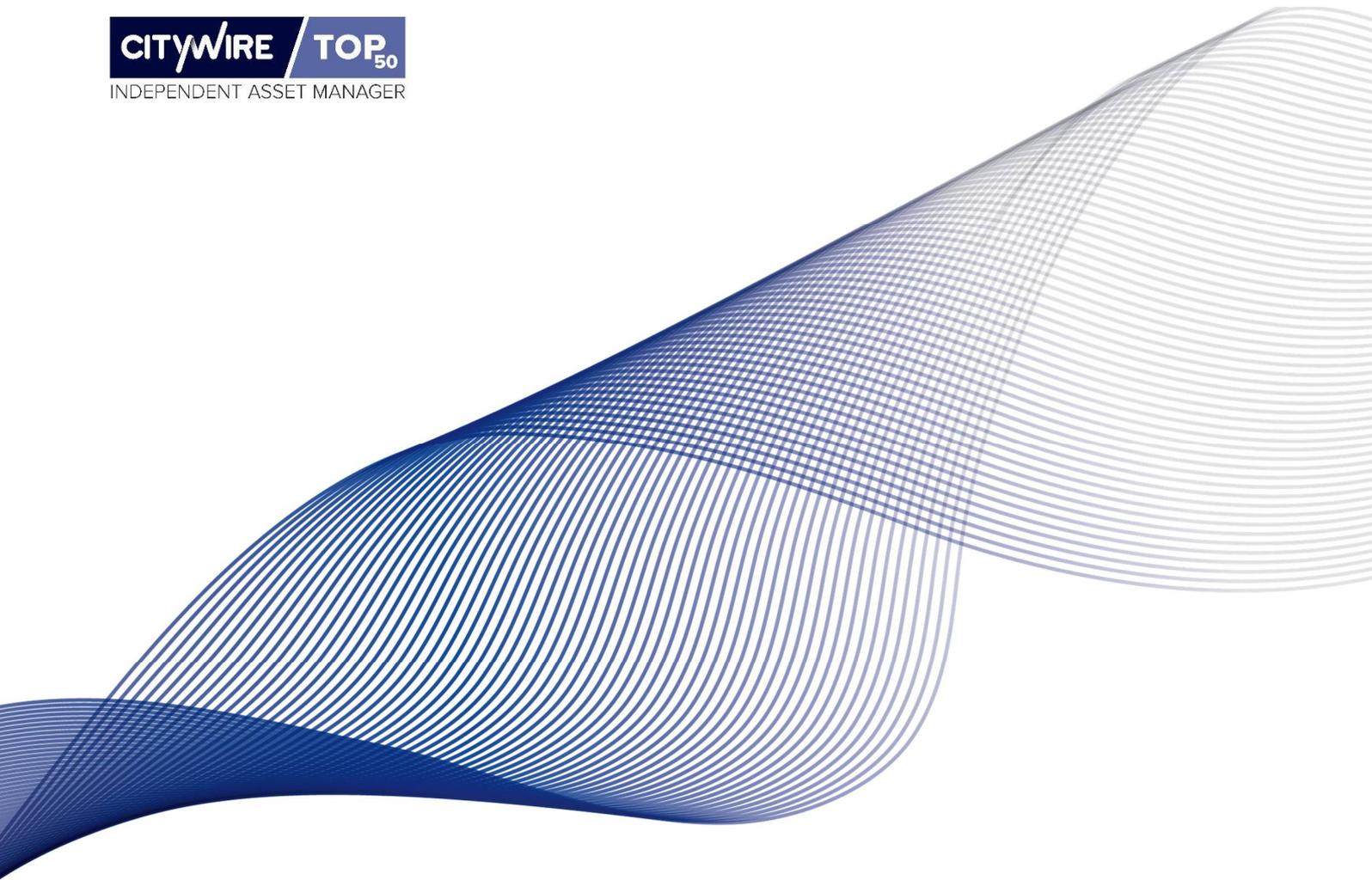
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





Entre la quête du quetzal et les mariachi !

Nous avons tous nos troubles obsessionnels compulsifs, En ce qui me concerne, je suis toujours enclin à une forme de crainte lorsque je m'éloigne (trop longtemps) du bureau ; la célèbre petite phrase « les marchés vont corriger en mon absence » résonne (illogiquement) dans ma tête. Dans ce contexte, un périple professionnel au Guatemala et à Mexico City n'a pas échappé à la règle, d'autant plus que la performance des actifs financiers en début de mois, alors que je découvrais de nouveaux lieux, a plutôt renforcé les craintes d'une nouvelle correction sur les bourses.

Il y aurait beaucoup à dire sur les impressions que j'ai pu retirer de mon escapade ainsi que des rencontres et des discussions que j'ai pu avoir avec divers interlocuteurs au cours de ces deux semaines et demi intenses. Sans entrer dans les détails, il suffira de dire que mon odyssee m'aura positivement impressionné à bien des égards et que de nombreux a priori sont tombés à la

opérateurs a succédé un contexte plus positif pour les actifs risqués. Au final, ces mouvements nous laissent avec une performance qui n'a guère évolué au cours de la période sous revue, même si la fin du mois aura été marquée par une tentative des marchés de sortir par le haut de leur évolution latérale des derniers mois. .

Où les investisseurs ont-ils trouvé le courage de changer d'attitude à partir du 10 octobre ? Principalement sur le front (géo)politique, puisque la situation s'est détendue tant sur la question du Brexit que sur celle des tensions commerciales sino-américaines ; il est vrai que la perspective d'une sortie dure du UK de l'Union Européenne s'est fortement réduite avec l'accord trouvé entre les parties récemment; quant à la guerre commerciale, il semble que Pékin et Washington aient décidé de sortir de la logique de ce que nous appelons, le mois dernier, le jeu du chat et de la souris.

On ne peut que se réjouir de ces évolutions, qui

« La flexibilité dans un cadre dont les hypothèses fondamentales doivent être réévaluées de manière constante, tel est le défi. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

lumière de la réalité. Dans ce contexte, la palme va sans doute à Mexico City, cette mégalopole de plus de vingt millions d'habitants, où tout fonctionne de manière tout à fait remarquable. Dans un monde qui verra émerger de plus en plus de mégacités, si l'on en croit certaines prédictions, la capitale mexicaine a mis en place des infrastructures qui laissent penser que son avenir en tant que centre majeur est assuré. Relever le défi de la viabilité économique des mégalopoles de demain est une gageure que Mexico City semble en mesure de relever.

Revenons-en aux marchés et à notre crainte irrationnelle. Il aura suffi que je regagne les cieux genevois pour que la tendance négative sur les actifs risqués s'inverse. Je plaisante (pas complètement... on ne se refait pas) mais les marchés ont bien traversé deux périodes distinctes au cours de mois d'octobre : à un mode initial « risk off » des

ne doivent pourtant pas nous faire oublier que la politique est un facteur imprévisible dans de nombreux cas. Il faut savoir s'en rappeler dans la perspective de toute décision d'investissement, particulièrement en ce moment. Nous restons convaincus que la gestion des risques doit être prioritaire, lorsqu'il s'agit de déterminer son allocation d'actifs pour les dix-huit prochains mois.



D'ailleurs, les deux questions précitées (Brexit, guerre commerciale) doivent encore trouver une conclusion « définitive » !

Ce constat est d'autant plus vrai que nous sommes confrontés à de fortes incertitudes économiques. Ainsi, les récentes révisions à la baisse du FMI en ce qui concerne la croissance pour 2019 et 2020 nous paraissent raisonnables. Elles ne font que sanctionner une réalité : la conjoncture mondiale est



faible et les signes de stabilisation sont encore limités.

Il n'y a pourtant pas de raison de remettre en cause notre vision économique qui repose sur le postulat que le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie est possible d'une part et que les alternatives à une telle évolution sont toutes moins favorables (récession, japonisation, déflation).

En ce qui concerne la saison des rapports sur les bénéfices des sociétés, qui bat son plein au moment où nous rédigeons ces lignes, on peut caractériser les résultats d'acceptables, même s'il faut relever des divergences importantes entre les entreprises, les plus cycliques affichant clairement les conséquences du refroidissement conjoncturel des derniers mois. Au notera cependant que le mois d'octobre a donné lieu à une nouvelle tentative de rotation sectorielle, certains investisseurs privilégiant les titres de valeur au détriment de leurs homologues de croissance, Nous restons sceptiques sur un tel mouvement, au regard de la faible lisibilité du cycle économique.

En outre, tout semble indiquer que la croissance bénéficiaire aux USA s'affichera en territoire négatif à l'issue des publications trimestrielles; cependant, les fortes révisions à la baisse des attentes au cours des dernières semaines laissent penser que les investisseurs seront « agréablement » surpris, en fin de compte.

A contrario, il ne faut pas occulter un fait : une croissance négative des bénéfices pour le trimestre continuera à alimenter les craintes d'une possible récession bénéficiaire aux Etats-Unis à brève échéance. A cet égard, il est important de conserver à l'esprit un fait : en deçà la barre des 3% sur la croissance mondiale, il est rare d'observer une croissance des bénéfices ! Il est donc essentiel que les signes d'une stabilisation de la conjoncture se fassent jour au cours des prochains mois.

En un mot comme en cent, la question de l'évolution des bénéfices restera déterminante pour les investisseurs, dans un contexte où l'évaluation des marchés est plutôt élevée. Certes, la prime de risque offerte est importante au regard des taux d'intérêt, mais l'investisseur doit rester conscient que l'opportunité que celle-ci représente n'a de sens que si la récession est évitée à court terme.

Dès lors, et même si nous restons convaincus que la croissance mondiale peut se maintenir en

terrain positif, nous ne nous sentons pas à l'aise avec des paris trop marqués sur les actions. Nous restons donc sur notre recommandation de ne pas se surexposer aux marchés boursiers, dans l'attente d'une plus grande visibilité sur le cycle économique d'une part et en raison des risques géopolitiques de l'autre.

Nous n'avons pas altéré notre politique de placement au cours du mois d'octobre et nous demeurons attachés à saisir des opportunités lorsque celles-ci se présenteront, le cas échéant. Cet état d'esprit de « prudence raisonnable » à l'égard des marchés boursiers demeurera tant que le risque de récession ne refluera pas; rappelons que nous attribuons une probabilité de 30% à cette éventualité dans notre appréciation générale.

La flexibilité dans un cadre global dont les hypothèses fondamentales doivent être réévaluées de manière constante, tel est le défi auquel toute dernière phase du cycle économique et financier nous confronte. Nous en sommes parfaitement conscients.

A cet égard, nous prenons acte d'une évolution intéressante sur la devise américaine, dont la vigueur depuis le printemps nous avait surpris. Nous sommes satisfaits d'avoir maintenu notre opinion réservée sur le billet vert au regard de son comportement récent. Nous maintenons notre vue négative sur celui-ci et nous pensons toujours qu'il n'est pas trop tard pour songer à diversifier ses actifs hors du dollar. Au demeurant, entre notre recherche éperdue du questzal (que nous n'avons pas trouvé) et les rythmes endiablés des mariachis mexicains, c'est un message que nous nous sommes évertués à porter au cours de nos rencontres latino-américaines.

En conclusion, au même titre que nous avons opté pour le maintien de nos vues sur la croissance et sur le dollar, octobre aura été propice à une grande stabilité dans nos choix stratégiques.

Maintenir une bonne exposition sur le métal jaune est toujours d'actualité.

Ne pas cumuler les risques actions et ceux sur la dette d'entreprise reste important.

Ne pas se surexposer au risque des actions est justifié par la persistance de nombreuses incertitudes.

Le recours à des investissements en convertibles peut toujours être considéré au regard des



caractéristiques de convexité offertes par ces véhicules de placement.

Enfin, nous restons convaincus par l'attrait d'une approche thématique dans la gestion d'une portion des investissements boursiers. A cet égard, nous pourrions introduire un nouveau thème sur l'économie circulaire dans nos allocations au cours des prochaines semaines. Au regard de notre voyage récent à Mexico, symbole des mégacités de demain, il est de plus en plus urgent d'investir dans des entreprises qui favorisent de nouveaux processus de production et qui soutiennent les comportements de consommation plus durables. Si je ne peux plus prétendre au fameux adage qui veut que les voyages forment la jeunesse, ceux-ci sont toujours riches d'enseignements. Mon périple mexicain aura fini de me convaincre que l'introduction d'un thème d'investissement sur l'économie circulaire a toute sa place dans notre politique de placement.

Genève, le 28 octobre 2019



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

Portfolio Manager

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.