



Rapport de Gestion au 30 septembre 2007

Performances et marchés

Le marché américain de l'immobilier résidentiel a de nouveau occupé le devant de la scène durant ce dernier trimestre. La crise à laquelle ce secteur d'activité est confronté se révèle plus profonde qu'escomptée, se transformant en véritable crise de liquidités. Les marchés monétaires et du crédit aux entreprises ont ainsi été très perturbés. Le marché des actions a fortement corrigé jusqu'à mi-août. A l'inverse, le marché des obligations gouvernementales, jouant leur rôle de refuge, s'est bien comporté durant cette période troublée.

Marché monétaire et obligations

Dans ce contexte, pour la première fois depuis juin 2003, la Réserve fédérale américaine (Fed) a baissé son taux directeur de 50 points de base.

Dans la zone Euro, les statistiques économiques indiquent que le cycle de croissance a atteint son sommet, mais un taux de chômage au plus bas et des volumes d'échanges commerciaux élevés ont permis à la BCE de laisser inchangés ses taux. Au Japon, la banque centrale a de même opté pour le "statu quo", le pays tardant à sortir de la déflation. Au contraire, la Banque d'Angleterre a été amenée à relever son taux directeur de 25 points de base, à cause d'un marché immobilier très dynamique. Enfin, la BNS a poursuivi sa politique de normalisation monétaire en relevant de nouveau son taux directeur de 25 points de base.

Dans le même mouvement défensif constaté sur le marché des actions, les acteurs du marché des changes ont eu tendance à dénouer leurs opérations de portage, pesant ainsi sur les devises à faible rendement, notamment le yen et le franc suisse. Le dollar américain a atteint un nouveau plancher, souffrant de mauvaises données macroéconomiques, du recul de la croissance de l'activité du marché intérieur et de la baisse des taux directeurs.

Actions

Après de fortes baisses jusqu'au milieu du mois d'août, le marché des actions internationales a finalement terminé le trimestre sur une baisse plus modérée (-3.35% pour les actions suisses et -2.43% pour les actions internationales). En effet, les résultats préliminaires rassurants des banques d'affaires américaines pour le

troisième trimestre fiscal ainsi que l'intervention concertée des banques centrales ont soutenu la classe d'actifs. Durant le trimestre, le Japon puis l'Europe ont le plus baissé, alors que le marché américain a finalement progressé. De manière inhabituelle durant les épisodes de crise, les marchés émergents, bien que touchés, ont largement surperformé les marchés développés, du fait de fondamentaux macro-économiques solides et d'un relatif découplage des dynamiques économiques.

Du point de vue sectoriel, les titres défensifs se sont le mieux comportés, alors que les secteurs financiers et de la consommation de biens durables ont le plus souffert.

Evolution de la part

Au cours des 9 premiers mois, la valeur du segment traditionnel est passée de CHF 246.72 à CHF 254 soit une performance de 2.95% en CHF, de -0.26% en EUR, de 3.34% en GBP et de 7.58% en USD.

La valeur du segment conservateur est passée de CHF 209.50 à CHF 211.6 soit une performance de 1% en CHF, de -2.14% en EUR, de 1.39% en GBP et de 5.54% en USD.

Stratégie d'investissement

Les craintes actuelles sur la croissance permettent temporairement de moins se préoccuper de l'inflation. Les niveaux actuels de taux d'intérêts ne sont cependant pas attractifs, et les obligations apparaissent relativement chères. Nous restons donc sous-pondérés en obligations, et privilégions les échéances courtes.

Notre scénario de ralentissement modéré de la croissance rend peu probable une récession aux Etats-Unis. Dans ce contexte, les fondamentaux des actions restent attrayants. D'une part, les valorisations apparaissent relativement modérées grâce à une croissance des bénéfices toujours bien orientée. D'autre part, l'activité "fusions et acquisitions" pourrait reprendre avec le retour progressif à la normale des marchés financiers, les bilans des sociétés restant solides. En conséquence, le poids des actions a été progressivement augmenté dans le portefeuille.