



# Rapport de Gestion au 31 mars 2008

## Performances et marchés

Aux Etats-Unis, entre le fort ralentissement de l'immobilier, le coût de la vie qui augmente, la situation de l'emploi qui se détériore, la crise financière et le bas niveau du moral des consommateurs, il n'y a guère de place pour l'optimisme. Pour y remédier, tant la Réserve fédérale que l'Administration Bush sont intervenus en baissant les taux d'intérêt à 2.25% et en annonçant un paquet fiscal de 170 milliards de dollars.

La croissance en Europe a plutôt bien résisté en dépit d'un euro historiquement élevé. Le Japon a positivement surpris avec une croissance finalement plus forte qu'il n'était attendu et la dynamique des marchés émergents demeure quasi inchangée.

Le premier trimestre a surtout été celui de l'aggravation de la crise financière. Elle est passée d'une crise de liquidité à une crise de solvabilité et potentiellement une crise de crédit. Le point d'orgue a été la quasi-faillite de Bear Stearns et son sauvetage grâce à l'action concertée de JP Morgan et de la Fed.

La dégradation de l'environnement macro-économique, en plus de l'augmentation de l'aversion au risque des investisseurs, a contribué à pousser les taux d'intérêt des emprunts d'Etats plus bas. En revanche, les obligations d'entreprises, particulièrement celles à haut rendement, ont fait les frais de la crise actuelle et étaient orientées à la baisse que ce soit en Europe ou aux USA.

Ce début d'année aura été éprouvant pour les investisseurs en CHF dans la mesure où aucune des grandes devises n'a réussi à progresser contre la devise helvétique. Cette dernière a bénéficié du dénouement des opérations carry trade et de la forte aversion au risque.

Les hedge funds ont également été pris dans la tourmente mais restent mieux armés pour profiter de la volatilité des marchés.

## Marché monétaire et obligations

Les obligations suisses restent la classe d'actif la moins affectée, poursuivant leur retour entamé à la fin 2007 avec une performance de +1.54% (Indice IO CIT CHF Gov 1+L). Les obligations étrangères n'offrent guère d'alternative puisque, malmenées par la dépréciation des monnaies, elles affichent une performance négative de -3.17% en CHF (indice CIT EGBI).

Suite à la réorientation du mandat vers une base EUR, nous avons diminué la part en CHF au profit d'émetteurs en EUR.

## Actions

Les marchés actions poursuivent leur chute entamée à la fin 2007. L'indice suisse SPI a perdu près de 14% sur le trimestre, alors que les actions internationales subissent une perte de 20% (indice MSCI World ND).

Les marchés émergents ne profitent pas du « découplage » tant attendu, même si les comportements des divers pays et régions sont très variés. Ainsi, l'Amérique Latine (-14% en CHF) et l'Europe de l'Est (-22%) limitent les dégâts, alors que la Chine et l'Inde subissent d'importants revers (entre -30 et -50% en CHF).

## Evolution de la part

Au cours des 3 premiers mois, la valeur du segment traditionnel est passée de CHF 251.24 à CHF 232.56 soit une performance de -7.44% en CHF, de -2.22% en EUR, de 6.11% en GBP et de 5.95% en USD.

La valeur du segment conservateur est passée de CHF 212.90 à CHF 207.20 soit une performance de -2.68% en CHF, de 2.80% en EUR, de 11.57% en GBP et de 11.40% en USD.

## Stratégie d'investissement

L'environnement devrait rester déprimé aux Etats-Unis ces prochains mois. Le marché immobilier ne montre pour l'instant guère de signes de stabilisation et le chômage devrait continuer à monter. Tout n'est cependant pas négatif. L'environnement récessionniste, une stabilisation des cours du pétrole et des effets de base négatifs devraient permettre à l'inflation de se résorber progressivement.

La complexité de la crise financière rend toute prévision aléatoire. La bonne nouvelle est que la Fed interviendra autant que nécessaire pour empêcher le système de s'effondrer.

La visibilité sur les marchés actions demeure pour l'instant limitée. D'un côté, l'économie américaine continue de ralentir et il n'est pas exclu que la poursuite de la dégradation de son immobilier ne pénalise encore le système financier. De plus, la tendance sur les bénéfiques est toujours à la baisse. De l'autre, il est maintenant acquis que les banques vont encore annoncer des amortissements au premier trimestre. Les valorisations, enfin, demeurent historiquement intéressantes. Dans cet environnement, la prudence reste néanmoins de mise.

Inversement, la valorisation des obligations est peu attrayante et une grande partie du ralentissement américain semble déjà être reflétée dans les cours. En même temps, leur statut de couverture en période de stress sur les marchés reste avéré et leur corrélation inverse aux actions reste bienvenue.

Il est difficile de penser que la hausse des prix des matières va continuer au même rythme, et de manière aussi indiscriminée que durant le 1er trimestre. L'environnement actuel plaide toujours en faveur des matières premières agricoles, pour leur caractère défensif, et les métaux précieux qui bénéficient de la baisse du dollar et de l'aversion au risque ambiante. Mais le ralentissement de la première économie du



monde laisse supposer que les prix de l'énergie et des métaux industriels devraient se stabiliser.