



Rapport de Gestion au 31 mars 2010

Rétrospective générale

Alimentée depuis le printemps 2009 par un flux quasi ininterrompu de nouvelles positives, la hausse des marchés s'est brutalement interrompue à partir de la mi-janvier de cette année. A cette date, certaines enquêtes conjoncturelles avaient laissé craindre une pause dans la reprise aux Etats-Unis alors que plusieurs pays asiatiques réagissaient à la surchauffe de leur économie en adoptant, de façon plus précoce qu'anticipée, des politiques monétaires plus restrictives.

A cela s'est ajouté le projet de régulation des banques de l'administration Obama et surtout, l'illustration concrète, à l'occasion de la crise grecque, du débat sur la soutenabilité des déficits publics. Rapidement toutefois, la perspective d'un accord - a posteriori assez laborieux - entre les Etats-membres de l'Union européenne sur les modalités d'une éventuelle aide au refinancement de la dette grecque a ouvert la voie à un rebond des marchés, qu'a conforté en fin de trimestre une série d'indicateurs avancés très dynamiques aux Etats-Unis et en Europe.

Marchés actions et matières premières

Les marchés actions ont terminé le trimestre proches de leur plus haut (MSCI Monde +2.8%). La Suisse (SPI + 6.7%), le marché américain (S&P500 + 5.2%) et surtout le Japon (Topix +7.9%) ont tiré leur épingle du jeu. Parmi les pays développés, la seule véritable contre-performance est venue d'Europe, particulièrement de l'indice DJ Euro Stoxx 50, indice composé de valeurs de la zone euro. C'est le seul indice parmi les pays développés à afficher une performance négative sur le trimestre (-0.9%) tiré vers le bas par les pays aux finances publiques les plus vulnérables (Espagne, Grèce, Portugal). Les marchés émergents ont sous-performé le MSCI Monde, le début de durcissement monétaire de certains pays asiatiques constituant la principale raison de cette contre-performance.

L'évolution des matières premières a été particulièrement contrastée. La majorité des matières premières cycliques étaient en hausse sur la période. à l'instar du pétrole (+3.4%) et des métaux industriels (+6.1%). A l'inverse, les matières premières agricoles (-13.7%) et le gaz (-30%) ont contribué à la baisse, alors que l'or était en hausse modeste de 1.5%.

Marchés monétaires et obligations

Les marchés obligataires étaient également orientés à la hausse. Ce sont les maturités longues, tant parmi les signatures de bonne qualité que dans le crédit, qui ont tiré les indices vers le haut. Si les taux japonais sont restés inchangés, les obligations allemandes et américaines ont progressé. Ces dernières ont corrigé en fin de trimestre, les taux montant toutefois

d'avantage suite à la révision à la hausse des perspectives de croissance et la baisse de l'aversion au risque que sur des strictes craintes d'inflation.

Sur le marché des devises, c'est incontestablement l'évolution de la parité EUR/CHF qui a créé l'événement. Après avoir ouvert la porte à une appréciation du franc en décembre en changeant légèrement le ton de son communiqué, la BNS a confirmé ce mouvement en mars en reconnaissant que l'économie helvétique se portait mieux que prévu. Ces déclarations ont contribué à pousser le franc suisse à son plus haut depuis la création de l'euro. Le dollar a quant à lui poursuivi le rebond entamé début décembre sur une base de fondamentaux américains bien orientés.

Evolution de la part

Au cours des 3 premiers mois de l'année, la valeur du segment croissance est passée de EUR 152.00 à EUR 157.51 soit une performance de 3.62% en EUR, de -0.49% en CHF, de 4.04% en GBP et de -2.27% en USD.

La valeur du segment conservateur est passée de EUR 142.28 à EUR 143.72, soit une performance de 1.01% en EUR, de -2.99% en CHF, de 1.42% en GBP et de -4.73% en USD.

Stratégie d'investissement

La croissance devrait rester encore bien orientée aux USA au deuxième trimestre et devrait s'accompagner d'un début de reprise de l'emploi. C'est du moins ce que laissent supposer les enquêtes d'activités régionales qui se sont renforcées en fin de trimestre, tant du point de vue des nouvelles commandes que des intentions de recrutements. De plus, l'amélioration récente de ces enquêtes conjoncturelles s'est étendue à d'autres régions, à l'Europe notamment qui avait donné encore récemment l'impression d'être à la traîne.

La toile de fond qui demeure à moyen terme reste toutefois celle d'un environnement potentiellement déflationniste. Aucun des grands déséquilibres qui préexistaient à la crise n'a réellement été entamé, et les dettes cumulées ont eu tendance à fortement s'accroître, la dette publique se substituant et s'ajoutant à la dette privée.

Cet environnement de croissance sans inflation, dans un contexte de faible volatilité, devrait demeurer porteur pour les marchés actions. Les valorisations n'ont pas totalement intégré la force du redressement des profits « macro-économiques ». Les bénéfices devraient rester orientés à la hausse avec des contributions positives venant aussi bien des baisses de coûts que de la reprise des ventes.