

Rapport de Gestion au 31 septembre 2010

Rétrospective générale

Le troisième trimestre 2010 peut être qualifié de solide: il a vu un mouvement haussier quasi généralisé des différentes classes d'actifs emmené par des marchés actions qui restent toutefois encore très volatils. Les marchés sont en effet hésitants, malmenés par les nouvelles macro-économiques qui ne sont pas alarmantes mais qui ne confirment pas une embellie de l'activité économique. Face à ces hésitations, les principales banques centrales reconnaissent les possibles faiblesses actuelles et motivent les investisseurs avec des discours de soutien potentiel massif.

Le rythme de croissance de l'économie américaine a ralenti au 2e trimestre 2010, à 1,9%, les indicateurs économiques avancés ayant commencé à donner des signes de faiblesse au cours du trimestre. L'amélioration attendue du marché du travail ne s'est pas réalisée jusqu'à présent, car le bas niveau des créations d'emplois a maintenu le taux de chômage inchangé à 9,6%. La dynamique du marché de l'immobilier résidentiel s'est également affaiblie avec l'expiration des mesures d'incitation qui avaient été prises en faveur des nouveaux propriétaires. L'économie européenne a affiché un taux de croissance trimestriel spectaculaire de 1% au 2e trimestre. Ce chiffre positif masque cependant d'importants écarts, les pays périphériques commençant à pâtir des mesures d'austérité tandis que d'autres, tels que l'Allemagne, tirent encore profit du renforcement de l'activité économique provenant principalement d'Asie.

Marchés actions et matières premières

Après un deuxième trimestre difficile, les marchés actions se sont retournés favorablement et terminent le trimestre en légère progression. Pourtant, le chemin parcouru fût semé d'embûches puisque les marchés internationaux ont atteint une hausse de +8% environ à la mi-août, avant de chuter à -2% et rebondir pour terminer à +3.1%. Cela reflète une nervosité toujours importante, caractérisée notamment par une volatilité qui reste proche mais supérieure à sa moyenne historique.

Les matières premières se sont fortement retournées, après un deuxième trimestre difficile. Ce mouvement a été largement supporté par l'affaiblissement du dollar US, mais est également cohérent avec la diminution de l'aversion au risque qui a aidé l'ensemble des actifs risqués sur cette période: Les métaux précieux ont atteint des plus hauts historiques au cours du trimestre.

Marchés monétaires et obligations

Les marchés obligataires ont encore progressé au cours du trimestre, motivés à la fois par les nouvelles économiques mitigées et les « rumeurs »

d'assouplissement quantitatif de la part des principales banques centrales. Après avoir atteint des plus bas historiques à fin août, les taux d'intérêt à long terme des emprunts gouvernementaux sont progressivement revenus à leur niveau de début de trimestre courant septembre.

Sur le marché des devises, le trimestre a également été très chahuté! En effet, l'euro s'est enfin apprécié un peu face au franc suisse, se reprenant d'une chute vertigineuse au premier semestre. En même temps, le dollar US a lourdement chuté et est passé sous la barre de la parité. La tendance est similaire pour les autres principales monnaies (GBP, JPY) qui perdent nettement face au franc suisse et à l'Euro.

Evolution de la part

Au cours des 9 premiers mois de l'année, la valeur du segment croissance est passée de EUR 152.00 à EUR 160.41 soit une performance de 5.53% en EUR, de -5.09% en CHF, de 2.91% en GBP et de 0.42% en USD.

La valeur du segment conservateur est passée de EUR 142.28 à EUR 144.93, soit une performance de 1.86% en EUR, de -8.39% en CHF, de -0.67% en GBP et de -3.07% en USD.

Stratégie d'investissement

Si les craintes d'un second plongeon de l'activité économique américaine paraissent exagérées à ce stade, tout porte à croire que la croissance restera inférieure à son potentiel ces prochains trimestres.

L'ampleur du ralentissement actuel dépendra certainement des initiatives politiques, tant la Fed que le Congrès envisageant de prendre de nouvelles mesures de soutien à l'économie. Côté européen, les effets du ralentissement de l'activité mondiale devraient se faire fortement sentir avec un certain décalage sur la croissance européenne au quatrième trimestre. En outre, les pays périphériques ne subissent pas encore entièrement l'impact des mesures d'austérité mises en œuvre pendant la première moitié de l'année. Ces mauvaises conditions économiques sont susceptibles de limiter largement les pressions inflationnistes dans un avenir proche.

Globalement, même si les risques de basculer dans un scénario assez noir ne sont certes pas négligeables, il faudrait une accumulation de mauvaises nouvelles pour qu'il commence à se matérialiser aux yeux des marchés. Dans l'intervalle, le scénario d'une activité économique globale qui se stabiliserait à bas niveau avant d'être relancée par l'action des banques centrales semble plutôt se profiler et il suffit à faire le bonheur des marchés: « good news is good news and (not too) bad news is good news ».