



# Rapport de Gestion au 30 septembre 2012

## Rétrospective générale

Depuis le début de l'été, il est apparu de plus en plus clairement que dans un contexte d'extrême pessimisme toute bonne surprise, notamment du côté des politiques économiques et spécifiquement des banques centrales, était susceptible de se traduire par un rebond assez brutal des marchés. Peu d'intervenants osaient encore croire en une innovation majeure de la BCE qui semblait s'être repliée sur une lecture rigoriste des traités européens pour ne pas s'affirmer comme le « pompier » de la zone euro.

Quant à la Fed, si l'on s'accordait à penser qu'elle n'hésiterait pas à relancer un round d'assouplissement quantitatif en cas de dégradation supplémentaire de l'activité, sa communication plutôt ambiguë sur l'état de l'économie américaine au sortir du printemps et les débats qui l'animaient quant à l'efficacité de ses deux premiers exercices de rachat de titres pouvaient laisser penser qu'elle prendrait son temps avant toute nouvelle initiative.

Les annonces respectives de la BCE, via Mario Draghi, et de la Fed, au travers du discours de Ben Bernanke à Jackson Hole, ont donc constitué de véritables bonnes surprises. La plus spectaculaire, car la moins attendue, résulte naturellement de la prise de position du président de la BCE, rendue publique à travers plusieurs déclarations à fin juillet / début août dernier. L'innovation majeure de la BCE consistait à affirmer, et plus encore à faire accepter par l'ensemble des actionnaires de la banque, au premier rang desquels le gouvernement allemand, que tout dysfonctionnement du marché obligataire rentrerait dans le champs de compétence normal de la BCE.

Dès le lendemain de la conférence, un spectaculaire rebond des actifs qui avaient le plus souffert du stress européen - les financières, les écarts de taux des émetteurs périphériques et l'euro - s'est ainsi initié, tirant l'ensemble des marchés d'actifs risqués à la hausse.

Ce rebond s'est prolongé tout au long du mois d'août et a été encore amplifié lorsque le communiqué de la réunion d'août du Federal Open Market Committee, puis le discours de Jackson Hole ont mis en évidence que la Fed s'apprêtait à prendre rapidement l'initiative d'un nouveau programme d'achat de titres et que ce dernier prendrait probablement une forme « illimitée » dans sa durée et dans son montant. En étant encore plus agressive que ne l'attendait le marché en moyenne, la Fed a ainsi prolongé le spectaculaire rebond boursier, initié à la fin juillet avec la BCE, et qui aura vu les marchés européens récupérer en six semaines l'ensemble des pertes subies entre la mi-mars et le début juin, et celui des Etats-Unis toucher un niveau qui n'avait plus été observé depuis le tout début 2008.

## Marchés actions et matières premières

Les matières premières ont poursuivi la forte hausse entamée en juin, vraisemblablement motivée par les confirmations des grandes banques centrales de

poursuivre leurs injections de liquidités dans le système financier, alors que la Chine, thème habituel supportant les hausses précédentes des matières premières, donne encore des signes de faiblesse. L'once d'or s'inscrit en hausse de 17.1% (en EUR) sur les 9 premiers mois de l'année, tandis que le pétrole affiche une hausse plus modeste de +4.6%.

## Marchés monétaires et obligations

Ce contexte de crise prolongée a dissipé les craintes d'inflation et a été favorable aux obligations d'états dont les taux de rendement n'ont cessé de baisser, pour atteindre des plus bas historiques.

L'indice Citigroup Euro Government Bonds représentatif des emprunts d'états de la zone Euro a progressé de +3.85% sur le trimestre (+8.0% depuis le 1er janvier 2012). Les obligations internationales affichent une hausse plus modeste de 4.1% depuis le début de l'année.

Les taux courts ont atteint des plus bas historiques, le rendement à court terme des placements monétaires n'étant plus que de 0.15% par an.

Pour la première fois, à l'instar de la Suisse, la France et l'Allemagne ont affiché des taux d'intérêts négatifs.

Sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement déprécié de -0.9% dollar, mais est parvenu à se maintenir à un niveau relativement stable face au Yen et au CHF.

## Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 161.20 à EUR 172.50, soit une performance en EUR de +7.01% sur 9 mois (ou +6.58% en CHF, +2.06% en GBP et +6.05% en USD).

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 147.92 à EUR 151.87, soit une performance en EUR de +2.67% sur 9 mois (ou +2.26% en CHF, -2.07% en GBP et +1.75% en USD).

La valeur du segment C est passée de CHF 101.61 à CHF 105.85, soit une performance en CHF de +4.17% (ou +4.60% en EUR, -0.24% en GBP et +3.65% en USD).

## Stratégie d'investissement

Nous avons souligné après le premier semestre une dichotomie entre des marchés financiers relativement solides et des contextes macro-économique et géopolitique plutôt fragiles.

Le troisième trimestre se profile dans la même veine, la quasi-totalité des classes d'actifs terminent le trimestre en nette hausse : actions, obligations et matières premières. Les portefeuilles restent bien



exposés aux marchés et profitent du mouvement de hausse.