



Rapport de Gestion au 31 mars 2013

Rétrospective générale

L'activité économique a confirmé au début 2013 les signes assez nets de raffermissement, qu'elle laissait entrevoir depuis l'automne. C'est la demande domestique aux Etats-Unis qui a sans doute surpris le plus positivement au cours des derniers mois, tant les craintes étaient grandes de voir les débats budgétaires successifs puis des mesures de restrictions effectivement mises en œuvre, finir par peser significativement sur la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. L'emploi, les ventes au détail et les ventes de véhicules neufs, ainsi que les commandes de biens durables aux Etats-Unis ont ainsi progressé davantage qu'anticipé sur les trois premiers mois de l'année.

Parmi les grandes économies industrialisées, seules deux régions du monde restent à l'écart de cette embellie : 1/ l'Europe, où les données d'enquêtes avaient pourtant surpris positivement sur la fin 2012, a confirmé à travers les comptes nationaux publiés pour le dernier trimestre 2012 et les données d'enquête portant sur le début 2013 qu'elle s'enlisait dans une récession vraisemblablement plus durable qu'initialement escompté. Des trajectoires divergentes y sont toutefois observées, entre des économies périphériques où la situation paraît se stabiliser (à l'exception sans doute de l'Italie) alors qu'elle semble se dégrader dans les pays du nord de l'Europe, particulièrement en France, mais également en Allemagne qui jusqu'à l'an passé contribuait à maintenir la zone euro à peu près à flot. 2/ Le Japon, où ni les statistiques macro-économiques, ni les résultats d'entreprise n'ont à ce stade bénéficié de la dépréciation sensible du Yen depuis la fin 2012, semble fermement ancré dans une situation déflationniste que les nouveaux responsables de la politique monétaire japonaise semblent déterminés à combattre.

Un temps éclipsées par les incertitudes liées à la falaise budgétaire américaine, les tensions au sein de la zone euro se sont fait ressentir à nouveau suite aux élections italiennes et à la crise chypriote.

Dans ce contexte, la forte hausse des marchés observée sur le trimestre et surtout sa résilience à une série de chocs ou d'informations a priori peu favorables a pu surprendre. Cette résilience s'est nourrie d'un regain d'appétit pour le risque, d'une perception de l'orientation des politiques économiques marginalement moins défavorable, ainsi que de quelques bonnes surprises macro-économiques. Les marchés semblent vulnérables à court terme à un essoufflement du momentum macro ou à la perception d'un vrai risque sur la macroéconomie américaine.

Marchés actions et matières premières

Les actions internationales s'inscrivent en nette hausse sur le trimestre (MSCI World : +10.6% en EUR), notamment grâce aux valeurs américaines (S&P 500 :

+13% en EUR) et japonaises (Nikkei : +12.6% en EUR).

Les matières premières se sont stabilisées en ce début d'année, mais leur performance comparée aux actions reste plutôt décevante, à l'instar des actions émergentes, peut-être le reflet d'une activité économique réelle au ralenti.

Marchés monétaires et obligations

L'indice Citigroup Euro Government Bonds représentatif des emprunts d'états de la zone Euro est resté stable sur le trimestre (+0.38%). L'Espagne en particulier a progressé alors que la France s'inscrivait en léger repli.

La relative stabilité des obligations internationales (-0.2% sur la période) masque des disparités importantes entre les pays, liées notamment à des facteurs de change : positifs pour les émissions en USD (+2.5%), négatifs pour les titres en GBP et JPY (respectivement -3.2% et -3.4%). Les expositions sur ce segment restent cependant majoritairement couvertes contre le risque de change.

Les taux courts sont restés stables sur la période, à des niveaux historiquement bas.

Sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement déprécié de -2.6% face au dollar, est parvenu à se maintenir à un niveau relativement stable face au CHF (+0.8%) et s'est apprécié face au Yen (+5.9%).

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 174.99 à EUR 178.40, soit une performance en EUR de +1.95% sur 3 mois (ou +2.72% en CHF, +6.29% en GBP et -0.70% en USD).

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 152.78 à EUR 153.05, soit une performance en EUR de +0.18% sur 3 mois (ou +0.94% en CHF, +4.44% en GBP et -2.42% en USD).

La valeur du segment C est passée de CHF 106.79 à CHF 108.55, soit une performance en CHF de +1.65% (ou +0.88% en EUR, +5.18% en GBP et -1.74% en USD).

Stratégie d'investissement

Nous avons souligné en 2012 une dichotomie entre des marchés financiers relativement solides et un contexte macro-économique et géopolitique plutôt fragile. Le premier trimestre 2013 se profile dans la même veine avec toutefois une prise en compte grandissante des risques spécifiques à chaque marché, notamment le risque politique ou monétaire. Les portefeuilles restent bien exposés aux différents marchés tout en visant à diversifier adéquatement les risques.