



Rapport de Gestion au 31 mars 2016

Rétrospective générale

L'année 2016 a débuté de la pire des façons : plus de 12% de baisse sur l'indice mondial et jusqu'à -22% pour le Nikkei si l'on se réfère aux points extrêmes. Une telle entame rappelle d'emblée les années noires des marchés boursiers comme 2008, 2001 et 1990 chacune se soldant par des pertes dépassant les 25%. Tandis que l'on pouvait alors ourdir les pires des scénarios avec l'effondrement du prix du pétrole et la crainte d'une contagion aux pays développés, le baril rebondissait fortement, effaçant pratiquement toutes ses pertes de début d'année. Dans ces conditions, les marchés actions se sont repris à partir de la mi-février pour terminer quasiment inchangés en fin de trimestre. L'indice mondial termine en léger repli à -1% alors que le S&P finit en très légère hausse (+0.7%). Cependant, si le marché américain s'en sort bien, la dispersion est forte et les marchés japonais et européens n'ont pas connu la même fortune (-8% pour l'Eurostoxx, -11% et -12% pour le SMI et le Nikkei). On le comprend, l'écart est considérable et les marchés qui avaient été les plus prisés en 2015 sont ceux qui souffrent le plus en ce premier trimestre 2016. La meilleure illustration de ce phénomène est certainement la performance des marchés émergents (+5.7% selon le MSCI Emerging) alors que le même indice affichait une perte de -13% à mi-janvier et que l'année 2015 s'était soldée par une chute de 17%. Ainsi, les consensus qui, en début d'année, privilégiaient l'Europe et le Japon au détriment des USA et des pays émergents se sont-ils trompés à nouveau... Aussi l'accalmie constatée sur les matières premières et les pays émergents s'est accompagnée d'un retournement marqué du dollar. Celui-ci décroche de 4% face à l'euro et au franc suisse et de plus de 6% face au yen (qui revient sur ses niveaux de 2014). Il baisse aussi face aux principales devises émergentes. Et c'est probablement le facteur déclencheur majeur de la forte dispersion observée sur les marchés d'actions.

Pays émergents à nouveau attractifs ?

La fin du nettoyage a peut-être eu lieu en janvier mais après plus de 50% de sous-performance en cinq ans face aux actions des pays développés, la valorisation des actions émergentes est plus attractive. De plus, le renforcement du dollar a joué un rôle restrictif majeur depuis 2014 et son affaiblissement observé depuis le début d'année représente une bouffée d'oxygène particulièrement bénéfique. Le cocktail stabilisation des matières premières et baisse du dollar pourrait ainsi permettre aux pays émergents de renouer avec une meilleure santé économique, offrant à la fois des opportunités sur les marchés de la dette et sur les marchés d'actions. Cependant, si la reprise relative des actions émergentes est de bon augure, elle reste en ligne avec les rebonds observés depuis 2010. Il est donc nécessaire que le rebond se confirme bien au-delà des niveaux courants et que le dollar poursuive son mouvement d'érosion pour valider ce thème d'investissement.

Europe et USA, renversement ?

2015 avait été pour l'Europe l'année d'un parfait alignement des planètes : baisse de l'Euro, baisse du pétrole et mise en place du programme quantitatif de la BCE. Malgré cela, les résultats en termes de croissance avaient été modestes avec +1.6%. Le bel alignement de 2015 n'est plus. L'euro a progressé de 4% face au dollar et le pétrole s'est stabilisé. Seule, la BCE a poursuivi son programme très accommodant.

Les Etats-Unis continuent quant à eux de démontrer une stabilité désarmante. Alors que le secteur manufacturier était entré en récession et que l'on s'inquiétait sur une possible propagation au reste de l'économie, la rechute du dollar et la reprise des matières premières ont offert un rebond manifeste à celui-là. Et si les services et la consommation ont donné quelques signes d'affaiblissement, l'ensemble demeure très solide. Enfin Janet Yellen a préféré négliger les signes d'inflation pour affirmer son extrême prudence dans sa politique de remontée des taux. Cette perspective très accommodante a peu de chances de séduire les acheteurs de dollar mais renforce l'attrait des actifs risqués outre-Atlantique.

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 204.57 à EUR 201.17, soit une performance en EUR de -1.66% sur 3 mois.

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 155.73 à EUR 155.91, soit une performance en EUR de +0.12% sur 3 mois.

La valeur du segment C est passée de CHF 110.47 à CHF 110.52, soit une performance en CHF de +0.05% sur 3 mois.

Perspectives

Après un premier trimestre turbulent et dans un contexte qui reste incertain, la gestion des portefeuilles diversifiés promet d'être compliquée en 2016. Les grandes questions restent ouvertes et devront être suivies de près : politique des banques centrales, trajectoire du dollar US, stabilisation et/ou reprise en Chine et dans les pays émergents. A quoi nous rajouterons les incertitudes géopolitiques, en particulier le « Brexit » en Europe. Les nouvelles macroéconomiques récentes ne justifient pas un positionnement excessivement négatif mais la situation milite pour une certaine prudence. Les mois à venir devraient confirmer si nous sommes véritablement à la croisée des chemins et emboîtons une nouvelle phase de purge ou si l'affaiblissement récent s'inscrivait dans une période plus longue de croissance, qui reste cependant modérée dans son ensemble.