

## **Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2019**

### **Une année de surprise**

Alors que l'année 2017 était très propice aux investissements, 2018 a basculé dans un environnement semé de doutes et nettement plus volatile.

Après un début d'année dans le prolongement de 2017 avec des marchés actions toujours en hausse, c'est un évènement plutôt technique qui a renversé la tendance en février, un emballement de la volatilité qui explosait subitement, entraînant les marchés actions à la baisse avec une chute de plus de 10% en quelques jours. Avec le bénéfice du recul, on peut envisager aujourd'hui le mois de février 2018 comme un moment pivot qui marque le retour de l'instabilité et du doute dans les marchés.

2018 restera dans les annales comme une année de statistiques extrêmes voire de records. Sur la base par exemple du nombre de classes d'actifs dont la performance sur l'année calendaire est positive (données en USD), 2017 restera comme la meilleure année pour l'investissement depuis 1901, alors que 2018 est la pire. Par ailleurs, nous n'avons plus vu depuis 1969 une année où les actifs monétaires surperforment de manière concomitante les obligations d'états, les obligations d'entreprises et les actions. Un environnement défavorable pour tous les investisseurs et par conséquent pour les portefeuilles diversifiés, quelle que soit leur allocation d'actifs.

### **Des marchés en baisse**

De plus, la normalisation monétaire menée par la Fed a été accompagnée par un ralentissement de l'économie chinoise, une correction du cours du pétrole et le retour du risque souverain en Europe (Italie, Brexit). Tous les marchés terminent l'année dans le rouge. Les actions mondiales finissent à -5.92%, les obligations gouvernementales perdent 0.70%, et les obligations d'entreprise perdent 1.13%. Les matières premières sont aussi touchées avec une performance de -6.81% dont une baisse de 24.84% pour le pétrole.

### **2019 : Des perspectives plutôt encourageantes pour la croissance**

Notre scénario central privilégie une croissance mondiale relativement solide et une faible probabilité de récession pour les principales économies des pays développés. Mais la navigation promet d'être plus agitée, nous nous attendons à des marchés qui resteront généralement plus volatiles. Ainsi nous avons opté de qualifier 2019 comme une année en « eaux troubles mais sans récession ». Parmi les facteurs importants à suivre en 2019, nous retenons les suivants :

- Etats-Unis : nous nous attendons à une normalisation de la performance relative de l'économie américaine, générant une sous-performance des actifs américains et une tendance baissière sur le dollar US, sous pression d'une dynamique de fin de cycle, un affaiblissement de l'effet des allègements fiscaux et du rapatriement des profits. La plus forte présence des démocrates au Congrès empêchera une poursuite des « cadeaux fiscaux », alors que la FED devrait adopter une approche plus mesurée.
- Marchés émergents : soutenus par des fondamentaux plutôt bons, les marchés émergents pourraient bénéficier d'un retour, alors que les tensions entre USA et Chine devraient être plus mesurées voire s'affaiblir dans un avenir proche. La Chine, quant à elle, devrait poursuivre ses efforts de stabilisation de son économie : probablement à contre-courant, nous estimons que les efforts encourus devraient causer des surprises positives sur la croissance chinoise.
- Europe – Brexit : il est probable qu'un accord soit finalement trouvé à la dernière minute, ce qui pourrait engendrer un retour en grâce de la livre sterling, qui est actuellement largement sous-valorisée, ce qui reste justifié par le manque de visibilité.

Sur l'année 2018, la valeur du segment A « croissance » est passée de EUR 224.38 à EUR 216.47, soit une variation annuelle en EUR de -3.53%. La valeur du segment B « conservateur » est passée de EUR 157.11 à EUR 157.00, soit une performance annuelle en EUR de -0.07%. La valeur du segment C « croissance » est passée de CHF 120.30 à CHF 114.45, soit une variation en CHF de -4.86%.