



Rapport de Gestion au 31 mars 2007

Performances et marchés

Au cours des premières semaines de l'année, les marchés financiers internationaux ont poursuivi sur leur lancée positive, avant que les acteurs ne soient pris d'un accès de nervosité fin février. Les marchés d'actions du monde entier ont alors essuyé des pertes sensibles, subissant l'onde de choc provoquée par l'effondrement des cours à la Bourse chinoise et les inquiétudes concernant la conjoncture américaine.

D'un point de vue macroéconomique, l'attention s'est avant tout portée sur la situation du marché de l'immobilier d'habitation outre-Atlantique, qui, malgré une détérioration moins fulgurante, ne pointe toujours pas vers la fin de la correction, et encore moins vers le début d'une reprise. Par contre la solide croissance de la zone euro au 4^e trimestre 2006 a créé une agréable surprise. Au Japon, la croissance économique a de nouveau manqué de constance: l'essoufflement du 3^e trimestre 2006 a fait place à une vigueur inattendue au 4^e trimestre. La consommation privée est sortie de sa torpeur et les investissements ont repris.

Marché monétaire et obligations

La Réserve fédérale américaine (Fed) a laissé son taux de refinancement inchangé à 5,25%. De l'autre côté de l'Atlantique, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs à 3,75%. Enfin, la Banque du Japon (BoJ) a étonné les marchés en février avec un tour de vis monétaire de 0,25% à 0,5%.

Une croissance américaine affaiblie et la retenue dont la Fed semble faire preuve, ont pesé sur les rendements, ceux des emprunts à court terme chutant davantage que leurs homologues à l'extrémité longue. Dans la zone euro, le maintien de sa politique restrictive par la BCE et la solide dynamique économique ont généré une légère hausse des rendements, principalement sur les échéances courtes. La même dynamique a été observée en Suisse.

Après avoir repris des forces début janvier, le billet vert est reparti à la baisse, permettant à l'euro et au yen de s'apprécier par rapport aux monnaies principales.

Actions

Au 1^{er} trimestre, les marchés d'actions ont globalement enregistré de légères progressions. Fin février toutefois, la hausse linéaire des indices

mondiaux, ininterrompue depuis huit mois, a été brutalement coupée dans son élan. Fragilisés par des niveaux surachetés, un optimisme débordant et une certaine insouciance, les marchés mondiaux ont essuyé une impressionnante vague de ventes qui a anéanti les gains réalisés depuis le début de l'année. A l'origine de ce vent de panique, le recul de près de 10% des cours boursiers à Shanghai en un seul jour de négoce. Depuis, les marchés se sont partiellement remis. Au niveau géographique, les marchés développés n'ont présenté que de faibles écarts. La sous-performance réalisée par les marchés émergents trouve quant à elle son explication dans la réévaluation des risques par les investisseurs du monde entier (en CHF SPI : +3.7% MSCI EMU : +4.5%, MSCI USA : +0.9%, MSCI Japon : +3.5% et MSCI Emerging Markets; +2.3%).

Evolution de la part

Au cours des 3 premiers mois, la valeur du segment traditionnel est passée de CHF 246.72 à CHF 249.44 soit une performance de 1.1% en CHF, de 0.14% en EUR, de 0.88% en GBP et de 1.0% en USD. La valeur du segment conservateur est passée de CHF 209.50 à CHF 210.26 soit une performance de 0.36% en CHF, de -0.59% en EUR, de 0.15% en GBP et de 0.35% en USD.

Stratégie d'investissement

Au cours des semaines à venir, l'économie outre-Atlantique restera largement tributaire de la construction de logements privés. Si l'accumulation de défaillances de paiement pèse actuellement sur le marché hypothécaire américain, elle ne devrait toutefois pas dégénérer en crise des crédits. Par contre la croissance américaine devrait néanmoins ralentir sensiblement et rester inférieure à son potentiel pendant quelques trimestres. Les perspectives pour les marchés obligataires demeurent inchangées. Si les emprunts d'Etat ont été dopés à court terme par la correction des marchés d'actions, cette tendance ne devrait pas se maintenir étant donné que les fondamentaux n'ont pas évolué. A moyenne échéance, les actions devront se reprendre parce que l'environnement conjoncturel reste globalement propice à cette classe d'actif.