



Rapport de Gestion au 31 mars 2009

Rétrospective générale

Nous nous attendions à un premier trimestre difficile pour l'économie mondiale et, malheureusement, force est de constater que nous n'avons pas été déçus. Les mauvaises nouvelles se sont succédées : production industrielle et exportations sont en chute libre un peu partout, l'Allemagne et le Japon ont été particulièrement touchés. La déconfiture du système financier s'est poursuivie et un certain nombre de banques ont dû être partiellement nationalisées, notamment en Angleterre et aux Etats-Unis. Enfin, la mise à feu retardée du plan de relance de l'administration Obama et les nombreux cafouillages qui l'ont accompagnée, ont fait perdre de précieuses semaines dans la lutte contre la crise.

Les matières premières ont connu des fortunes diverses. Si les métaux de base et l'or étaient en hausse (+6% et +4% respectivement), le pétrole a tiré vers le bas l'indice global en cédant 7%.

Marchés monétaires et obligations

Les obligations gouvernementales ont connu des destins divers durant ce premier trimestre, tiraillées entre les craintes de déflation, les mesures d'assouplissement quantitatif et la peur que la quantité extrême de nouvelles émissions obligataires ne rencontre pas la faveur des investisseurs de l'autre. Les obligations suisses et de la zone euro étaient en hausse (+1.1% et +0.6% respectivement en monnaie locale), alors que celles des USA et du Royaume-Uni cédaient 1.4% et 0.8%. Les obligations des entreprises ont connu des performances similaires, seules les papiers à hauts rendements s'envolaient de plus de 6% des deux côtés de l'Atlantique.

En matière de devises, la BNS a contribué à créer l'événement en étant officiellement la première banque centrale à intervenir directement dans les marchés des changes pour faire baisser sa devise. Cela a eu pour effet de faire progresser la monnaie unique de 2% par rapport au franc suisse. Le dollar, bénéficiant d'importants rapatriements de fonds vers les USA a progressé de près de 7% alors que dans le même temps les investisseurs semblaient ouvrir les yeux sur les faiblesses fondamentales de l'économie nipponne et faisaient perdre 2.5% au yen.

Marchés actions

Le cumul de mauvaises nouvelles sur le front macro-économique ont fait de ce premier trimestre 2009 le sixième trimestre consécutif de baisse pour les actions comme en témoigne l'indice MSCI Monde (-7.8% en EUR). Il faut remonter aux années '70 pour retrouver une pareille série, et encore, d'une ampleur moindre. Des deux côtés de l'Atlantique, ce sont les financières qui à nouveau ont fait les frais de la défiance des investisseurs en cédant 19% alors que seuls les

secteurs de la technologie (+5.2%) et des métaux de base (+0.3%) étaient en hausse. En termes géographiques, les marchés émergents ont tiré leur épingle du jeu -particulièrement l'Amérique latine (+11%). La situation aurait été bien plus mauvaise (jusqu'à 28% de perte pour l'indice MSCI Monde) si le rebond entamé vers la mi-mars et qui s'est poursuivi jusqu'à la fin du mois n'était pas intervenu.

Evolution de la part

Au cours des 3 premiers mois, la valeur du segment traditionnel est passée de EUR 136.21 à EUR 131.30 soit une performance de -3.6% en EUR, de -1.64% en CHF, de -7.64% en GBP et de -7.92% en USD. La valeur du segment conservateur est passée de EUR 139.41 à EUR 139.73 soit une performance de +0.23% en EUR, de +2.27% en CHF, de -3.97% en GBP et de -4.26% en USD.

Stratégie d'investissement

Si l'ensemble des mesures prises par les USA jusqu'à présent (stimulus fiscal, plan public-privé pour débarrasser les bilans des banques de leurs actifs toxiques, assouplissement quantitatif, etc..) devrait permettre de stabiliser l'économie américaine durant la seconde partie de l'année, la croissance devrait rester en dessous de son potentiel pour encore plusieurs trimestres. L'immobilier continue de peser et les ménages américains sont entrés dans une phase de désendettement. Le taux d'épargne devrait continuer à remonter et cela se fera au détriment de la consommation qui représente à elle seule 70% du PIB. Ailleurs dans le monde, seuls les pays émergents devraient connaître une croissance positive en 2009. A l'autre extrémité, le Japon figure parmi les pays développés les plus mal en point, miné notamment par l'effondrement de ses exportations.

A un horizon de 12-18 mois, l'inflation ne semble pas être un problème et, bien au contraire, les risques d'entrer dans un cycle déflationniste ne sont pas écartés. Pour les prochains mois, le ralentissement économique, la baisse des prix de l'immobilier, les pressions sur les salaires et les effets de base induits par la baisse des prix des matières premières sont autant de facteurs qui vont peser sur les prix. A plus court terme toutefois, quelques indicateurs avancés laissent supposer qu'un répit au flux des mauvaises nouvelles n'est pas à exclure.

La prudence reste de mise vis-à-vis des actions même si un environnement provisoirement meilleur semble se profiler après six trimestres consécutifs de baisse. En effet, le niveau de pessimisme actuel des investisseurs est tel que si quelques moins mauvaises nouvelles devaient survenir, il y aurait là matière à la poursuite du rebond entamé à mi-mars. Au-delà, la visibilité reste mauvaise et les accidents de parcours sur le chemin



de la guérison sont encore potentiellement nombreux
et dangereux.