



# Rapport de Gestion au 30 septembre 2009

## Rétrospective générale

Le retournement des principaux indicateurs avancés de l'économie américaine s'est conforté lors du troisième trimestre. Mois après mois, les chiffres publiés ont confirmé l'ampleur du rebond se mettant en place aux États-Unis, rebond que les données de l'économie réelle ont commencé à refléter récemment avec le décalage usuel d'environ un trimestre.

L'économie s'étant empêtrée dans sa plus grave crise depuis 70 ans, économistes et stratèges avaient perdu tous leurs repères traditionnels sur lesquels ils avaient pour habitude de s'appuyer. Face à autant d'inconnues, il ne restait plus que les chiffres économiques sur lesquels se reposer. Un peu sans surprise donc, les marchés ont pris pour argent comptant les bons chiffres et les ont transformés en hausse des indices boursiers.

## Marchés actions et matières premières

Pour le deuxième trimestre consécutif, on observe une progression conséquente des marchés actions, l'indice MSCI Monde gagnant plus de 10%. Le marché suisse a tiré son épingle du jeu (+18%) grâce au rebond des financières. Les marchés émergents étaient également bien orientés emmenés par l'Amérique latine. A l'inverse, le marché japonais souffre, avec un indice Topix quasiment inchangé sur la période. Les sociétés financières, ont progressé le plus, suivies par les secteurs cycliques (industrielles, matériaux). Les sociétés de services publiques (télécom et utilities) ferment la marche.

Les matières premières sont décevantes, l'indice GSCI affichant une baisse de -5.7% en USD : l'énergie et l'agriculture ont limité sa progression, contrairement aux métaux précieux et industriels.

## Marchés monétaires et obligations

Les marchés obligataires étaient également bien orientés, avec une hausse de près de 3% des émissions gouvernementales de la zone Euro. Le marché du crédit poursuit sa tendance solide, tout comme la dette émergente, à l'image d'un environnement généralement disposé à la prise de risque. Contre toute attente, les taux sont restés très bas car le récent retour de la volatilité à des niveaux « normaux » encourage les stratégies dites de « carry », qui consistent à sortir des fonds monétaires (qui ne rapportent quasiment rien) pour aller chercher des rendements plus élevés sur les emprunts aux échéances plus longues.

Un peu de volatilité enfin s'est manifestée sur certaines devises. Le franc suisse contre euro est resté très stable (+0.5%), ce n'est pas le cas du dollar (-4.0%) qui a fait les frais de la baisse de l'aversion au risque générale, ni de la livre anglaise qui a reculé de 7%. Le yen a progressé de plus de 3%.

## Evolution de la part

Au cours des 9 premiers mois, la valeur du segment croissance est passée de EUR 136.21 à EUR 146.69 soit une performance de 7.69% en EUR, de 10.41% en CHF, de 1.81% en GBP et de 13.25% en USD.

La valeur du segment conservateur est passée de EUR 139.41 à EUR 141.63, soit une performance de 1.59% en EUR, de 4.15% en CHF, de -3.96% en GBP et de 6.83% en USD.

## Stratégie d'investissement

Le scénario d'un puissant rebond de l'économie américaine durant le 2e semestre de cette année se vérifie un peu plus chaque jour. La dynamique initiée ce printemps va se poursuivre grâce notamment aux différents programmes de relance de la consommation. Autres indicateurs en amélioration: l'immobilier résidentiel affiche des signes de stabilisation et les indices de prix ont progressé sur une base mensuelle durant les trois derniers mois. Enfin, les inventaires toujours en baisse devraient participer très positivement à l'expansion de l'activité et l'impact du plan de relance du gouvernement américain sur les infrastructures devrait commencer à être visible en fin d'année.

Au-delà de cette fin d'année, le scénario de désendettement du consommateur américain nous paraît être encore d'actualité et pèsera sur la consommation pendant encore plusieurs trimestres. L'hypothèse d'une croissance américaine tournant au ralenti paraît donc réaliste. Même si les destructions d'emplois se sont beaucoup ralenties, le chômage devrait poursuivre sa hausse encore un certain temps.

Malgré un rebond déjà marqué des actions depuis les plus bas de mars, il nous semble que la poursuite d'un flux de nouvelles positives devrait apporter un soutien encore quelques temps, tant du point de vue de l'économie que des entreprises. Appréhender l'évolution des taux obligataires ces prochains mois s'avère délicat puisque il n'est pas exclu qu'une telle configuration actuelle de « carry » se poursuive aussi longtemps que le message de la Réserve fédérale, à savoir que ses taux ne vont pas bouger pendant longtemps, demeurera inchangée.

L'immobilier suisse se maintient toujours bien et les segments cotés en bourse affichent même un rebond surprenant. L'environnement demeure porteur pour les matières premières, tout particulièrement les plus cycliques d'entre-elles, supportées par des nouvelles économiques meilleures et un dollar qui s'affaiblit. Enfin, l'industrie des hedge funds donne des signes d'améliorations, avec des performances généralement stables à haussières en 2009.