

Billet du président et des gestionnaires Janvier 2008

Après un début d'année déjà très chahuté, l'intensité de la crise financière est encore montée d'un cran durant les mois de septembre et d'octobre et il aura fallu les interventions concertées des divers gouvernements et banques centrales pour éviter la faillite du système bancaire. Les Bourses mondiales ont terminé le mois d'octobre en forte baisse et ont connu leur plus mauvais mois depuis le krach d'octobre 1997. La chute des indices aurait pu être plus marquée encore sans l'intervention de la Réserve fédérale américaine. Face à la débâcle des marchés, la Fed a réduit ultérieurement à fin octobre d'un demi-point le niveau de son principal taux directeur, désormais à 1%. Il s'agit de la neuvième baisse depuis le début de la crise financière à l'été 2007. Quelques jours plus tôt, le président de la Banque Centrale Européenne, Jean-Claude Trichet, avait évoqué une prochaine baisse des taux lors de la réunion du conseil des gouverneurs.

Confrontés à une crise qui pourrait être la plus sévère depuis les années 1930, les marchés ont reçu également l'aide des gouvernements et du FMI via la création de fonds d'aide d'urgence et de programmes de prêts. Conséquence de cette mobilisation générale : des signes d'accalmie se sont fait sentir à la fin du mois. Sur le marché du crédit, les taux interbancaires, qui s'étaient envolés à des niveaux exceptionnels début octobre, paralysant le marché, se réduisent. Et la plupart des places boursières, après les krachs des semaines précédentes, ont limité leur repli.

Dans ce contexte particulier, nous suivons avec la plus grande attention l'évolution de l'économie réelle et celle, extrêmement irrégulière, des marchés financiers. La solvabilité de nos partenaires, notamment bancaires, fait également l'objet d'une attention particulière, en raison des risques de faillite qui menacent de nombreux instituts financiers internationaux. Notre banque dépositaire, Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, est une société qui, par sa spécialisation dans la gestion de fortune, n'est active ni dans le domaine des crédits, ni dans le secteur de l'investissement banking, qui sont à l'origine de la crise actuelle. Notre banque dépositaire est donc particulièrement à l'abri des risques de faillite qui menacent actuellement certaines grandes banques universelles, ce d'autant plus que ses fonds propres sont deux fois supérieurs aux ratios réglementaires, qu'elle ne détient aucun actif toxique (toxic asset) et n'est que très peu active sur le marché interbancaire, ses avoirs étant placés auprès des banques centrales. Enfin, il est utile de rappeler que même en cas d'une hypothétique et peu probable faillite de la banque dépositaire, les titres détenus par la CPIC n'entreraient pas dans la masse en faillite de la banque et resteraient la propriété de la caisse de pension.

De plus, nos deux gestionnaires de fortune veillent en priorité à la qualité des sociétés dans lesquelles sont investis les avoirs. En particulier, les titres de sociétés financières sont fortement sous-représentés dans le portefeuille, qui ne comprend aucune entreprise dont la presse a fait part récemment de risque de faillite et aucun produit structuré dit « à risque » dont l'émetteur pourrait faire défaut. Dans ces conditions, le portefeuille est composé de titres dont la qualité devrait permettre de passer le mauvais cap actuel de la crise financière et du ralentissement économique qui s'annonce.

Malgré un positionnement prudent et une focalisation sur la qualité des titres, nous n'avons bien entendu pas pu totalement échapper à la forte dévalorisation de la valeur des actifs, qui affecte particulièrement les placements actions. Toutefois, la stratégie de diversification poursuivie par la CPIC dans un nombre de classes d'actifs aussi large que possible a permis de réduire la baisse générale. Par ailleurs, le fait d'avoir gardé une exposition importante au Franc suisse (CHF) a également permis de limiter les dégâts depuis le début de l'année. Ainsi, malgré une dépréciation de -16.86% en CHF depuis le début de l'année, le segment principal (part A) ne recule que de -7.08% en EUR, une baisse somme toute modeste au vu de la forte correction des bourses. Pour ce qui est du segment conservateur (part B), ce dernier a pleinement joué son rôle de protection du capital puisque bien qu'en recul de -5.26 en CHF depuis le début de l'année, il affiche une performance largement positive de $+5.88$ en EUR.

Nous avons vécu une crise majeure mais le risque systémique sur le système bancaire international semble désormais s'éloigner. Si les mesures prises depuis début octobre de façon concertée par les gouvernements et par les autorités monétaires de nombreux pays n'ont pas encore déployé tous leurs effets, elles permettent le retour progressif de la confiance entre acteurs économiques et rétablissent les conditions nécessaires aux prêts entre banques et aux entreprises. Bien que toujours positionnés de manière prudente, nos deux gestionnaires sont à l'affût pour profiter des opportunités qui se présenteront sur les marchés financiers dès que la situation se retournera.