

Billet du président et des gestionnaires Janvier 2009

L'année 2008 qui s'achève aura connu la pire crise financière depuis la fin de la seconde guerre mondiale et restera vraisemblablement dans les annales comme l'une des pires d'un point de vue boursier. Avec comme catalyse la baisse brutale du marché de l'immobilier américain, l'assèchement de la liquidité du crédit aura été le véritable moteur de cette crise. Celle-ci aura, toutefois, eu le mérite de faire ressortir au grand jour les carences du système financier capitaliste: dans certains cas, rémunération de cadres dirigeants indécente, développement d'affaires pas toujours bien compris et maîtrisé, incapacité à identifier et gérer les risques de manière appropriée, systèmes de surveillance défectueux.

Même si l'impact sur l'économie réelle ne devrait se ressentir qu'à partir de 2009, il est déjà apparu très clairement lors du 4^e trimestre 2008 à quel point l'économie se dégrade rapidement, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Du fait de la crise financière, le marché du crédit s'est complètement grippé et les coûts de financement explosent. A l'instar du secteur automobile américain, les acteurs économiques faibles luttent pour leur survie alors que les acteurs en bonne santé prennent des mesures préventives de réduction des coûts entraînant une hausse généralisée du chômage.

D'un point de vue strictement boursier, l'intensité de la crise financière a fait remonter le niveau d'aversion au risque en 2008 à des niveaux sans précédents depuis des décennies. Nous avons ainsi vécu la plus forte baisse des marchés actions depuis 1931 (!)

Dans la tempête, les actifs supposés « diversifiants » ont également pris l'eau: hedge funds, matières premières et private equity (investissements dans des sociétés non cotées en bourse) ont tous connu des destins similaires aux actions, même si parfois dans une moindre mesure. Les monnaies ont également participé au cycle de volatilité : le dollar US tombe sous la parité CHF, la Livre sterling atteint presque la parité avec l'Euro et ce dernier décroche face au Franc suisse après un cycle d'appréciation progressive de 7 ans. 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 en actions. Même si elle ne s'est pas avérée aussi payante qu'initialement espéré, la stratégie de diversification poursuivie par la CPIC dans un nombre de classes d'actifs aussi large que possible a néanmoins permis de contenir la baisse du portefeuille.

La note positive de cette année 2008 pour les bénéficiaires de la CPIC provient, en fait, de la forte appréciation du Franc suisse (CHF) par rapport aux principales monnaies, particulièrement l'Euro. En effet, comme annoncé lors de la dernière Assemblée Générale du 31 mai 2008 à Bruxelles, le comité de gestion a décidé à la fin 2007, déjà, de basculer la monnaie de référence des portefeuilles du Franc suisse à l'Euro à partir du 1^{er} janvier 2009, dans le but d'obtenir le meilleur alignement possible entre les prestations fournies par la CPIC d'une part et la monnaie de référence de la très grande majorité des bénéficiaires d'autre part. Dans ce contexte, la forte appréciation de plus de 10% du CHF par rapport à l'Euro est bienvenue à plus d'un titre puisqu'en plus d'adoucir les résultats de l'année 2008 pour l'ensemble des bénéficiaires domiciliés hors de Suisse, elle permet en outre

d'effectuer la conversion des parts de CHF à EUR à un taux de change particulièrement avantageux et proche du « plus bas » historique.

Ainsi, malgré une dépréciation de 19.8% en CHF depuis le début de l'année, le segment principal (part A) ne recule que de 10.3% en EUR, une baisse somme toute raisonnable 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 dans cet environnement particulièrement chahuté puisque bien qu'en recul de 3.1% en CHF depuis le début de l'année, il affiche une performance largement positive de +8.4% en EUR sur l'année 2008.

Le changement de monnaie de référence des comptes implique également l'évolution progressive des investissements sous-jacents des portefeuilles dans cette même monnaie de référence. Cette transition s'est opérée par étapes tout au long de l'année écoulée. Bien que l'essentiel des actifs détenus par le fonds soit désormais libellé en Euros, le comité de gestion a néanmoins délibérément souhaité maintenir un biais assez significatif dans des placements libellés en CHF, cette monnaie ayant une fois de plus démontré en 2008 ses vertus de « valeur refuge » durant les périodes de crise aiguë. Ainsi par exemple, une bonne part des placements en actions sont en CHF ainsi que l'essentiel des placements immobiliers resteront effectués en Suisse, ce d'autant plus que le marché immobilier suisse n'a de loin pas connu les mêmes excès qui ont mené à la bulle spéculative dans certains pays et reste de ce fait particulièrement sain en comparaison internationale.

Bien que la santé de l'économie se dégrade à vitesse accélérée en ce début d'année 2009, force est de constater au vu de la correction historique des bourses vécue en 2008 que bon nombre de mauvaises nouvelles sur le plan macro-économique ont d'ores et déjà été escomptées et intégrées dans les cours de bourse actuels. A la violence de la crise qui s'est abattue sur nos économies s'opposent par ailleurs les plus formidables mesures de relance jamais entreprises à une échelle globale. Ces dernières passent par des baisses de taux massives de la part des banques centrales, le sauvetage de pans entiers de nos économies (banques, secteurs automobiles pour ne citer que les principaux) et des mesures de relance aux montants inconnus jusqu'alors. 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. Par ailleurs, il va de soi qu'en cette période chahutée, le comité de gestion de CPIC suit de très près l'activité de nos gestionnaires et l'évolution de la valeur de la part.