

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2013

2012: une année de répit pour les marchés d'actions

Malgré un parcours heurté, 2012 aura finalement été une année faste pour les marchés actions, avec des progressions de 10 à 15% pour la plupart des indices internationaux. Conjuguée à une bonne tenue des marchés obligataires, cette hausse – la plus forte depuis le rebond de 2009 qui avait suivi la grande crise – aura permis à la plupart des portefeuilles diversifiés d'afficher des performances (très) satisfaisantes.

Cette hausse est toutefois moins liée aux perspectives d'amélioration des résultats des entreprises, la réalité macro-économique demeurant objectivement peu encourageante, qu'à l'interventionnisme des banques centrales, de part et d'autre de l'Atlantique, qui a permis notamment d'apporter un certain nombre de réponses ou d'esquisses de réponses à des questions qui hantent les marchés depuis plusieurs années. Et en particulier, depuis la mise en branle des plans de soutien massifs qui avaient permis, en 2008-2009, à l'économie mondiale d'échapper à une terrible dépression. La BCE a précisé son rôle de prêteur en dernier secours susceptible de refinancer des Etats désormais « trop » endettés et la Fed a précisé et formalisé sur la durée sa politique monétaire.

La politique budgétaire des Etats-Unis sera déterminante sur l'évolution des marchés en 2013

Si la question de la dette européenne a été au cœur des préoccupations tout au long de l'année 2012, c'est désormais la politique budgétaire américaine qui monopolise toutes les attentions. En prenant la décision de ne (quasi) rien décider, les Etats-Unis ont pris le risque de mettre en exergue une déficience de gouvernance qui pourrait finir par faire douter les investisseurs de la « supériorité » de leur modèle. A la perspective (peu probable) d'une falaise budgétaire succède le risque (très probable) d'une succession de mini-murs budgétaires, facteur d'un surcroît de volatilité sur les marchés. Cette forte incertitude quant à la pérennité des conditions cadres entourant l'activité économique est très probablement un facteur important ayant entravé le redémarrage de l'investissement productif aux Etats-Unis, qui depuis 2009 n'a jamais pris le relais de la consommation des ménages comme facteur de dynamisation durable de la demande intérieure.

Dans ce contexte, l'Europe pourrait être le continent des bonnes surprises. Des innovations « à marche forcée » ont renforcé le cadre institutionnel de l'Union économique et monétaire et la BCE a clairement fixé un filet de sécurité, qui préviendra toute nouvelle explosion des écarts de taux (« spreads ») des économies périphériques. Des périodes de stress ne sont évidemment pas à écarter, notamment en période d'élections ou si les velléités re-négociatrices du Royaume-Uni déclenchaient une crise germano-britannique. L'enjeu majeur des économies européennes sera toutefois de parvenir à sortir de la récession provoquée par les efforts budgétaires très importants consentis au cours des trois dernières années.

Les pays asiatiques, au premier rang desquels, la Chine, source d'inquiétude en 2012, ont montré leur capacité à prendre des mesures économiques de nature à accommoder le choc de la transition à laquelle ils sont confrontés. L'Asie devrait donc davantage contribuer à la croissance mondiale que l'an passé.

Perspectives pour 2013

Au total, nous anticipons des marchés d'action plutôt en hausse mais dans un surcroît de volatilité (surtout en début d'année), une sous-performance des actifs américains et du dollar par rapport à l'Europe et à l'Asie, une légère hausse des taux souverains, notamment américains et allemands mais globalement des rendements qui resteraient comprimés, une surperformance du crédit souverain périphérique par rapport au crédit « corporate » et une tendance à la dépréciation du yen et du dollar au profit de l'euro.

Sur l'année 2012, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 161.20 à EUR 174.99, soit une variation annuelle en EUR de 8.55% (ou 7.92% en CHF, 5.41% en GBP et 10.24% en USD). La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 147.92 à EUR 152.78, soit une performance annuelle en EUR de 3.29% (ou 2.68% en CHF, 0.29% en GBP et 4.89% en USD). La valeur du segment C est passée de CHF 101.61 à CHF 106.79, soit une performance en CHF de 5.10% (ou 5.72% en EUR, 2.65% en GBP et 7.36% en USD).