

Billet du Président et des gestionnaires Juillet 2013

Les trois premiers mois ont vu la réorientation se poursuivre vers des placements à risques, avec toutefois des inversions de tendance pendant les élections italiennes en février et la crise chypriote en fin de trimestre. Les marchés ne se sont guère laissés impressionner par le durcissement de la politique budgétaire américaine en début d'année (augmentation des impôts sur les salaires) et début mars (réductions automatiques des dépenses). Les indicateurs conjoncturels américains se sont révélés, le plus souvent, étonnamment positifs. La construction de logements et la production pétrolière à partir de sources dites non-conventionnelles, en particulier, ont envoyé des signaux forts. La banque centrale américaine (FED) a souligné qu'elle entendait poursuivre ses achats d'emprunts d'Etat et de titres immobiliers. Ces mesures exceptionnelles visent à maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas. La propension accrue au risque a surtout favorisé les marchés d'actions internationaux, tandis que les emprunts d'Etat devaient se contenter d'un rendement total légèrement positif à l'échelon mondial. Les obligations des Etats-Unis et de la Suisse – deux Etats solides – ont cédé un peu de terrain. L'or et les «monnaies refuges» – franc suisse et yen – se sont eux aussi inscrits en recul.

Dès le mois d'avril, la Banque du Japon (BOJ) a écrit une page de l'histoire économique en annonçant un programme spectaculaire d'assouplissement monétaire visant à surmonter la déflation. Le message de la BOJ aux investisseurs japonais est parfaitement clair: abandonnez les liquidités et les emprunts d'Etat au profit d'investissements plus risqués tels que les actions et l'immobilier. Une telle évolution plaide en faveur des marchés d'actions internationaux et limitera le risque de baisse à court terme résultant d'un ralentissement de l'économie mondiale. En mai et juin l'annonce très claire de la FED selon laquelle elle pourrait commencer de réduire le rythme de ses achats obligataires dans un avenir relativement proche a fait chuter les cours des actions et des obligations. Or, ce qui a débuté comme une saine correction au mois de mai s'est transformé en un repli généralisé sur toutes les catégories d'actifs à partir de mi-juin, du fait des craintes de resserrement du crédit en Chine. En outre, les troubles sociaux au Brésil et en Turquie ont contribué à peser sur le moral des investisseurs.

Situation économique générale

Aux Etats-Unis, les données de création d'emploi en mai ont été encourageantes, mais ne sont pas suffisamment convaincantes pour susciter des soupçons de retrait soudain des mesures d'assouplissement quantitatif de la FED. En Europe, trois ans après le début de la crise de la dette européenne, et au vu des nombreuses mesures d'urgence, le moment paraît indiqué pour un bilan intermédiaire des efforts menés contre la crise de la zone euro. Il en résulte que la nouvelle structure institutionnelle de l'Union économique et monétaire permet d'espérer une stabilité budgétaire durable: avec le *Mécanisme européen de stabilité* (MES - enveloppe toutefois limitée à ~EUR 500 milliards) - qui accorde des crédits aux pays connaissant des problèmes de financement, puis avec le *Pacte budgétaire européen* qui impose au pays de la zone euro d'ancrer un frein à l'endettement au niveau national, et enfin la garantie de la BCE – conditionnée à la mise sous surveillance automatique du MES – qui a pour but d'empêcher les distorsions excessives des taux d'intérêt pour les emprunts d'Etat avec le «*programme OMT*» (Outright Monetary Transactions). Soulignons que l'obligation de consolidation, à long terme, (condition du Pacte budgétaire), fait totalement défaut aux Etats-Unis ou au Japon. La politique budgétaire restrictive et les réformes ont entraîné des taux d'inflation faibles, ce qui rend les objectifs plus difficiles à atteindre. Étant donné que le taux d'endettement repose sur le produit national nominal, l'évolution des prix revêt également une grande importance. La BCE devrait empêcher l'inflation de passer durablement sous son objectif de près de 2%.

Les monnaies

La prochaine fin possible du programme monétaire américain et la politique monétaire et budgétaire très expansionniste du Japon plaident également en faveur d'une nouvelle dépréciation du yen ces prochains trimestres. Le retrait des mesures de la FED devrait constituer le facteur principal d'appréciation du dollar sur douze mois. Mais, à court terme, des opportunités d'achat devraient encore se présenter et contrairement au consensus actuel, nous ne tablons sur une fin du programme américain que début 2014.

L'évolution de la valeur des parts, depuis le 31 décembre 2012 jusqu'au 30 juin 2013, a été pour la part A (segment croissance en EUR) de EUR -0.35%, pour la part B (segment conservateur en EUR) de EUR -0.11% et pour la part C (segment croissance en CHF) de CHF -1.2%.