

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2014

2013: Une plus grande discrimination au sein des actifs financiers

Bien que globalement bien orientée, 2013 restera une année contrastée en raison de la grande hétérogénéité des performances au sein des classes d'actifs. D'un point de vue macro-économique, l'année 2013 aura été celle de l'amélioration cyclique sans pression inflationniste.

Au sein des grandes classes d'actifs, les actions des pays développés ont sensiblement progressé au cours des 12 derniers mois au contraire des actions des pays émergents qui affichent des performances négatives sur la période. L'indice MSCI World s'inscrit en hausse de 21% (en EUR) alors que le MSCI Emergent cède près de 7.0%. Au niveau obligataire, les obligations souveraines et les obligations d'entreprises affichent également des résultats contrastés. L'amélioration cyclique observée dans la plupart des zones économiques a entraîné une hausse sensible des taux d'intérêt, pesant sur la performance des indices obligataires souverains (-8.6% pour l'indice Citigroup World en EUR) alors que les obligations d'entreprises, soutenues par la baisse du taux de défaut, sont en repli de 2.5% sur l'année (en EUR) ; repli essentiellement lié aux mouvements de change. Enfin, les matières premières ont pâti à la fois d'un environnement global dénué de pressions inflationnistes et du choc énergétique américain lié à l'intensification de la production gazière par fracturation hydraulique.

L'élément clé de l'allocation d'actifs des investisseurs s'est déplacé : il ne se base plus sur la dichotomie entre actifs risqués et actifs non risqués, mais sur l'analyse des fondamentaux au sein de chaque classe d'actifs. Cette évolution est plutôt positive car elle est un signe de normalisation économique et financière.

2014 : l'année de la normalisation ?

Cinq ans après le début de la crise financière, l'économie mondiale est clairement en meilleure santé. Un long processus de rééquilibrage a permis à l'économie mondiale de retrouver le chemin de la croissance en 2013. L'activité industrielle aux Etats Unis est en effet robuste, permettant une nette embellie au niveau de l'emploi ainsi qu'une reprise du marché immobilier. D'abord localisée aux Etats Unis, l'amélioration cyclique s'est élargie au fil des mois au reste du Monde. La nécessité de rééquilibrage de l'économie a cependant eu un impact important sur les pays émergents. Le Brésil, l'Inde ou la Chine affichent des taux de croissance encore élevés mais plus faibles que ces dernières années. Confrontés à une demande toujours plus importante de partage des richesses, ces pays sont en phase d'évolution de leur modèle et de restructuration qui risquent de peser temporairement sur leur niveau d'activité.

Contrairement aux précédentes reprises, les pressions inflationnistes sont absentes et ce, malgré le niveau important de liquidités injectées par les banques centrales. Nombre d'indicateurs soulignent ainsi que le risque concernant l'évolution des prix est davantage centré sur le risque de déflation que sur le risque d'inflation.

Toutefois, l'élément manquant de la reprise actuelle concerne l'investissement des entreprises. Leurs niveaux de profitabilité – toujours très élevés – ont été atteints grâce à des conditions financières exceptionnelles et des gains de productivité toujours plus importants. Cette situation ne peut perdurer et 2014 pourrait voir une reprise forte de l'investissement générant ainsi une reprise plus « classique » avec accélération des créations d'emplois et inversion de l'évolution des prix.

Perspectives pour 2014

Dans ce cadre nous continuons de penser que l'environnement demeurera favorable aux actifs les plus risqués. Les actions des pays développés ainsi que les obligations d'entreprises bénéficieront d'une croissance mondiale en hausse, d'un contexte financier toujours très favorable et de la poursuite de la baisse du risque systémique. Toutefois, l'amélioration cyclique pourrait conduire les banques centrales à réduire peu à peu leurs soutiens « non conventionnels » provoquant une sur-réaction des acteurs de marché et une hausse des taux en inadéquation avec le contexte économique réel.

Sur l'année 2013, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 174.99 à EUR 179.76, soit une variation annuelle en EUR de 2.73% (ou 4.30% en CHF, 5.41% en GBP et 7.39% en USD). La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 152.78 à EUR 153.20, soit une performance annuelle en EUR de 0.27% (ou 1.81% en CHF, 2.90% en GBP et 4.82% en USD). La valeur du segment C est passée de CHF 106.79 à CHF 106.39, soit une variation en CHF de -0.37% (ou -1.88% en EUR, +0.68% en GBP et +2.57% en USD).