



Rapport de Gestion au 31 mars 2014

Rétrospective générale

Au cours du premier trimestre 2014, les marchés ont déjoué la plupart des pronostics des économistes qui anticipaient une poursuite de la reprise cyclique (en provenance des Etats-Unis et gagnant progressivement l'ensemble des économies développées), reprise s'accompagnant d'une réduction graduelle des politiques monétaires « non conventionnelles » des banques centrales, conduisant à une remontée « maîtrisée » des taux d'intérêts à 10 ans.

Au final, sur le premier trimestre 2014, parmi les classes d'actifs traditionnelles, ce sont les obligations d'états qui affichent les performances les plus remarquables, suivies par le crédit et les actions.

Plusieurs facteurs spécifiques peuvent expliquer ces performances inattendues :

- Le facteur économique. Les publications macroéconomiques ont été décevantes. L'emploi américain s'améliore mais à un rythme modéré. L'activité japonaise n'a pas non plus pleinement profité des soutiens de la Banque Centrale du Japon. Seuls l'Europe, le Royaume-Uni et la zone Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande) ont vu une nette amélioration de leur activité.
- Le facteur « risque pays ». Ce dernier a resurgi brutalement au cours des trois premiers mois de l'année, avec notamment les événements d'Ukraine et de Turquie. Si les causes étaient différentes, déséquilibres macroéconomiques pour la Turquie et facteurs géopolitiques pour l'Ukraine, le résultat a été le même : une hausse de l'incertitude et une défiance vis-à-vis du monde émergent dont les fondamentaux en ressortent affaiblis.
- Le facteur « valorisation ». Soutenus par des politiques monétaires non conventionnelles, parfois qualifiées de répressives car visant le maintien des taux courts à un niveau proche de zéro, les actions et actifs similaires ont sensiblement progressé depuis leur point bas de mars 2009. Certains marchés sont même à leur plus haut niveau historique. Ces niveaux de valorisation impliquent, soit un contexte économique exceptionnel, soit un maintien durable des politiques monétaires non conventionnelles (ce qui à l'exception du Japon ne correspond pas au discours des banquiers centraux), soit le maintien à des niveaux historiquement élevés de la profitabilité des entreprises. Ce dernier élément demeure le plus crédible mais reste cependant entouré d'incertitude.

Marchés actions et matières premières

Les marchés d'actions internationales ont quelque peu soufflé après l'année 2013, mais terminent néanmoins le premier trimestre 2014 en légère progression. L'indice MSCI World s'inscrit globalement en hausse sur le trimestre (+1.24%) tiré notamment par les actions européennes (+2.10% pour l'indice MSCI Europe) et dans une moindre mesure, les Etats-Unis

(S&P 500 : +1.29% en EUR). Le Japon corrige assez nettement (Nikkei : -7.18% en EUR) et les pays émergents terminent le trimestre en léger repli (MSCI Emerging Markets : -0.81%), après avoir touché un plus bas à -7% environ à la mi-mars.

Après plus de trois années de « traversée du désert », l'indice des matières premières reprend des couleurs et s'inscrit en hausse de plus de 6%, notamment grâce au rebond des cours de l'or et du pétrole, en bonne partie liés au retour des incertitudes géopolitiques.

Marchés monétaires et obligations

Contre toute attente, les obligations libellées en Euros ont terminé le trimestre en hausse significative au 1er trimestre (+3.8% pour l'indice Barclays EMU Treasury), supportées par la baisse générale des rendements et en particulier le bon comportement des émissions italiennes et espagnoles. L'indice global des obligations d'états est également bien orienté (+2.6%).

Les obligations d'entreprises progressent également au cours du trimestre, de manière très régulière et terminent en hausse de +1.5% à 2.5% en fonction des marchés.

Les taux courts sont restés stables sur la période, à des niveaux historiquement bas.

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 179.76 à EUR 184.97, soit une performance en EUR de +2.90% sur 3 mois (ou +2.23% en CHF, +2.21% en GBP et +2.91% en USD).

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 153.20 à EUR 153.82, soit une performance en EUR de +0.40% sur 3 mois (ou -0.24% en CHF, -0.27% en GBP et +0.41% en USD).

La valeur du segment C est passée de CHF 106.39 à CHF 108.42, soit une performance en CHF de +1.91% (ou +2.57% en EUR, +1.88% en GBP et +2.57% en USD).

Stratégie d'investissement

Quelles sont dans ce contexte les perspectives pour le reste de l'année 2014? Nous continuons de penser que l'environnement demeure favorable aux actifs 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.

Le rebalancement de la croissance mondiale devrait pénaliser encore un peu le monde émergent. Le contexte de normalisation devrait favoriser les stratégies de gestion actives, notamment en raison d'une amélioration de la liquidité et d'une prépondérance accrue des fondamentaux, qu'ils soient macroéconomiques, sectoriels ou micro économiques. Les fondamentaux seront également déterminants pour les politiques monétaires mises en œuvre par les banques centrales. La Fed sera dépendante de l'évolution du chômage, la BCE agira en fonction de l'évolution du risque de déflation.