

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2015

Une année 2014 en deux temps

L'année 2014 peut-être scindée en deux épisodes distincts : le premier semestre, empreint d'une étonnante sérénité dans la mesure où toutes les classes d'actif ont progressé de concert, sous l'impulsion notamment de la bonne tenue de l'économie américaine, mais également par les évolutions en Europe où les investisseurs ont semblé percevoir favorablement l'arrivée de MM. Matteo Renzi en Italie et Manuel Valls en France, anticipant une accélération des réformes.

Tandis que les marchés avaient grimpé sans ombre pendant six mois, le second semestre s'est avéré plus tendu et annonciateur de risques potentiels. Les tensions géopolitiques se sont montrées de plus en plus menaçantes (Ukraine, Proche-Orient, Grèce, Virus Ebola, etc.) et les divergences macroéconomiques entre les Etats-Unis et le reste du monde sont devenues de plus en plus manifestes à partir de l'été. Alors que la Fed annonçait la fin de sa politique accommodante (QE) en octobre et promettait un durcissement monétaire en 2015, la Banque Centrale Européenne pour sa part, commençait à mettre en œuvre des mesures non conventionnelles et à instaurer des taux de dépôt négatifs. La Banque du Japon, quant à elle, accélérât son programme quantitatif.

Le dollar au plus haut depuis 2008 et le pétrole au plus bas depuis 2009

Le dollar termine l'année en hausse de 10% à 20% selon les devises de référence et retrouve le niveau des années 2005, 2008 et 2010, ouvrant ainsi la voie à une hausse additionnelle de 15% à 20%. En partie lié à la situation macroéconomique et à la hausse du dollar, l'énergie a perdu plus de 50% en dollar par rapport à son plus haut de l'année. L'impact est colossal pour les pays producteurs dont certains marchés émergents comme la Russie, le Venezuela ou le Brésil.

Les obligations plébiscitées dans un contexte de reprise de la volatilité des actions

Ces bouleversements notables ont déclenché des pics de volatilité sur les marchés d'actions qui, en dépit de soubresauts violents en octobre et début décembre, terminent l'année tout près des plus hauts aux Etats-Unis, au Japon ou en Suisse. Les pays dépendant des matières premières (Australie, Russie, Brésil, Norvège, etc.) n'ont pas bénéficié de ce mouvement. L'indicateur de volatilité des actions américaines (VIX) a de nouveau touché le seuil des 30% - pour la première fois depuis 2011 - et semble vouloir se maintenir au-dessus de sa « zone de repos » située sous les 15%.

Bénéficiant d'un environnement favorable – faible croissance mondiale et faible inflation – les emprunts obligataires ont régné en maîtres tout au long de l'année, créant la surprise par rapport aux prévisions de début 2014. Le taux 10 ans suisse se retrouve sous le seuil des 0,30%, le 10 ans allemand près des 0,50% et le taux 10 ans US est à peine supérieur à 2% alors que la croissance nominale du pays est proche de 5%.

2015 : Des perspectives plutôt encourageantes pour la croissance

En premier lieu, la croissance américaine semble bien ancrée et rien, pas même le durcissement de la politique monétaire prévu en 2015, ne devrait entamer la solidité de son économie. Par ailleurs, l'Europe qui a franchement déçu en 2014 pourrait montrer un visage plus favorable en 2015, en termes de croissance, bénéficiant d'au moins trois facteurs favorables : la baisse de l'Euro, la baisse de prix des produits pétroliers et la politique monétaire accommodante de la BCE devant favoriser les actifs financiers et le crédit aux entreprises. Une croissance plus ferme – entre 1% et 1,5% – pourrait ainsi voir le jour.

Du point de vue des placements, nous pensons que l'environnement demeurera favorable aux actions, surtout en Europe et au Japon. Par ailleurs, bien que nous n'anticipons pas à court terme de retournement à la hausse des taux européens, leur très faible niveau actuel rend les obligations peu attractives. En Europe, les obligations d'entreprises demeurent une alternative intéressante à la dette souveraine, ce qui nous semble moins être le cas aux Etats-Unis. Enfin, en l'absence d'une visibilité marquée sur les matières premières, nous demeurons réservés à court terme sur les perspectives de cette classe d'actifs.

Sur l'année 2014, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 179.76 à EUR 196.82, soit une variation annuelle en EUR de 9.49% (ou 7.44% en CHF, 2.10% en GBP et -3.86% en USD). La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 153.20 à EUR 154.70, soit une performance annuelle en EUR de 0.98% (ou -0.91% en CHF, -5.84% en GBP et -11.33% en USD). La valeur du segment C est passée de CHF 106.39 à CHF 112.59, soit une variation en CHF de 5.83% (ou 7.84% en EUR, 0.57% en GBP et -5.30% en USD).