



Rapport de Gestion au 30 septembre 2015

Rétrospective générale

Les mois d'été sont généralement l'occasion de se reposer des mois intensifs d'hiver et du printemps. Aussi en est-il souvent de même pour les marchés boursiers qui célèbrent ainsi la fameuse trêve estivale. 2015 marque une exception notable, l'été fût tourmenté et la baisse suffisamment forte pour se questionner : s'agit-il d'un "one-off" comme en 1998 et en 2011 ou des prémisses d'une baisse importante comme en 2008 ? Début Juillet, la crise Grecque tirait à sa fin, la surprenante reddition d'Alexis Tsipras semblait ouvrir la voie à des mois d'été paisibles. Juillet nous berçait de cette illusion mais août nous rappela à l'ordre, par le biais des actions chinoises qui s'écroulèrent à nouveau, les autorités perdant le contrôle de la situation jusqu'à annoncer la dévaluation de la devise le 11 août, répandant alors le désordre et la panique sur les autres places boursières jusqu'au paroxysme du 24 août. Le Vix, bon indicateur de l'angoisse des investisseurs, a dépassé momentanément le seuil fatidique des 50%, niveau franchi en 2008 mais qui n'avait pas été touché en 2001-2002. Un tel niveau de panique suggère qu'une liquidation générale a eu lieu et qu'un rebond était imminent. En effet, le rebond eut lieu mais le message envoyé par la Fed le 17 septembre puis le scandale Volkswagen ont renvoyé les marchés dans la torpeur et la crainte de nouveaux désastres. L'indice MSCI World a chuté de plus de 8% sur le trimestre tandis que l'indice des pays émergents abandonnait 18% avec des actions chinoises en repli de plus de 25%. Les obligations ont profité naturellement de cette déroute mais dans des proportions limitées. Le rendement obligataire US à 10 ans est revenu sur la marque des 2% et à moins de 0.5% en Allemagne.

La peur d'une déroute chinoise

Le ralentissement chinois et l'effondrement de certains pays émergents (Brésil, Russie...) est-il en mesure de faire basculer les pays occidentaux vers un ralentissement sévère? La dévaluation du Yuan fait vraisemblablement partie d'un processus de normalisation de la devise chinoise. L'arrimage du Yuan au dollar a entraîné depuis un an une surévaluation exagérée du Yuan face à ses principaux concurrents et il est légitime d'en sortir. Après 20 ans de croissance ahurissante, le rythme de croissance économique de la Chine entre dans une phase de normalisation. La décroissance récente de l'économie chinoise n'a pas véritablement influencé les pays développés et l'impact à terme devrait être réel mais limité. De plus, les derniers chiffres indiquent une stabilisation de la situation économique tandis que les autorités chinoises semblent désormais reprendre le contrôle de la situation.

La Fed ou l'art de la procrastination

C'était attendu, prévisible et un peu souhaité: la Fed allait remonter ses taux en septembre pour la première

fois depuis 7 ans d'un régime sur-vitaminé à taux zéro. L'inflation se rapprochant des 2% et le taux de chômage retrouvant un niveau de plein emploi à 5,2%, rien ne pouvait plus arrêter la Fed alors que les taux auraient déjà dû se trouver à plus de 2%. Hélas, les craintes sur la Chine et la fragilité des marchés boursiers ont convaincu Madame Yellen et son équipe qu'il était urgent de ne rien faire... Pensant éviter le pire, la Fed étalait ses doutes au grand jour: elle n'était plus sûre de rien et refusait ainsi de prendre le moindre risque. Mais le message retenu n'est pas celui escompté. Au lieu de rassurer, la Fed a renforcé le trouble; en montrant une telle peur d'agir, elle témoigne au monde son inquiétude. Erreur de communication ou retournement effectif de conjoncture, la Fed a certainement perdu en crédibilité. En l'espèce, la BCE affirme un discours beaucoup plus convaincant que celui de la Fed.

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 196.82 à EUR 198.44, soit une performance en EUR de +0.82% sur 9 mois (ou -8.54% en CHF, -4.27% en GBP et -6.99% en USD).

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 154.70 à EUR 154.68, soit une performance en EUR de -0.01% sur 9 mois (ou -9.30% en CHF, -5.06% en GBP et -7.76% en USD).

La valeur du segment C est passée de CHF 112.59 à CHF 109.45, soit une performance en CHF de -2.79% sur 9 mois (ou +7.17% en EUR, +1.76% en GBP et -1.15% en USD).

Perspectives

Jusqu'à présent, l'année 2015 est une illustration formidable du fameux adage boursier "Sell in May and go away". Le plus haut des marchés se situe vers le 15 avril et le plus bas vers la fin septembre. Aussi l'adage se complète souvent par "... and buy back in October". Avons-nous donc vu le pire? Statistiquement, octobre est le meilleur mois pour acheter des actions et le quatrième trimestre est souvent excellent pour les investisseurs. Sur le plan économique, la situation semble moins rose. Les pays émergents souffrent d'un ralentissement marqué et les perspectives des pays développés se sont dégradées (le FMI, la BCE et la Fed ont revu à la baisse leurs perspectives) et les indicateurs macroéconomiques convergent vers une zone neutre. Cependant, ces informations semblent être intégrées dans les cours. En revanche, le risque serait bien de voir basculer les économies développées vers un ralentissement plus marqué, voire une récession. Aujourd'hui, on perçoit surtout une dichotomie entre le secteur manufacturier et le secteur de la consommation et la confiance des ménages. A ce jour, l'activité économique devrait conserver un certain dynamisme grâce à la bonne tenue de la consommation.