

## Rapport de Gestion au 30 septembre 2018

Les marchés ont été difficiles à gérer depuis le début de l'année et le troisième trimestre n'a pas fait exception. La forte divergence entre la performance des différents marchés des actions sera ce que les investisseurs retiendront du trimestre. D'un côté, les pays émergents, affectés par une crise de confiance face aux actifs turcs et argentins, ont vu leur sous-performance augmenter. De l'autre côté, le marché des actions américaines a continué sa tendance haussière en établissant un nouveau record de capitalisation, gagnant un peu plus de 7% au cours du trimestre. Le marché des actions européennes quant à lui a fait du sur-place alors que les inquiétudes concernant le budget italien continuent de peser sur les performances.

### Les risques de contagions dans les pays émergents demeurent faibles

Les investisseurs retiendront surtout du troisième trimestre la performance décevante des pays émergents et plus précisément les crises en Turquie et en Argentine, accompagnées par des craintes de contagion possible. La Turquie montrait déjà des signes de vulnérabilité depuis quelques mois au vu d'un important déficit au compte courant et d'une dette extérieure élevée, alors que l'inflation continuait à augmenter. De plus, le manque de volonté du gouvernement turc de mettre en place une politique monétaire restrictive a poussé les investisseurs étrangers à reconsidérer leurs expositions au pays, engendrant une forte dépréciation de la devise (plus de 30% au cours du trimestre) et une explosion des coûts de financements, la banque centrale relevant son taux directeur de 600 points de base, pour l'établir à 24%.

Les événements en Turquie eurent également des répercussions sur les autres pays émergents, soulevant le spectre d'un possible effet de contagion, compte tenu du fait que l'Argentine se trouve à nouveau en crise. Cependant, nous continuons de penser que les risques de contagion et d'une crise généralisée des pays émergents demeurent faibles. De plus, les mouvements de marchés depuis la crise turque démontrent que les investisseurs différencient toujours les pays selon leurs fondamentaux économiques (compte courant, dette extérieure, etc.), ce qui se reflète dans la performance des diverses monnaies émergentes.

### Des tensions commerciales grandissantes

La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine s'est accentuée au troisième trimestre avec la mise en place de nouveaux tarifs douaniers sur USD 200 milliards d'importations chinoises par les États-Unis, suivis par une réplique chinoise. Cependant, le taux imposé de 10% fut au-dessus de attentes du marché, apportant un certain répit, quoique limité, aux actifs risqués.

Néanmoins, le risque que la guerre commerciale s'aggrave persiste. Bien que les tarifs annoncés en septembre aient été plus bas qu'anticipé, l'administration américaine se réserve le droit de les augmenter de 10% à 25% en début d'année 2019. De plus, le risque que Donald Trump décide d'étendre les droits de douane à toutes les importations venant de la Chine demeure.

D'autre part, le Canada, le Mexique et les États-Unis sont parvenus à un accord sur une mise-à-jour de leur traité de libre-échange. Le nouvel accord est très similaire à l'ALÉNA.

### La surperformance américaine peut-elle se poursuivre?

La surperformance du marché américain depuis le début de l'année et surtout au cours du troisième trimestre attire l'attention des investisseurs. Il est clair que le stimulus fiscal continue d'affecter positivement les actions américaines. D'un côté, la réduction du taux d'imposition des ménages soutient la demande intérieure alors que la réduction de l'impôt sur les bénéfices des entreprises engendre une plus grande profitabilité. Ces deux facteurs ont eu pour effet de considérablement augmenter les bénéfices des entreprises.

De plus, la réduction du taux d'imposition sur le rapatriement des bénéfices à l'étranger a aussi eu un effet important sur le marché des actions américaines. Nous estimons que les entreprises américaines ont rapatrié environ USD 350 milliards de bénéfices durant la première moitié de l'année, une tendance qui a continué au troisième trimestre. De nombreux signes indiquent que les entreprises ont surtout utilisé ces rapatriements pour effectuer des rachats d'actions, poussant les valorisations vers le haut (en réduisant le nombre d'actions en circulation). Cependant, ces flux de rapatriement devraient ralentir dans les prochains trimestres, ce qui pourrait réduire la croissance du marché des actions américaines.

### Le budget italien à nouveau au centre de l'attention

Après un printemps agité marqué par la victoire des partis populistes de la Ligue du Nord et du mouvement 5 étoiles aux élections générales, suivi par l'accouchement compliqué d'un gouvernement de coalition, l'Italie a, de nouveau, eu un impact important sur les marchés européens. Cette fois c'est l'attente du premier budget du gouvernement de Matteo Salvini et Luigi di Maio qui a retenu l'attention des investisseurs. Sur les marchés, on notera une forte hausse des taux de rendement souverains italiens, dont l'écart avec les taux comparables allemands est au plus haut depuis 2013, et une sous-performance du marché des actions, principalement le secteur bancaire. Au final, le gouvernement populiste italien prévoit un déficit budgétaire de 2.4% du PIB pour l'année prochaine, une proposition que la Commission Européenne a déjà rejetée jugeant le déficit trop élevé, résultant en une forte hausse du coût de financement du gouvernement italien.

### Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 224.38 à EUR 225.73, soit une performance en EUR de 0.60%.

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 157.11 à EUR 156.98, soit une performance en EUR de -0.08% sur 9 mois.

La valeur du segment C est passée de CHF 120.30 à CHF 117.72, soit une performance en CHF de -2.14% sur 9 mois.