

Rapport de Gestion au 31 mars 2019

Rétrospective

L'évènement notable du premier trimestre 2019 a sans nul doute été la volte-face de la Réserve Fédérale américaine qui a renoncé à remonter ses taux directeurs pour l'instant (aucune hausse n'est envisagée cette année, contre 2 en décembre encore) et a décidé d'arrêter ses mesures de réduction du bilan en septembre. Cette volte-face est importante : on a désormais une Fed accommodante alors que la croissance US est au-dessus de son potentiel, les salaires sont en augmentation dans un contexte de plein emploi et les taux réels sont bas. Ceci a des implications importantes pour les investissements, que nous couvrons plus bas, car on peut s'attendre à une prolongation du cycle économique aux Etats-Unis, alors qu'il est presque (à trois mois près) déjà le plus long de l'histoire.

En Europe la croissance de la zone euro s'est affichée à 0,2% (4^{ème} trimestre 2018) et les indicateurs de croissance ont continué de faiblir, notamment les PMI manufacturiers (indices des directeurs d'achat), qui ont connu une contraction pour la première fois depuis juin 2013. Cette faiblesse récente inquiète la BCE, qui a abaissé ses prévisions de croissance et d'inflation et a, elle aussi, repoussé ses anticipations de hausse des taux. Elle a par ailleurs redéployé des mesures de financement pour les banques de la zone euro, et elle songe également à des mesures visant à les protéger du poids des taux négatifs.

Au niveau géopolitique les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine se sont poursuivies, les deux parties restant déterminées à trouver un accord à leur guerre commerciale, qui dure depuis neuf mois et commence à toucher les exportateurs chinois tout comme le consommateur américain (facteur à l'importance croissante alors que les élections de 2020 apparaissent à l'horizon). De son côté, le Brexit a continué de faire les gros titres ce trimestre, alors que le Royaume-Uni n'a toujours pas ratifié l'accord négocié par le Premier Ministre May, ou décidé d'une marche à suivre alternative. Le suspense continue, avec une nouvelle date butoir fixée au 12 avril, voire une extension plus longue du processus et la participation du Royaume-Uni aux élections européennes à fin mai.

Revue des marchés

Les marchés boursiers ont vite oublié la difficile fin d'année 2018 – ils ont en effet enregistré leur meilleure performance depuis le troisième trimestre 2010 et leur meilleur premier trimestre depuis 1998.

L'indice actions globales (MSCI World en USD) pointe en hausse de 12.7%. Tout comme en 2017 les actions américaines ont surperformé, l'indice S&P 500 progressant de 13.7% et le NASDAQ, de 16.9% sur le trimestre. Le Japon et l'Europe n'ont pas été en reste avec des hausses de 9.3% (Nikkei 225) et 10.8% (EuroStoxx50), respectivement. En Asie, Hong Kong a progressé de 13.6% (Hang Seng) et la Chine de 22.9% (Shanghai). Les marchés émergents ont également bien performé ce trimestre, avec l'indice MSCI EM Net USD en hausse de 10.0%.

Au niveau des obligations, les rendements du Bund allemand à 10 ans ont chuté sous zéro pour la première fois depuis 2016. Aux Etats-Unis, les rendements du Trésor à 3 mois ont dépassé ceux de la dette à 10 ans, un indicateur qui a ému les marchés car il a précédé chaque récession américaine depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, bien que ceci puisse être nuancé par la politique d'achat massif d'obligations par la Réserve Fédérale, qui abaisse artificiellement les taux longs (elle détient encore 600 milliards de dollars d'obligations du Trésor américain).

Quant au crédit, il a bénéficié de la baisse des taux et du resserrement des spreads de crédit, les indices du haut rendement rebondissant ainsi de 7.3% pour les Etats-Unis et de 5.3% pour l'indice européen.

Les matières premières s'inscrivent également en hausse sur le trimestre. Les prix du pétrole ont rebondi fortement, tel le Brent, en hausse de 27.1%.

L'or a également augmenté (+ 0.80%) quoique plus modestement. Au chapitre des devises, le dollar américain s'est renforcé contre la plupart de ses pairs (EUR: +2.0%; JPY: +0.5%; CHF: +1.1%) à l'exception de la livre sterling (-2.6%) et du renminbi chinois (-2.5%).

Au chapitre plus quantitatif, nos indicateurs de risque se sont améliorés de façon notable depuis le début de l'année, en particulier sur les actions dont la volatilité est retombée à ses niveaux d'octobre 2018. On note cependant une augmentation de la volatilité sur les taux en fin de trimestre, qui retrouve ses niveaux de l'été dernier. Enfin, la diversification a « payé » à nouveau ce trimestre, la corrélation actions/obligations (fenêtre glissante à 3 mois) repassant en territoire négatif, approchant même des plus bas historiques, après avoir traversé 2018 au-dessus de zéro.

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 216.47 à EUR 230.55, soit une performance en EUR de 6.50% sur 3 mois.

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 157.00 à EUR 158.30, soit une performance en EUR de 0.83% sur 3 mois.

La valeur du segment C est passée de CHF 114.45 à CHF 119.87, soit une performance en CHF de 4.74% sur 3 mois.