

## Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2020

Genève, le 10 janvier 2020

### Les années se suivent mais ne se ressemblent pas

Décidément, les années boursières se suivent mais ne se ressemblent pas. Après une année 2017 de belle facture, puis la forte baisse des marchés en 2018, le millésime 2019 s'inscrit comme un cru exceptionnel: en effet, selon la statistique du nombre de classes d'actifs dont la performance sur l'année calendaire est positive (données en USD), 2019 s'affiche comme la meilleure année depuis 1901 avec 100% de classes d'actifs affichant une performance positive, alors que 2018 était l'une des pires.

En résumé, la raison de ces performances est la combinaison de la volte-face des banques centrales - en particulier de la Réserve Fédérale (Fed) américaine - adoptant à nouveau des politiques monétaires accommodantes; une économie mondiale (en particulier américaine) qui a évité une récession; et des risques géopolitiques (tensions commerciales Chine-Etats Unis, Brexit) qui n'ont pas dégénéré autant qu'on aurait pu le craindre. Dans le détail, l'économie mondiale poursuit sa croissance, certes en-deçà des moyennes historiques mais loin de la récession crainte il y a 12 mois. Ces craintes, nourries par un ralentissement tangible du commerce mondial et de l'investissement (Capex) des entreprises, furent cependant suffisantes pour convaincre la Fed de changer son fusil d'épaule avec, au final, trois baisses de taux en 2019. Avec une inflation qui reste en-dessous des objectifs de la Fed, les taux réels restent bas, créant des conditions de financement favorables aux entreprises. Après les Etats-Unis, la vague des politiques monétaires accommodantes s'est propagée ; près de 60% des banques centrales sont désormais en phase d'assouplissement monétaire. La baisse du dollar américain au cours du 4e trimestre, coïncidant avec la baisse des taux de la Fed, fut également bénéfique aux marchés émergents qui avaient souffert jusque-là des tensions commerciales.

Les risques géopolitiques ont constamment chahuté les marchés tout au long de l'année. En ce qui concerne les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, le sentiment a oscillé entre optimisme et pessimisme, avant que la perspective d'un accord préliminaire annoncé en décembre n'apporte une détente relative.

### 2020 : PERSPECTIVES

D'un point de vue macroéconomique, nous anticipons une croissance toujours modeste (entraînée par les services et la consommation), soutenue par des taux bas, avec des politiques monétaires (et fiscales) offrant un soutien bienvenu bien que limité. Nous pourrions assister à une divergence entre l'économie américaine et celles du reste du monde : les actifs américains risquent d'être pénalisés par l'incertitude croissante liée aux élections présidentielles, et le dollar par la poursuite d'une politique monétaire accommodante. Une telle configuration pourrait s'avérer bénéfique pour les marchés émergents. Il s'agira toutefois de surveiller un certain nombre de facteurs de risques :

- États-Unis : compte tenu de l'apparente préférence de la Fed pour la stabilité de ses taux directeurs, toute évolution inattendue à la baisse ou à la hausse de l'inflation pourrait se traduire par une hausse respectivement une baisse des taux réels qui pourrait pousser l'économie américaine dans une récession ou, a contrario, prolonger encore de quelques trimestres la configuration du cycle actuelle, par une dépréciation accélérée du dollar. Dans les deux cas, la corrélation entre actifs risqués et non risqués devrait rester négative et donc de facto favorable à des portefeuilles diversifiés.
- Géopolitique : de nombreuses incertitudes subsistent alors que de nouvelles problématiques ne manqueront pas d'apparaître en 2020 laissant présager un retour de la volatilité sur les marchés: guerres commerciales, processus d'*impeachment* du Président Trump, élections présidentielles américaines ou les tensions au Moyen-Orient qui perturbent déjà ce début d'année.

Sur l'année 2019, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 216.47 à EUR 248.24, soit une variation annuelle en EUR de +14.68%. La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 157.00 à EUR 159.48, soit une performance annuelle en EUR de +1.58%. La valeur du segment C est passée de CHF 114.45 à CHF 124.44, soit une variation en CHF de +8.73%.

Jacques-André Schneider  
Président du Conseil de Fondation