

Rapport de Gestion au 30 septembre 2022

L'enthousiasme des marchés de cet été n'est plus qu'un lointain souvenir. L'inflation reste élevée, les banques centrales agressives et la récession leur point de mire. Actions et obligations ont connu des baisses importantes au cours du mois de septembre, signe que la transmission de la politique monétaire s'opère efficacement – trop peut-être. Le troisième trimestre aura ramené de nombreux investisseurs vers un plus grand réalisme, ouvrant la voie à un quatrième trimestre qui s'annonce volatil et incertain.

Évolution macroéconomique

La guerre contre l'inflation fait rage et dessine activement depuis trois trimestres les performances des principales classes d'actifs (obligations, actions) qui font l'essentiel des portefeuilles des investisseurs institutionnels. Le troisième trimestre nous aura livré un aperçu des victimes collatérales de cette guerre contre l'inflation : la hausse des taux nécessaire pour juguler une inflation ont coûté cher aux actions, aux obligations et aux matières premières.

Les trimestres à venir pourraient voir se jouer le deuxième acte de cette lutte contre l'inflation : les hausses de taux aux États-Unis ralentissent son économie, la BCE a d'ores et déjà emboîté le pas de la Fed ce qui devrait ralentir l'économie également en Europe. La demande qui était restée pour le moment d'une solidité sans faille devrait connaître au cours de ces prochains trimestres un ralentissement plus marqué, un scénario que les marchés peinent à refléter.

Évolution des marchés financiers

Le troisième trimestre termine en légère baisse, ayant bénéficié d'une tendance plutôt haussière jusqu'à mi-août. Mais en septembre, la baisse des marchés a touché toutes les classes d'actifs, des actions, aux obligations en passant par le crédit et les matières premières.

Après avoir rebondi de près de 15% en début de période, les actions internationales (hors Europe) ont terminé le trimestre presque inchangées. Les marchés européens restent plus fragiles avec une baisse de 5% alors que le marché suisse résiste un peu mieux à -1%. Les pays émergents sont relativement volatils et affichent une baisse de -5,6% en Euro.

Les marchés obligataires ont également débuté le troisième trimestre dans le calme, alors que l'on pouvait observer le rendement à 10 ans allemand se contracter de 1,5% à 0,8% en juillet. Mais l'accalmie n'a pas duré et la hausse des taux a repris de plus belle pour terminer

le trimestre, dans le cas du rendement allemand à 10 ans, au-dessus de 2%, niveau que nous n'avions plus vu depuis 2011. La tendance est la même dans tous les pays, hormis au Japon.

Les actifs alternatifs ou moins liquides affichent des performances disparates avec des hedge funds limitant la casse et des matières premières, grand gagnant du premier semestre, chutant de plus de 10% sur le trimestre (indice GSCI en Euro). Les tensions sont perceptibles également dans les marchés immobiliers cotés ou encore dans les segments moins liquides.

Perspectives

Les perspectives de croissance s'assombrissent donc dans toutes les régions, le risque de récession est désormais perceptible. L'équilibre est fragile, le pilotage des banques centrales est incertain et difficile.

Il est difficile à ce jour de quantifier le risque de récession de manière précise, mais certains indicateurs suggèrent que les marchés n'ont pas encore escompté une récession marquée, pariant plutôt sur un ralentissement soutenu mais contrôlé, puis une reprise. Le risque à ce stade est donc de voir une poursuite de la détérioration des données macroéconomiques, qui pourrait emporter les marchés actions plus bas.

Évolution des valeurs de parts

Dans l'ensemble, durant ce troisième trimestre de 2022, les trois segments ont enregistré des performances légèrement négatives et ont souffert sur toutes les classes d'actifs.

Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A a baissé de EUR 258,33 à EUR 252,49, soit une performance en EUR de -2,26% sur le trimestre.

Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 156,36 à EUR 155,01, soit une performance en EUR de -0,86% sur le trimestre.

Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C a baissé de CHF 116,33 à CHF 112,81, soit une performance en CHF de -3,03% sur le trimestre.