

Billet de la Présidente et des gestionnaires Janvier 2024

Genève, le 20 février 2024

L'ANNÉE 2023 EN RÉSUMÉ

2023 devait être une année caractérisée par trois tendances : une croissance économique en repli, une inflation à la persistance préoccupante et une politique monétaire « hawkish » conduisant les taux à monter de façon continue tout au long de l'année.

Les anticipations de croissance en décembre 2022 tablaient ainsi sur une croissance réelle mondiale anémique de 2.1%, avec quelques disparités géographiques. La croissance américaine, attendue à 0.3% sur l'année, devait notamment être la victime de la politique monétaire de la Fed. L'inflation américaine devait s'établir à 4% en fin d'année alors que la Fed devait monter ses taux jusqu'à 4.75%. On le sait, la prévision est un art difficile, mais une fois n'est pas coutume, une part importante de celles-ci se sont avérées justes. Ce fut notamment le cas côté inflation : à l'aube de 2024, l'inflation reste le compagnon de route de l'investisseur, tel qu'attendu début 2023. Il en va de même de l'environnement de taux élevés : les taux à 10 ans en cette fin d'année demeurent largement supérieurs à leur niveau de 2020, et ce de part et d'autre de l'Atlantique. C'est du côté de la croissance que la surprise est survenue et cette surprise aura joué un rôle essentiel pour les marchés en 2023.

L'année 2023 s'est ainsi ouverte sur des bases plutôt pessimistes en termes de croissance et ces attentes se sont trouvées être renforcées lors de la crise bancaire régionale américaine. Le constat que les hausses de taux de 2022 et du premier trimestre pouvaient endommager les plus faibles maillons de la chaîne bancaire américaine n'augurait rien de bon pour la suite. Et pourtant, rien n'était plus faux : cette crise bancaire aura été endiguée en douze jours – la plus courte crise bancaire de l'histoire économique – et si beaucoup anticipaient que le canal du crédit allait se tarir, coûtant à la croissance réelle, il n'en fut rien. Au final, la croissance américaine devrait avoisiner les 2.4% pour 2023, soit quelques 0.3% en-dessus de son potentiel. Côté européen, la situation est moins bonne, sans être pour autant mauvaise : loin de la contraction attendue (-0.1%), la zone Euro a vu son PIB croître de 0.5%, en dépit d'une Allemagne souffrant d'alliances énergétiques passées malheureuses. En Chine, les économistes attendaient une croissance de l'ordre de 4.8% alors que le pays aura finalement cru de 5.2%. En Suisse, la croissance a également été révisée à la hausse de quelques 0.2%. Des surprises positives en termes de croissance se retrouvent ainsi dans l'ensemble des principaux pays du monde et elles n'ont pas manqué d'exercer une influence profonde sur la valorisation des actions et des obligations d'entreprise. Deux autres surprises attendant les investisseurs à la toute fin de 2023. En novembre, un faisceau de signaux convergeant, au nombre desquels le rapport sur l'inflation américaine, annonçait la victoire des banques centrales sur l'inflation. En décembre, ce fut ensuite au tour de la Réserve fédérale de surprendre marchés et économistes en opérant un revirement, du fait de ce recul perçu de l'inflation : passant de résolument « hawkish » avec son « high for longer » à ouvertement « dovish », la Fed devenait soudainement le meilleur ami des marchés, et ceux-ci n'ont pas manqué de célébrer la chose à grand renfort de performance.

L'année 2023 était ainsi attendue pour être une nouvelle année compliquée sur les marchés, mais aura pris la plupart des analystes au dépourvu par sa positivité. Non seulement les performances des actions ont défié les attentes, mais le monde du crédit n'a lui-même pas été en reste. Les actions mondiales ont ainsi fait bénéficier leurs porteurs d'un rendement de plus de 24% (en dollars), avec des actions « value » (+12.4%) qui sous-performaient les actions « growth » (+37.3%). Les actions européennes, elles-mêmes, ne sont pas restées à la traîne (+23.2%, Eurostoxx), contrairement aux actions suisses qui affichaient une performance de 7.1%. Les spreads de crédit, quant à eux, se contractaient : ils sont ainsi passés de 4.7% à 4.1% pour les obligations high yield (données BAML), alors que des variations similaires étaient observées aux Etats-Unis. Cumulé au portage de la classe d'actif, le crédit d'entreprise aura surpris nombre d'investisseurs qui le considéraient avec méfiance. Le monde obligataire tirait ainsi son épingle du jeu, les indices globaux (« aggregate ») générant plus de 4.7% en euros. 2023 aura ainsi été au final un excellent millésime pour le monde de l'investissement, mais qu'il aura été difficile d'apprécier tant les anticipations étaient négatives tout au long de l'année.

2024 : PERSPECTIVES

Dans un tel contexte de performances fortes, tant sur le plan des actions que sur le plan des obligations d'entreprises, l'année 2024 s'ouvre ainsi sur des niveaux de valorisation qui peuvent questionner. Si ce sentiment n'est pas totalement injustifié, il reste nécessaire de se rappeler combien la valorisation n'est qu'un des facteurs animant les marchés financiers, à côté de la situation économique et du sentiment de marché notamment. En 2024, la croissance économique mondiale devrait ainsi demeurer solide, notamment portée par une consommation qui ne manque pas de dynamisme. Par ailleurs, l'inflation a fortement reflué, notamment en

comparaison des trois dernières années alors que cette tendance devrait se poursuivre à un moindre rythme désormais. Enfin, la politique monétaire, qui pesait sur la croissance depuis 2022, a pris un tournant fin 2023, et un nombre croissant de banques centrales du G10 devraient elles aussi opérer leur pivot.

Ainsi, les trois grandes peurs qui justifiaient une forme de prudence à l'orée de 2023 ont largement été dissipées : celle-ci n'est probablement plus vraiment de mise désormais et des surprises positives pourraient ainsi continuer à voir le jour en 2024. C'est d'autant plus le cas que les taux réels se sont effondrés alors que le prix des matières premières demeure bas, laissant les marges des grandes capitalisations en excellente posture. La désinflation se poursuivant, le monde obligataire pourrait également continuer à générer des rendements attractifs. En conclusion, le portefeuille 50-50, tant décrié, ne semble ainsi pas avoir dit son dernier mot et 2024 pourrait le voir rattraper encore un peu ses pertes marquées de 2022. Tout ceci, bien sûr, ne tient que si nos banquiers centraux sont bel-et-bien en mesure de délivrer leur atterrissage en douceur – un chemin qui reste semé d'embûches dont nous n'avons pas encore vu le bout. Un atterrissage « sans douceur » changerait ainsi considérablement la donne, tant du côté actions que du côté crédit d'entreprise, accélérant la baisse des taux. Ceci n'est pas le scénario central pour l'année mais constitue son principal risque.

ÉVOLUTION DES VALEURS DE PARTS

Dans ces conditions financières et macro-économiques complexes mais ayant surpris positivement, les portefeuilles ont enregistré des performances positives sur l'année 2023.

Segment A (en EUR) :

La gestion pour le segment A est diversifiée, avec d'une part une gestion active, qui vise à terme à surperformer, avec un risque contrôlé, et d'autre part, une gestion basée sur un budget de risque, qui vise à contrôler les risques tout en assurant un rendement.

La valeur de part du segment A est passée de EUR 253.79 au 1^{er} janvier 2023 à EUR 274.28 au 31 décembre 2023, soit une performance de +8.1% pour l'année 2023.

Segment B (en EUR) :

La gestion du segment B est focalisée sur la préservation du capital, alliant placements monétaires et gestion diversifiée conservatrice à primauté des risques.

La valeur de part du segment B est passée de EUR 155.34 au 1^{er} janvier 2023 à EUR 161.60 au 31 décembre 2023, soit une performance de +4.0% pour l'année 2023.

Segment C (en CHF) :

La gestion du segment C est comparable au segment A, avec des risques similaires, mais la monnaie de référence est le franc suisse.

La valeur de part du segment C est passée de CHF 113.41 au 1^{er} janvier 2023 à CHF 118.48 au 31 décembre 2023, soit une performance de +4.5% pour l'année 2023.

Anne Troillet
Présidente du Conseil de Fondation