

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2016

Une année 2015 en deux temps

Après un été tourmenté, il était légitime d'anticiper un dernier trimestre tranquille et favorable aux actifs risqués, comme c'est généralement le cas pendant les trois derniers mois de l'année. Tout se profilait comme attendu avec un mois d'octobre explosif et un mois de novembre, certes plus calme, mais néanmoins bien orienté... Et puis décembre a rompu cette belle dynamique. Décembre 2015 fût, après décembre 2002, l'un des pires mois depuis plus de 20 ans et le rallye de fin d'année tant espéré s'est tristement évanoui, nous laissant sur une impression d'inachevé et de déception à l'image de l'année 2015 toute entière. Beaucoup de bruit pour rien: le S&P500 a fini 2015 comme il l'avait commencé, collé toute l'année entre 2000 et 2130 si l'on fait abstraction d'une sortie de route sans conséquence au cours de l'été. Après une année 2015 marquée par la chute continue du pétrole et la brusque dégradation de certains pays émergents producteurs de matières premières (Brésil, Russie, Venezuela...), chahutée par la crise grecque puis par les inquiétudes sur la croissance chinoise, ballottée par les divergences des politiques monétaires et dans un contexte de tensions internationales toujours vives (Ukraine, crise des migrants, attentats, Syrie...), les problèmes demeurent, et il convient de s'interroger sur les perspectives, les risques et les opportunités.

Les marchés émergents : entre risque et opportunité

Les marchés émergents ont beaucoup souffert en 2015 et ont à nouveau déçu en termes de croissance. Il semble que certains pays producteurs de pétrole se trouvent en situation précaire et potentiellement dangereuse, notamment si les prix des matières premières persistent dans leur tendance baissière. Le Brésil qui accueillera les Jeux Olympiques cette année est au bord de l'explosion sociale après la mise à nu d'un système politique corrompu et inadéquat face à la gravité de la situation. Dans une certaine mesure, le risque émergent pourrait devenir systémique, menaçant ainsi tout l'équilibre de la croissance mondiale. Et pourtant, dans le même temps, il convient de noter que les actions émergentes sont peu chères et qu'elles offrent ainsi un réel potentiel d'appréciation.

L'inflation est-elle de retour?

L'inflation américaine pourrait commencer à se tendre en 2016 du fait de tensions salariales et d'un effet de base favorable. En effet, l'inflation *core* atteint déjà 2% malgré la faiblesse du pétrole et la force du dollar. Il est raisonnable de penser que ces pressions déflationnistes pèseront moins en 2016. Les anticipations d'inflation devraient à leur tour s'inscrire en hausse. En conséquence, la Fed pourrait être contrainte de relever ses taux plus que prévu avec un impact négatif sur les taux longs. En revanche, rien de tel ne devrait affecter l'Europe qui devrait demeurer dans un environnement légèrement déflationniste sans remise en cause de la politique monétaire de la BCE.

Une croissance stable mais terne pour les pays développés

L'année 2015 a montré que les pays développés maintenaient un rythme de croissance stable et bien ancré. La confiance des ménages a largement compensé les déficiences du secteur manufacturier. L'année 2016 a de bonnes chances de s'inscrire dans la même veine avec un peu plus d'incertitudes cependant. En Europe, la croissance du crédit et la consommation auront peut-être du mal à compenser l'effet de la baisse du pétrole et de l'Euro qui avait eu un impact très positif en termes de croissance en 2015. C'est pourquoi le rôle de la BCE sera crucial pour accompagner la croissance européenne, au-delà des facteurs conjoncturels. Aux Etats-Unis la hausse progressive des taux courts devrait freiner toute accélération de croissance.

Quelles perspectives sur les actions?

On peut s'attendre à une progression des actions sans tendance forte mais avec beaucoup de volatilité. A l'instar de 2015, la volatilité macro-économique a été particulièrement modeste mais les chocs a priori mineurs pour la croissance ainsi que les anticipations des politiques monétaires ont eu des impacts significatifs sur les marchés. La même histoire pourrait se reproduire en 2016. Il conviendra ainsi d'être à l'affût des corrections exagérées et d'éviter tout excès d'optimisme dans les phases d'euphorie.

Sur l'année 2015, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 196.82 à EUR 204.57, soit une variation annuelle en EUR de 3.94%. La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 154.70 à EUR 155.73, soit une performance annuelle en EUR de 0.67%. La valeur du segment C est passée de CHF 112.59 à CHF 110.47, soit une variation en CHF de -1.88%.