

Rapport de Gestion au 31 mars 2017

Rétrospective générale

Sur le plan des marchés financiers, le premier trimestre 2017 s'est montré d'une grande sobriété. Pas d'à-coups, une hausse régulière des marchés actions jusqu'à fin mars qu'aucune crise ou surprise n'est venue altérer. Et pourtant, la politique a plusieurs fois tenté de jouer les trouble-fête, mais sans jamais y parvenir. Les élections aux Pays-Bas ont cinglé ceux qui prévoyaient la victoire du populisme en Europe, le « Pénélope gate » et les nombreuses révélations sur le candidat François Fillon n'ont pas créé d'appel d'air en faveur de Marine Le Pen et le déclenchement officiel du Brexit n'aura surpris personne. Enfin, l'incapacité de Donald Trump à épouser le costume de Président et ses passes d'armes à répétition avec la Justice et le Congrès n'ont pas remis en cause les pronostics les plus optimistes sur la mise en œuvre et la réussite de son programme. Il est vrai que les chiffres économiques publiés pendant le trimestre ont affirmé la stabilité et la vigueur de la reprise économique tant dans les pays développés que les pays émergents. La Fed n'a donc pas hésité à relever une troisième fois ses taux directeurs, passant ainsi dans un mode beaucoup moins crispé que par le passé. Les surprises économiques sont au plus haut, les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises sont au zénith. Seuls, quelques esprits chagrins y trouvent à redire : les « soft data » s'enflamment tandis qu'on attend encore un vrai impact sur les « hard data ». Cela n'a pas été - jusqu'à présent - suffisant pour altérer la bonne tenue des marchés. Mais jusqu'à quand ?

Depuis l'élection de Donald Trump, les marchés actions se sont enflammés et ont progressé en moyenne de plus de 10%. Ils sont également parvenus à briser le précédent sommet historique datant de mai 2015 (selon l'indice MSCI World), confirmant la poursuite de la tendance haussière entamée en 2009. Sur le trimestre, les actions des pays développés ont gagné plus de 5% avec peu de dispersion. Le Nikkei était le seul indice à céder du terrain du fait de l'appréciation du yen. Après une phase d'incertitude post-élections, les actions émergentes ont à leur tour repris le chemin de la hausse avec plus de 10% sur l'année.

Les marchés des taux - que tous les experts condamnaient - sont finalement parvenus à se stabiliser. Le taux 10 ans américain est ainsi resté inchangé sur le trimestre à 2.4% après un échec sous les 2.60%. En Europe, un scénario similaire s'est développé et les taux à 10 ans n'ont que très légèrement progressé (à 0.32% contre 0.20% pour les taux allemands et -0.10% contre -0.18% pour le dix ans suisse). De même, le dollar qui s'était fortement apprécié en fin d'année dernière s'est stabilisé en relâchant un peu moins de 2%, rendant l'or plus attractif (en hausse de plus de 8%). Seule véritable déconvenue, le pétrole a baissé sensiblement de 10% retrouvant ainsi la marque des 50\$.

Aux États-Unis, la confiance des ménages est revenue au plus haut depuis 17 ans, c'est-à-dire au niveau du sommet de la bulle internet. Dans le même temps, les données brutes de l'économie (« hard data ») montrent une grande inertie et ne permettent pas pour le moment de confirmer l'euphorie des enquêtes d'opinion. Le PIB du dernier trimestre s'inscrit ainsi à +2.1%, un niveau sans grand relief. Plus l'écart entre les anticipations et la réalité sera

marqué, plus le risque d'un rappel à l'ordre brutal demeurera élevé. Le risque de déception va naturellement croissant car la mise en œuvre de la politique économique et budgétaire s'avère semée d'embûches et pourrait donc avoir un impact moindre et / ou retardé sur la croissance. Le schéma d'un scénario plus stagflationniste qu'expansionniste reste donc encore d'actualité.

Le risque est d'autant plus fort que la hausse des marchés a propulsé les valorisations américaines à des niveaux historiquement très élevés. Dans ces conditions, le droit à l'erreur est absent. Cependant, si les profits des entreprises rebondissent plus que prévu, soutenus par la croissance économique et la baisse de la fiscalité, le potentiel d'appréciation des actions américaines demeure. Le deuxième trimestre est, avec l'automne, la période de tous les dangers et cette année pourrait en apporter une nouvelle preuve. Le fameux adage « Sell in May and go away » a la vie dure et pourrait inciter certains investisseurs à la prudence, d'autant plus si la nouvelle administration continue de décevoir et si les « hard data » ne décollent pas.

L'Europe - pour sa part - va bien (tout au moins sur le plan économique) : le taux de chômage est revenu au plus bas depuis 2009, les perspectives de croissance s'améliorent, l'inflation reprend quelques couleurs et la BCE projette de réduire progressivement son programme de rachat d'actifs. Toutefois, la zone Euro reste fragile politiquement : le Brexit sera négocié âprement mais il faudra sûrement attendre la fin d'année pour apprécier la tournure des choses, les élections françaises font moins peur mais le risque de l'extrême n'est pas nul, la situation grecque n'est toujours pas réglée et fait peser un risque permanent sur la zone Euro... Et pourtant, les marchés ont montré beaucoup d'enthousiasme et ont fait fi des dangers éventuels. Les niveaux de valorisation relatifs restent encore attractifs et justifient les flux positifs sur les actions et un positionnement favorable.

Evolution de la part

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 214.02 à EUR 219.58, soit une performance en EUR de +2.60% sur 3 mois.

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 157.36 à EUR 157.35, soit une performance en EUR de -0.01% sur 3 mois.

La valeur du segment C est passée de CHF 112.97 à CHF 114.99, soit une performance en CHF de +1.79% sur 3 mois.