

# L'impact du retour en force du politique

**UN ŒIL SUR LA PLACE** Le Brexit et la victoire de Donald Trump confirment une tendance au repli sur soi et une volonté de relance des économies. Cela ne sera pas sans incidence sur la volatilité des marchés et les risques des portefeuilles

Tout au long de 2016, nous avons connu une série d'événements politiques imprévisibles, ou du moins qui n'ont pas été anticipés par la plupart des experts et sondeurs. Les élections et les référendums marquants de ces six derniers mois – le Brexit et, bien sûr, la victoire de Donald Trump – mais aussi les élections partielles ou les primaires dans plusieurs pays européens confirment une tendance au repli sur soi et une volonté générale de relance des économies, sous réserve que ces programmes bénéficient effectivement aux pays concernés, et non aux pays émergents comme cela a été le cas par le passé.

Les économistes tablent désormais sur une remise en cause des plans d'austérité, y compris dans les pays les plus orthodoxes dans la matière, notamment avec des plans de développement d'infrastructures ou de réarmement, que nous voyons émerger dans un certain nombre de nations. Ces évolutions pourraient avoir l'effet recherché, en vain, par les banques centrales, à savoir enclencher la reprise, tant espérée, d'une inflation contrôlée.

Toutefois, ces politiques plus protectionnistes et aux accents populistes pourraient aussi avoir des effets collatéraux, en déclenchant des poussées inflationnistes plus difficiles à maîtriser.

Sur les marchés, les réactions ont été immédiates et très brutales, même si elles n'étaient pas celles que les spécialistes prévoient. Ainsi, contrairement aux anticipations, les marchés n'ont pas sanctionné l'élection de Donald Trump, pas plus qu'ils n'avaient sanctionné le vote sur le Brexit. En effet, ils ont accueilli favorablement les politiques de relance et les baisses d'impôts annoncées au

Royaume-Uni, comme aux Etats-Unis. Ils ont salué la rupture vers des politiques budgétaires plus volontaristes et plus « décomplexées », qui viendraient prendre le relais de politiques monétaires stériles.

En conséquence, aux Etats-Unis, les taux d'intérêt ont fortement rebondi sur l'ensemble de la courbe des rendements. Les actions ont franchi de nouveaux records, et le dollar a renoué avec sa tendance haussière. Les valeurs refuges comme l'or ont même subi des corrections, contrairement aux attentes de tous les stratèges. Les anticipations de relèvements des taux directeurs sont désormais généralisées.

La remontée des taux a été significative et offre à court terme des opportunités sur un certain nombre d'instruments de taux en dollars. Ce phénomène a néanmoins entraîné une forte correction des cours des obligations à durée longue ainsi qu'un élargissement des spreads de crédit sur les obligations de qualité inférieure. Nous assistons par conséquent à un retour des risques, ce qui a particulièrement affecté les portefeuilles constitués ces dernières années, avec

## La première mesure qui s'impose est de se réorienter en faveur de titres obligataires plus défensifs

des papiers obligataires de qualité parfois contestable. Plusieurs articles récents ont souligné le changement de régime des obligations dans les portefeuilles (LT du 28.11.2016) et insistent sur le nécessaire rééquilibrage vers des placements en actions pour éviter des corrections encore plus sévères en cas de reprise marquée des anticipations inflationnistes.

Une telle inversion de tendance et un contexte politique mondial totalement nouveau vont renforcer l'importance d'une gestion plus dynamique des poches obligataires et de l'allocation d'actifs des portefeuilles – bien loin d'une gestion uniquement passive et élaborée par des robots, telle que d'aucuns l'envisage. Les détenteurs de portefeuilles statiques vont ainsi redécouvrir le risque et devront recourir à une gestion plus active, dynamique et innovante de la part obligataire de leurs investissements. En effet, il y a longtemps que nous n'avons pas eu à gérer un véritable retournement à la hausse des taux, et les investisseurs privés et institutionnels ne s'y attendent certainement plus. Il sera intéressant d'évaluer à quel point le retour dans une zone de risque importante impactera les flux d'épargne car, comme on le sait, une hausse des taux entraîne une très forte correction du prix des obligations, ce qui traditionnellement paralyse l'activité dans les portefeuilles de qualité.

La première mesure qui s'impose dans un tel contexte est de réallouer les portefeuilles et de se réorienter en faveur de titres obligataires plus défensifs, qui ont été en disgrâce durant de nombreuses années. C'est le cas notamment des TIPS: obligations du Trésor indexées sur l'inflation, et des obligations à taux variable. Ces catégories de titres permettent de mieux appréhender le retour à la normale du marché obligataire, c'est-à-dire une hausse généralisée des taux sur toutes les maturités et une courbe des rendements plus pentue. Cet ajustement des portefeuilles obligataires représente certainement l'une des principales priorités après les événements politiques récents.

Les promesses de Donald Trump ont convaincu la majorité des Américains, et le peuple britannique a souhaité sortir de l'Union européenne. Les choix politiques qui seront issus de ces deux votes vont pousser l'ensemble des nations et des blocs économiques à reprendre en main leur avenir pour démontrer à leurs élec-

teurs qu'ils ont un impact sur l'emploi et sur la souveraineté nationale. Ces tendances remettent en cause un ordre établi, basé sur des politiques d'austérité et un pilotage confié aux banquiers centraux. Ce retour en force du politique aura des conséquences majeures, avec notamment une désynchronisation de la croissance économique à l'échelle mon-

## Une gestion attentive du risque et une réallocation sur des titres à forte visibilité seront les maîtres-mots pour 2017

diale et une nette envolée de l'inflation. On assiste ainsi à un vrai changement de paradigme politique et cela peut, plus qu'on ne le croit, avoir une incidence notable sur la volatilité des marchés et les risques des portefeuilles. Une gestion attentive du risque et une réallocation sur des titres à forte visibilité, notamment des actions de bonne qualité, seront donc les maîtres-mots pour 2017. ■

MICHEL LONGHINI  
DIRECTEUR GÉNÉRAL  
EXÉCUTIF PRIVATE  
BANKING, UNION  
BANCAIRE PRIVÉE



## L'AGENDA

### LUNDI 5 DÉCEMBRE

- L'OFS publie ses statistiques d'hébergement pour le mois d'octobre et la saison d'été
- En zone euro, publication de l'indice PMI composite de Markit pour le mois de novembre
- En zone euro, publication des chiffres des ventes au détail pour le mois de novembre
- Aux Etats-Unis, publication de l'indice PMI non manufacturier de l'ISM pour le mois de novembre

### MARDI 6 DÉCEMBRE

- Schaffner publie ses résultats annuels pour son exercice décalé 2015/2016
- L'OFS publie son indice des prix à la consommation CPI pour le mois de novembre
- En zone euro, publication des chiffres de la croissance du PIB au troisième trimestre
- Aux Etats-Unis, publication de la balance commerciale au mois d'octobre

### MERCREDI 7 DÉCEMBRE

- La BNS publie ses réserves de devises à la fin du mois de novembre
- Pictet présente ses perspectives économiques pour l'année 2017
- En France-Bretagne, publication de la production manufacturière au mois de novembre

### JEUDI 8 DÉCEMBRE

- Au Japon, publication des chiffres de la croissance du PIB au troisième trimestre
- En Chine, publication de la balance commerciale au mois de novembre
- A Francfort, réunion et décision de la BCE sur les taux d'intérêt

### VENDREDI 9 DÉCEMBRE

- Le Seco publie ses statistiques du chômage pour le mois de novembre
- Swiss publie ses statistiques de trafic pour le mois de novembre
- BAK Basel publie ses prévisions de croissance du PIB pour la Suisse
- En Chine, publication de l'indice des prix à la consommation pour le mois de novembre

## Performances comparées

Nom du fonds	Perf. cumulée					Volatilité	Promoteur
	Actifs mios CHF	(%) sur 1 an	(%) sur 3 ans	(%) sur 5 ans	(%) sur 1 an		
	Au 24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016		
<b>Actions Suisse Gdes Cap.</b>							
<b>Les 10 meilleurs fonds du secteur</b>							
PS-CH Swiss High Dividend P CHF	241,94	8,01	31,00	17,66	19,66	Pictet Asset Management S.A.	
BelleVue(Lux) BB Research Select. B CHF	7,65	7,93	15,76	19,81	19,81	MDI Management Company S.A.	
Swiss Opportunity Fund	57,87	6,41	23,72	87,39	15,37	LBSwiss Investment AG	
zCapital Swiss Dividend Fund A	282,56	5,57	27,95	14,48	14,48	LBSwiss Investment AG	
SQ Quant Swiss Equities CHF A	14,99	4,64	33,05	82,27	15,30	CACEIS (Switzerland) SA	
SGKB (CH) Finreun Swiss Eq IsoProB CHF A	304,45	3,94	24,17	74,81	18,68	GAM Invest Mgmt (Switzerland) AG	
SGKB (LUX) Schweiz (CHF) B	69,27	3,59	22,18	92,47	16,38	GAM (Luxembourg) SA	
UBS (CH) EF Swiss High Dividend (CHF) Q	405,01	3,28	22,89	94,21	19,33	UBS Fund Mgmt (Switzerland) AG	
Raffaelsen Futura Swiss Stock R1	758,58	3,12	21,36	100,85	18,76	Vontobel Fonds Services AG	
JB EF Swiss-CHF B	166,45	2,61	14,50	85,21	19,17	GAM (Luxembourg) SA	
<b>Les 5 moins bons fonds du secteur</b>							
LO Funds (CH) - Swiss Equity Tracker PD	41,5	-8,64	2,79	67,31	20,31	Lombard Odier Asset Mgmt (Switzerland) SA	
VIA - Aktien Schweiz	1.760,11	-8,81	1,77	64,12	20,42	UBS Fund Mgmt (Switzerland) AG	
Win Equity Index Switzerland	28,04	-9,14	0,93	62,87	20,29	Credit Suisse Funds AG	
Falcon Swiss Equity Class A	35,56	-9,31	-1,28	56,99	18,79	LBSwiss Investment AG	
IAM-Swiss Equity CHF A	127,77	-9,68	3,54	61,28	19,14	GAM Invest Mgmt (Switzerland) AG	
<b>Moyenne</b>	<b>365,03</b>	<b>-3,00</b>	<b>9,93</b>	<b>72,29</b>	<b>19,21</b>		
<b>Actions Europe Gdes Cap. Mixte</b>							
<b>Les 10 meilleurs fonds du secteur</b>							
PPF - Pan European Opportunity Invest A	3,56	6,95	-16,00	3,54	26,43	MultiConcept Fund Management SA	
MFS Meridian Blind Rsrch Eurp Eq W1 EUR	5,22	-0,62	4,98	22,05	22,05	MFS Meridian Funds	
Fidelity European Growth Y-Acc-EUR	7.330,05	-1,47	7,32	65,88	26,13	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	
Fidelity European Larger Cos Y-Acc-EUR	797,07	-1,65	6,77	70,15	26,16	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	
BG Long Term Value S	94,76	-2,06	7,07	82,84	26,65	Boussard & Gavaudan Gestion SAS	
Schroder ISF European Equity Focus A	10,33	-2,09	-7,26	48,56	26,54	Schroder Invest Management Lux S.A.	
GS Europe CORE Equity A USD	198,41	-2,11	9,76	69,73	25,50	Goldman Sachs Asset Mgmt International	
Exame Funds 2 Exame Eq Select Europe B	203,63	-3,52	2,00	26,97	26,97	Exame Asset Management	
CapitalAtWork European Eq at Work D	394,33	-4,09	-4,46	50,24	22,49	CapitalAtWork Mgmt Company S.A.	
Quoniam Fd Sel - Eurp Eq Dymic EUR A	73,55	-4,26	7,81	83,91	26,32	Union Investment Luxembourg SA	

Nom du fonds	Perf. cumulée					Volatilité	Promoteur
	Actifs mios CHF	(%) sur 1 an	(%) sur 3 ans	(%) sur 5 ans	(%) sur 1 an		
	Au 24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016	24.11.2016		
<b>Les 5 moins bons fonds du secteur</b>							
Raffaelsen Fonds EuroAc A	82,06	-16,89	-1,06	46,64	25,79	Vontobel Asset Management S.A.	
UBS (F) European Opp Unconstrd PEA EUR R	97,33	-17,41	-8,37	43,79	20,31	UBS Asset Management (France) S.A.	
UBS (Lux) ES Eurp Opp Uncons E Q	3.115,46	-17,44	5,42	75,82	21,32	UBS Fund Mgmt (Luxembourg) S.A.	
Odéy Pan European EUR R Acc	84,72	-19,85	-16,26	35,51	18,26	Odéy Asset Management LLP	
MFM QUANTÉVOUR European Eqs I EUR	18,03	-21,32	-29,83	18,87	22,67	FundPartner Solutions (Europel) S.A.	
<b>Moyenne</b>	<b>669,65</b>	<b>-8,19</b>	<b>-1,51</b>	<b>52,30</b>	<b>25,43</b>		
<b>Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte</b>							
<b>Les 10 meilleurs fonds du secteur</b>							
Investec American A Acc Net GBP	147,98	14,73	42,45	97,33	23,27	Investec Fund Managers Ltd	
Investec GSF American Eq F Acc USD	42,88	12,98	37,24	89,58	22,03	Investec Asset Mgmt Luxembourg	
OYSTER US Selection R USD	163,47	12,93	39,01	21,39	31,29	SVZ Asset Mgmt (Luxembourg) SA	
M&G North American Dividend GBP A Acc	692,28	12,79	34,55	105,58	22,83	M&G Group	
HSBC GIF Economic Scale Idx US Eq YD	747,02	12,53	42,40	116,35	22,74	HSBC Invest Funds (Luxembourg) S.A.	
CapitalAtWork Amer Eq at Work D	193,56	11,82	32,41	96,58	21,36	CapitalAtWork Mgmt Company S.A.	
AA MMF Aristotle US Equities A-EUR	777,70	10,90	45,60	21,96	21,96	ABN AMRO Investment Solutions	
BGF North American Equity Inc D2 USD	103,27	10,55	36,95	20,26	20,26	BlackRock (Luxembourg) SA	
Legg Mason ClearBridge Value A USD Inc A	305,88	8,81	35,05	117,81	24,99	Legg Mason Investments Europe Ltd	
Conventum Lyrical Fund B	733,34	8,76	40,46	26,34	26,34	Conventum Asset Management SA	
<b>Les 5 moins bons fonds du secteur</b>							
THEAM Quant-Eq US Guru C	359,85	-0,99	32,82	21,91	21,91	THEAM	
GS US Equity Portfolio A Inc	1.007,29	-1,96	22,30	92,58	22,01	Goldman Sachs Asset Mgmt International	
UBAM AJO US Equity Value U USD Acc	360,89	-3,03	14,28	76,73	23,75	UBP Asset Management (Europe) S.A.	
CS (Lux) USA Growth Opp EF B USD	390,82	-3,24	26,83	94,04	21,24	Credit Suisse Fund Management S.A.	
AZ Fd1 American Trend B-AZ Fd Acc	349,33	-4,35	7,94	49,97	22,68	AZ Fund Management SA	
<b>Moyenne</b>	<b>754,14</b>	<b>4,94</b>	<b>33,48</b>	<b>102,23</b>	<b>21,37</b>		

« Ce classement est basé sur les fonds de placement disponibles à la vente en Suisse ayant un historique de performance d'au moins 3 ans. Seule une part part fond est sélectionnée, celle-ci étant la part destinée aux clients privés avec le plus long historique de performance. Source © 2016 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les présentes données: (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs d'informations; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées sans accord préalable; (3) sont fournies à titre d'information uniquement et ne constituent pas des recommandations d'investissement; (4) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar, ni ses fournisseurs d'informations ne peuvent être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. La performance passée des fonds d'investissement ne saurait constituer une garantie de leur évolution future. »

Lundi 19 décembre, retrouvez le classement Morningstar pour les fonds actions monde dans les secteurs de la santé, des technologies et de l'immobilier