

COMMENTAIRE DE GESTION

La croissance aux Etats-Unis a rebondi au deuxième trimestre essentiellement grâce à la reconstitution des stocks des entreprises. La situation de l'économie est cependant devenue plus difficile à lire : d'un côté, le marché de l'emploi ne donne pas de signe de faiblesse et la balance commerciale s'améliore ; de l'autre côté, le secteur résidentiel continue de se dégrader et la consommation pâtit des prix élevés de l'essence. En Europe, l'activité est restée dynamique, soutenue par l'investissement, de même qu'au Japon. Par contre, dans ces deux régions, la baisse marquée du chômage ne s'est toujours pas traduite par des effets positifs au niveau de la consommation. Après les soubresauts du mois de mars, la hausse des marchés actions a repris de plus belle et s'est poursuivie jusqu'à fin mai. La tendance haussière a ensuite cédé le pas à des oscillations dans un contexte de volatilité accrue. Au cours du trimestre, les taux obligataires ont connu une tension sensible, le taux d'Etat allemand à dix ans est ainsi passé de 4,06 à 4,57. La hausse a été marquée jusqu'à mi-juin avant que les taux n'amorcent une baisse, compte tenu de perspectives moins favorables pour l'économie américaine. Il n'empêche que la hausse a très probablement contribué à tempérer l'ardeur des marchés actions. Le dollar s'est encore affaibli contre euro en dépit d'un renforcement temporaire entre fin avril et mi-juin mais le trimestre a, avant tout, été marqué par la glissade du yen contre toutes devises ; contre euro il s'est déprécié de presque 6% en trois mois. Par rapport à son allocation de référence, la part actions du portefeuille avait déjà été réduite en tout début d'année. Nous avons encore accentué cette position vers le milieu du mois de mai, à des niveaux de marché rétrospectivement proches du point haut. Nous redoutions en effet une correction des actions dont la hausse nous paraissait exagérée eu égard à des perspectives de moins en moins favorables. Il a fallu attendre la fin du trimestre pour que les faits nous donnent raison. Alors que le portefeuille était totalement absent des obligations depuis l'origine, nous sommes revenus sur cette classe d'actifs en adoptant une pondération neutre par rapport à notre allocation de référence de long terme. L'investissement s'est fait pour moitié sur le fonds CPR 3-5 euro qui investit sur des maturités de 3 à 5 ans et est ainsi moins sensible aux variations des taux d'intérêt. Le reste s'est fait à parts égales sur les supports Objectif Signatures Privées (obligations privées de la catégorie investment grade) et Objectif Alpha Obligataire (allocation dynamique entre obligations investment grade, émergentes et high yield avec une gestion des devises). Notre entrée sur l'obligataire a un peu anticipé la fin de la hausse des taux, nous pensions que l'essentiel de la remontée des taux longs était fait. La part investie en obligataire a contribué négativement à la performance mais s'est tout de même mieux comportée qu'un indice obligataire classique.

Lors de l'arbitrage réalisé le 15 mai, nous avons conservé les mêmes fonds actions. Sur le trimestre, ils affichent globalement une performance satisfaisante avec une mention particulière pour Objectif Small Caps Euro, Objectif Japon et Templeton Asian Growth qui battent largement leurs indices.