

# L'heure du bilan pour les portefeuilles privés

Résultats au plus haut depuis l'année 2009 pour les stratégies en dollars. Au contraire, les portefeuilles en euros sous-performent.



ALAIN FREYMOND  
CIO BGGI Group

Résultats au plus haut depuis l'année 2009 pour les stratégies en USD. Au contraire, les portefeuilles en EUR sous-performent.

L'année 2017 se termine sur une note particulièrement positive pour les portefeuilles en francs suisses et en dollars, tandis que les portefeuilles en euros paient très cher l'effet de change. La monnaie unique s'est en effet appréciée contre le billet vert presque chaque mois cette année, jusqu'à se renforcer de +14.15% au total.

Les portefeuilles en euros ont de surcroît été pénalisés par la sous-performance de leurs segments domestiques. L'année ayant été propice aux actifs risqués, les stra-

tégies les plus dynamiques, qui comportent davantage de placements en actions, immobilier international et private equity - les meilleures classes d'actifs en 2017 - surperforment largement les stratégies plus prudentes. L'indice «risque dynamique» en USD, avec +14.73%, enregistre même son meilleur résultat annuel depuis 2009.

## Nouveaux sommets pour les marchés actions

Contrairement aux attentes, les marchés actions sont restés solides en cette fin d'année 2017, en dépit des niveaux de valorisation élevés déjà atteints sur les marchés.

En effet, alors que les valeurs américaines se traitaient à moins de 10x les bénéfices en 2009, elles

se traitent aujourd'hui à près de 18x les profits, après avoir continuellement progressé depuis le mois de novembre 2016. Les actions américaines ont donc encore gagné +1.05% en décembre, ce qui porte leur résultat 2017 à +21.19%. En USD, les actions internationales affichent +27.19%, contribuant elles aussi très favorablement aux performances des portefeuilles en dollars. La hausse des marchés actions intègre sans doute déjà l'impact favorable attendu par tous de la réforme fiscale sur les profits depuis plus d'un an alors que nous l'avons évoqué, les multinationales seront certainement moins impactées que les autres entreprises. Nous estimons que les deux effets les moins anticipés à ce jour sont ceux qui pourraient être provoqués par la contraction des marges et celle des P/E et qui seraient plutôt de nature à peser sur

les cours en 2018. Dans nos recommandations en matière d'allocation d'actifs, nous privilégions une certaine prudence et favorisons une sous-exposition aux valeurs américaines aux niveaux actuels.

## Hausse des cours du brut salubre en décembre

Après une année 2016 négative (-1.41%), les actions suisses ont elles aussi connu une très belle année 2017 (+19.92%), tandis que les actions européennes sous-performaient cette année (+9.95%), malgré une dernière hausse de +0.65% en décembre: la hausse de l'euro a fait craindre une perte de compétitivité pour les entreprises européennes. En EUR, la classe d'actifs «actions internationales» est fortement pénalisée par l'effet devises et n'enregistre que +7.23% sur l'année écoulée.

Le segment des matières premières a souffert de la baisse des cours du brut en première partie d'année, malgré la bonne tenue d'autres segments, à l'image des métaux précieux.

La tendance s'est finalement inversée en juin et les cours du brut ont alors progressé de 42 à 60\$ en six mois. Les matières premières contribuaient ainsi positivement aux performances des portefeuilles en dollars aussi bien au troisième trimestre (+7.22%) qu'au quatrième trimestre (+9.90%).

Rien qu'en décembre, les matières premières gagnaient +4.41%, portant leur progression 2017 à +5.77%.

## Qui veut encore des obligations?

Sans surprise, les marchés obligataires ont nettement sous-performé les marchés actions en

2017, tant l'appétit pour le risque des investisseurs est resté élevé tout au long de l'année.

Les obligations suisses et européennes stagnent (-0.09% et +0.07% respectivement), tandis que les marchés obligataires US affichent +2.30%.

La tendance ne devrait par ailleurs pas changer cette année, et pourrait même devenir plus fortement négative. Au premier semestre 2018, la confirmation de données économiques solides devrait en effet être accompagnée d'une hausse des cours du brut et des matières premières susceptibles de provoquer de nouveaux ajustements de valorisation dans les marchés de taux.

Nous estimons que la plupart des échéances devraient subir une hausse des taux d'environ 0.5% au cours des prochains mois, poussant les taux à dix ans du Trésor au-dessus de 3%. ■

Private banking CHF	Trois derniers mois			YTD
	Oct. 2017	Nov. 2017	Déc. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.90%	0.25%	0.41%	5.28%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	2.41%	0.25%	0.57%	7.71%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	2.92%	0.26%	0.73%	10.18%
Obligations suisses	0.66%	0.01%	0.37%	-0.09%
Obligations internationales	2.47%	0.00%	-0.79%	2.77%
Actions suisses	1.50%	0.67%	0.72%	19.92%
Actions internationales	4.97%	0.73%	0.39%	17.03%
Private Equity	3.12%	-2.43%	1.23%	20.21%
Gestion alternative	3.74%	-1.34%	-0.22%	1.34%
Immobilier international	2.57%	1.39%	0.46%	6.53%
Matières premières	6.96%	-0.04%	3.43%	1.13%

Private banking EUR	Trois derniers mois			YTD
	Oct. 2017	Nov. 2017	Déc. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.64%	-0.30%	-0.18%	0.50%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	1.96%	-0.51%	0.17%	1.49%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	2.28%	-0.72%	0.52%	2.51%
Obligations européennes	1.11%	0.31%	-0.87%	0.07%
Obligations internationales	0.90%	-0.78%	-0.68%	-5.83%
Actions européennes	1.92%	-1.95%	0.65%	9.95%
Actions internationales	3.36%	-0.05%	0.50%	7.23%
Private Equity	1.54%	-3.18%	1.28%	10.12%
Gestion alternative	2.14%	-2.10%	-0.11%	-7.14%
Immobilier international	0.99%	0.60%	0.57%	-2.39%
Matières premières	5.32%	-0.82%	3.53%	-7.34%

Private banking USD	Trois derniers mois			YTD
	Sept. 2017	Oct. 2017	Déc. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	0.52%	1.00%	0.84%	9.17%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	0.89%	1.18%	1.17%	11.92%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	1.26%	1.36%	1.50%	14.73%
Obligations US	-0.12%	-0.13%	0.31%	2.30%
Obligations internationales	-0.54%	1.42%	0.16%	7.49%
Actions US	2.26%	2.97%	1.05%	21.19%
Actions internationales	1.88%	0.81%	2.24%	27.19%
Private Equity	0.09%	-1.04%	2.14%	25.71%
Gestion alternative	0.69%	0.07%	0.73%	5.99%
Immobilier international	-0.45%	2.83%	1.42%	11.42%
Matières premières	3.82%	1.38%	4.41%	5.77%

## PRIVATE EQUITY:

**Patrimonium sort du groupe Bauwerk Boen**  
ZM Opportunity II L. P., un fonds conseillé par Patrimonium Private Equity (anciennement Zurmont Madison Private Equity) vend sa participation dans Bauwerk Boen Group à EGS Beteiligungen AG, Zurich (une filiale de la Fondation Ernst Göhner; «EGSB»). Avec cette transaction, le groupe Bauwerk Boen, leader européen du parquet, devient un investissement majeur dans le portefeuille d'EGSB.

## UBS: grand potentiel des obligations à impact dans l'aide au développement

UBS voit un grand potentiel dans les nouveaux instruments financiers pour pallier le manque de fonds destinés à l'aide au développement. Les premières obligations à impact lancées par la Confédération visent non seulement à générer des résultats concrets, mais aussi des revenus pour les investisseurs. «Nos clients veulent investir leur argent dans le changement social», a déclaré Sergio Ermotti, patron d'UBS, lors d'une conférence jeudi à Zurich. Cependant, cette nouvelle génération de philanthropes exige transparence et efficacité. En Inde, la fondation d'UBS Optimus a lancé la première obligation à impact sur le développement (DIB) au monde. — (ats)

# Actions américaines: tout dépend de la qualité de la sélection

Les valorisations sur le marché américain laissent entrevoir des opportunités relativement attrayantes hors des États-Unis.

STEVE SMITH\*

Portés par le comportement des investisseurs, qui ont mis de côté leurs préoccupations politiques pour privilégier la généralisation de la croissance économique, la plupart des indices des marchés actions ont atteint ou approché des sommets pluriannuels en 2017.

Les valeurs européennes ont gagné 23 % en 2017, ce qui leur a permis de supplanter leurs homologues américaines pour la première fois depuis 2012. En bondissant de 32 %, les marchés actions émergents ont également dépassé le marché américain. Le niveau des marchés donne à penser que les opportunités d'investissement resteront plus attrayantes hors des États-Unis. Ces derniers représentent 52 % de la capitalisation boursière mondiale, un niveau quasi historique, et leur capitalisation boursière représente 106 % de leur PIB. Plusieurs facteurs justifient certes la part relativement supérieure des sociétés américaines dans la capitalisation boursière mondiale: les

États-Unis sont le marché d'origine d'un grand nombre de leaders mondiaux, et environ 40% des bénéfices des sociétés de l'indice Standard & Poor's 500 Composite proviennent de l'étranger. Par ailleurs, le PER prévisionnel du marché américain est de 17,9, un niveau nettement supérieur à celui constaté sur les autres grands marchés. À l'inverse, la part des marchés émergents dans la capitalisation boursière mondiale semble relativement modeste par rapport à sa contribution au PIB mondial. Et les économies émergentes devraient générer la moitié du PIB mondial d'ici 2021.

## Passage à la vitesse supérieure

L'économie américaine semble bien portante, et hormis les valorisations boursières en hausse, rien ne semble obscurcir les perspectives. Ce marché s'apprécie depuis près de dix ans, si bien qu'il deviendra progressivement une cible pour les stock-pickers. Après plus de 8 ans d'expansion, l'économie américaine semble avoir entamé une phase d'équili-

bre auto-entretenu. Le marché de l'emploi est solide, la confiance des ménages bondit et la croissance des ventes de détail s'accélère. Le taux de chômage n'a pas été aussi bas depuis 17 ans (4,1% en octobre), si bien que les salaires sont remontés de 2,4% en octobre. Si la croissance des salaires a jusqu'à présent été limitée, ce qui a permis de contenir l'inflation, l'amélioration du marché de l'emploi et la consolidation de l'économie pourraient alimenter l'inflation par les salaires ces prochains mois.

Au troisième trimestre, les achats de biens durables par les ménages ont augmenté de 8,3% en rythme annualisé et les investissements ont progressé de 7,4 %, ce qui constitue un facteur de soutien supplémentaire pour l'économie. Les bénéfices des sociétés ont pour leur part augmenté de 5,8 %. Notons également la perspective de réduction des impôts sur les bénéfices des sociétés et sur les revenus des ménages. Le dynamisme des dépenses des ménages et la hausse des salaires pourraient soutenir les fabricants

de biens de consommation. Une hausse de la consommation profitera aux sociétés de nombreux secteurs, comme les spécialistes de l'amélioration de l'habitat comme The Home Depot, l'e-commerçant Amazon ou encore le géant des marchés émergents Alibaba.

Les actifs américains sont devenus chers: la recherche est essentielle pour déceler la valeur sur un marché actions en pleine lancée.

Le marché boursier américain est bien remonté depuis la fin de la crise financière mondiale. Il a renoué avec son précédent plus haut en 2012 et a plus que doublé depuis, tirant avec lui les valorisations des actions. Celles-ci ne sont toutefois pas la seule classe d'actifs devenue chère. Les obligations High Yield et les obligations d'entreprise ont elles aussi réalisé un bon parcours, avec des spreads de crédit qui se sont resserrés à des niveaux inédits depuis des années. Les conditions restent favorables et les marchés semblent surmonter un «mur des inquiétudes», si bien que la tendance haussière devrait se maintenir.

Toutefois, cela ne profitera pas indéfiniment à tous. À ce stade du cycle, la prudence et la sélectivité sont de mise.

En effet, tous les segments du marché n'ont pas atteint des sommets. Le secteur financier, qui a récemment renoué avec son pic d'avant récession (il lui aura fallu 10 ans), et l'énergie, qui a retrouvé ses niveaux de 2007, bénéficient en effet d'une marge de progression, et certaines sociétés s'en sortiront mieux que d'autres. C'est pourquoi la recherche fondamentale sera déterminante pour identifier les bénéficiaires potentiels. La croissance potentielle du crédit (soutenue par d'excellents fondamentaux de consommation) et la perspective de remontée des taux d'intérêt pourraient stimuler la croissance des profits des banques. Par exemple, la banque régionale PNC Financial Services et les groupes JPMorgan Chase et Wells Fargo sont bien positionnés dans les cartes de crédit et la banque commerciale.

\* Equity Investment Director, chez Capital Group