

RAPPORT 2016 DE LA COMMISSION DE PLACEMENT

UNE ANNÉE ROCAMBOLESQUE

2016 a été une année pleine de surprises sous bien des aspects : Brexit, victoire de Donald Trump, virage de la politique économique avec la perspective d'une approche moins monétaire et davantage budgétaire, accord de l'OPEP, de meilleures données économiques en fin d'année, etc. Sans oublier les fulgurantes fluctuations des marchés actions, obligations, devises et matières premières qui reflètent tout autant une évolution des fondamentaux économiques que le retour de l'appétit pour le risque des investisseurs. Les conséquences économiques de ces phénomènes seront particulièrement visibles en 2017.

Jamais une année n'avait aussi mal commencé: -3% dès l'ouverture des marchés le 1er janvier. Tiré vers le fond par des craintes concernant la croissance chinoise, 2016 démarrait la peur au ventre. De nouveaux indicateurs économiques avaient été publiés le 31 décembre et montraient que l'activité économique chinoise se détériorait. Les espoirs d'une reprise en Chine s'envolaient en fumée. Il n'en fallait pas plus pour que le marché financier chinois entame l'année par une baisse de 8%, du jamais vu. Pris de panique, l'ensemble des marchés mondiaux suivirent la même trajectoire pendant 6 semaines. La baisse du baril de pétrole qui avait commencé mi-2014 connut son apogée le 11 février 2016 alors que le baril de pétrole touchait 27\$, son niveau le plus bas en 13 ans. L'or noir avait vu son prix divisé par 4 en l'espace de 2 ans. En cause, le ralentissement de la croissance mondiale dont la Chine était le catalyseur, le développement des sources d'énergies renouvelables, l'explosion du gaz de schiste aux Etats-Unis et l'incapacité l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) à se mettre d'accord sur une réduction de la production. Seul un rebond du prix du pétrole fut en mesure d'arrêter cette dégringolade. A en croire la presse économique, c'était la fin de la hausse des marchés, le début de la récession.

Début février, tout le monde semblait avoir capitulé et remis au placard ses attentes de rendement positif. Le marché ne perdit finalement que 16% début 2016. Si la chute a été brutale, une baisse d'une telle ampleur est un événement financier qui arrive. Une fois l'orage passé, les marchés reprirent le chemin de la hausse. Anxieux, ceux-ci gardaient toujours à l'œil le prochain événement potentiellement dévastateur. Ce fut d'abord le Brexit en juin, puis l'élection américaine en novembre, avec toujours au-dessus de la tête l'épée de Damoclès de la hausse des taux américains.

Le 24 juin, tel un lendemain de soirée au pub, l'Europe se réveilla avec une impériale gueule de bois. Nigel Farage était triomphant et David Cameron démissionnait. La bourse quant à elle revivait la crise financière de 2011. La baisse importante du premier jour fut toutefois rapidement suivie par une hausse. Au bout d'une semaine, les actions mondiales avaient récupéré leur perte. Et pour cause, le Brexit n'avait de conséquence qu'en Europe, et aucune implication concrète à court terme. C'était tout au plus le début d'un processus de 2 à 3 ans qui verrait l'Europe se séparer d'un Etat membre pour le moins sceptique quant au projet européen.

Le Brexit n'ayant finalement eu aucune conséquence majeure, tous les yeux se tournèrent rapidement vers le show du moment: la présidentielle américaine. Qui d'autre que Donald Trump, caractère central de l'émission américaine à sensation « The Apprentice », pouvait gagner cette élection US 2016 aux airs de télé-réalité ? Vainqueur inattendu, Trump a su tirer avantage des médias pour s'attirer le vote populaire. Selon la plupart des économistes, une victoire de Trump était hautement improbable et ses conséquences seraient néfastes pour les marchés financiers. C'est néanmoins une fois de plus tout le contraire qui fut observé. Les marchés financiers se sont comportés de manière volatile le lendemain des élections. Mais la baisse de l'ouverture fut rapidement oubliée pour laisser place à une vague d'optimisme poussée par la politique économique expansionniste promise par Trump. Au cours des trois semaines qui suivirent l'élection américaine, les marchés s'envolèrent de 7% tandis que le dollar se renforçait pour atteindre un nouveau record.

Après avoir maintenu ses taux au planché depuis 2009, la Réserve Fédérale Américain (Fed) a finalement pris la décision de monter ses taux de 0,25% en décembre, et prévoit de faire 3 fois de même en 2017. C'était à la fois la décision la plus attendue et la plus redoutée de l'année. La plus attendue, car elle avait été prévue initialement pour le premier trimestre.

Elle fut plusieurs fois reportée en raison de la faiblesse des marchés et de la reprise économique mondiale. La plus redoutée car cette hausse sonnait la fin de l'argent facile et bon marché, freinant quelque peu la croissance. Beaucoup voyaient en cette hausse une menace pour les marchés. En effet, qui dit hausse des taux, dit baisse des prix des obligations, et baisse des cours des actions par effet de substitution. Une augmentation des taux est néanmoins le plus souvent la conséquence d'une économie forte et dynamique.

Malgré tout, 2016 fut une bonne année de hausse assez classique qui connut quelques épisodes de volatilité et une baisse temporaire de plus de 10%..

UNE ACTIVITÉ SOUTENUE ET NOVATRICE DE LA COMMISSION

La Commission de placement in corpore de Copré s'est formellement réunie plus de 8 fois au cours de l'année 2016. Elle a également effectué des réunions et des voyages à la rencontre de gérants, ainsi que des recherches d'opportunités d'investissements. De nombreux thèmes ont été abordés avec, en ligne de mire, le remplacement graduel des investissements obligataires qui représentent plus de risques que de rendements à l'heure actuelle. Le thème majeur a été la recherche de nouvelle classe d'actifs de crédit. Le programme de viager a continué son développement et une structure a été mise en place afin de professionnaliser l'analyse des biens pris en contrat. Un atelier de travail a été mis sur pied pour discuter spécifiquement du problème des taux d'intérêt. Il a été décidé de continuer à acquérir des immeubles suisses avec une composante alémanique afin de diversifier au maximum le portefeuille. Le programme de trade finance a également été renforcé et, dans ce cadre, un mandat a été confié à un consultant afin d'analyser un potentiel nouveau gérant. Le programme de Private Equity continue également son déploiement, même s'il peine à trouver de bons débouchés d'investissements. La Commission a également décidé de déployer 12 millions dans un programme d'investissement de crédit direct du Credit Suisse (à ce jour 3 millions dans le financement de wagons marchandise). Pour cette année, les deux nouveaux thèmes marquants ont été une décision prise dans le cadre d'investissement direct à l'étranger dans le domaine de l'hôtellerie aux Caraïbes, ainsi que le déploiement de crédit aux entreprises américaines sous le programme de Senior Secured Loan (SSL).

Vu la progression soutenue des actifs de la Fondation ces dernières années, ainsi que les changements mentionnés dans la structure des placements et l'évolution de l'âge moyenne, le Conseil de Copré avait décidé, fin 2016, de procéder à une étude d'ALM, basée sur les chiffres des comptes au 31.12.2016, par la société Willis Towers Watson. Nous venons de prendre connaissance de cette étude et sommes ravis de vous communiquer que « tout va bien ». Autant l'analyse de notre allocation stratégique est considérée comme tout à fait adéquate, que les propositions d'allocations alternatives correspondent aux réflexions déjà entamés par la Commission de placement. Les taux techniques sont en ligne avec les marchés et l'équilibre de la fondation est bon. Seul notre taux de conversion est jugé trop élevé, ce qu'on savait et la décision de le descendre progressivement a déjà été prise l'année passée.

Une décision sur le taux de capitalisation des immeubles a été également longuement discutée. Il a été décidé d'abaisser le taux de capitalisation des immeubles de COPRE de 6,25% à 5,75%. L'abaissement de ce taux a eu pour répercussion une appréciation du parc immobilier de la Caisse, ce qui a contribué à la bonne performance de l'année à hauteur de 4.9%.

La Commission continue de suivre sa stratégie de placement, à savoir des investissements dans des actifs réels et l'économie réelle, une grande diversification, notamment dans des secteurs de croissance et une recherche de primes d'illiquidité, ainsi qu'une couverture visant à amortir les chocs extrêmes des marchés financiers par un programme systématique de vente d'options sur indice boursier. La part alternative est passée de 10% à 16%, l'immobilier reste stable à 40%, alors que les créances, en anticipation d'une durée longue de taux bas, ont été encore réduites de 22% à 17% (près de 40% en 2015), alors que la moyenne des caisses suisses s'élève à 39%.

La Commission fait face à des défis de plus en plus nombreux et songe, face à ces limites, à l'engagement d'un personnel opérationnel dédié désormais uniquement à la gestion de fortune.

L'année 2016 se termine très bien, mais les placements ne sont qu'un éternel recommencement et l'année 2017 sera à considérer avec beaucoup de circonspection sur des nouveaux enjeux mondiaux.