

RAPPORT 2017 DE LA COMMISSION DE PLACEMENT

LE MEILLEUR DES MONDES ?

2017, une année parfaite pour les investisseurs ! C'est ce qu'on appelle la « Goldilocks economy » qui se réfère à l'histoire de Boucles d'Or et des trois ours. Dans le conte, la petite fille s'introduit dans la maison vide des ours et se régale du bol de soupe de l'ourson, ni trop chaud ni trop froid, et s'endort dans son lit, ni trop grand, ni trop petit. Appliqué au monde économique, il s'agit de ce contexte idéal où la croissance est assez forte pour éloigner le spectre de la déflation et assurer une hausse des bénéfices des entreprises mais pas trop forte au point d'entraîner une hausse de l'inflation et des taux d'intérêts.

L'année 2017 a été marquée par un solide raffermissement de l'activité économique globale. Toutes les régions ont participé à la fête, aussi bien dans les marchés développés qu'émergents. Les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier ont atteint des niveaux d'optimisme inégalés depuis 2010. Cette embellie économique générale se produit dans un environnement dont l'inflation est toujours absente, et ceci malgré le statut de quasi plein emploi de l'économie américaine. Les 3 hausses de taux successives de la Réserve fédérale US, au total 75 points de base, n'ont pas réussi à entamer l'optimisme et la confiance des investisseurs. Une autre illustration de cet optimisme pouvait se lire dans la très faible volatilité des indices actions, que rien n'est parvenu à perturber, ni les essais nucléaires nord-coréens, ni les errements de l'administration Trump, ni le résultat des élections allemandes et les difficultés à former une coalition gouvernementale. Les lunettes roses solidement vissées sur le nez, les investisseurs ont poursuivi leur chasse effrénée au rendement et ont propulsé les prix des actifs financiers et non financiers vers de nouveaux sommets. Les actions des GAFAs et d'autres sociétés du domaine technologique ont été les véritables moteurs de ce mouvement de hausse spectaculaire. Les cours du bitcoin ont également fait les unes de la presse, ainsi que le prix astronomique atteint par le « Salvator Mundi » de Leonardo Da Vinci. Même le cours de la vénérable Banque Nationale Suisse a connu une flambée inédite. Tous ces phénomènes apparemment non liés les uns aux autres ont pourtant en commun un environnement monétaire inédit : avec une politique toujours globalement expansionniste des banques centrales et des taux de rémunération réels négatifs de l'épargne, les investisseurs sont poussés vers les actifs risqués, toujours plus risqués, allant parfois jusqu'à la folie spéculative. Les valorisations ont atteint des niveaux assez préoccupants sur la plupart des marchés, entraînant une vulnérabilité accrue à de possibles chocs de correction.

Dans ce contexte extrêmement favorable, les marchés des actions ont enregistré d'excellentes performances. Le Swiss Performance Index a de plus bénéficié d'une relative détente du cours du Franc Suisse par rapport à l'Euro.

En l'absence de perspectives inflationnistes, les marchés obligataires ont terminé l'année avec des rendements légèrement positifs, les taux à long terme n'ayant pas suivi la tendance à la hausse amorcée par la Réserve Fédérale US.

Le marché immobilier suisse a connu une bonne performance en 2017, mais de nombreux signaux témoignent d'un début de correction dans certaines zones périphériques et incitent là aussi à la prudence.

Le Dollar US s'est affaibli face au Franc Suisse et ceci malgré la hausse très nette du différentiel de taux entre les deux monnaies. Le scénario inverse s'est réalisé pour l'Euro, dopé par la locomotive Macron, et les bons résultats économiques de la zone Euro.

ACTIVITÉS DE LA COMMISSION DE PLACEMENT

La Commission de placement s'est réunie à 5 reprises durant l'année 2017. Le principal défi a été de réduire encore la part des liquidités qui ont été ramenées d'un niveau de plus de 9% à moins de 3% des actifs au 31.12.2017.

Les taux d'intérêts négatifs sur le CHF et l'Euro, les perspectives fort peu attrayantes des marchés obligataires et les niveaux de valorisation élevés sur les actions nous ont incité à continuer à aller chercher des primes de risque non traditionnelles, principalement dans les fonds de private equity, de senior loans et de trade finance. La part de ces investissements atteint aujourd'hui plus de 17% de nos actifs, en ligne avec notre stratégie à long terme.

Durant le 1^{er} semestre 2017, il a été procédé à une augmentation active des investissements en actions tout en exécutant simultanément des opérations systématiques de ventes d'options calls sur les principaux indices actions en guise de couverture, afin de réduire la volatilité et d'obtenir une amélioration du rendement. Ces opérations au bilan mitigé sont progressivement soldées, en fonction des conditions des marchés et des échéances, et ne seront pas renouvelées.

L'activité sur le portefeuille immobilier a été limitée par rapport à 2016. Quatre nouveaux achats ont été validés dans les cantons de Fribourg, Neuchâtel, Valais ainsi qu'en Suisse alémanique. Un ambitieux projet de rénovation de l'immeuble de la Levratte à Nyon a été approuvé. Son exécution sera répartie sur les prochaines 3 à 4 années.

En lieu et place du taux de capitalisation unique, une nouvelle méthode d'évaluation des immeubles a été validée par le Conseil de Fondation en fin d'année 2017, ceci afin de mieux tenir compte du plus grand nombre d'immeubles en portefeuille et de la diversification géographique des biens. Les critères sélectionnés sont les taux du marché pour les principales zones géographiques, l'état d'entretien de chaque immeuble, son taux de vacances, ainsi que le taux de charges moyen. Cette méthode nous permettra d'être plus proche des taux effectifs du marché, tout en évitant leur volatilité et en restant fidèle au principe d'une valorisation prudente du portefeuille immobilier.

L'investissement immobilier dans l'Hôtel Margaritaville aux Iles Caymans arrive au terme du processus de construction. Nous attendons les premiers cash-flows opérationnels d'ici au 2^e trimestre 2018 sur les 50 unités dont nous sommes propriétaires. Nous avons obtenu le versement d'un intérêt de 8% sur le capital investi pour les mois de retard pris par le projet en 2017. Ces montants nous sont versés mensuellement.

Au vu de l'exposition relativement élevées aux monnaies étrangères consécutive à l'augmentation de la part des investissements alternatifs, des opérations de ventes d'options calls ont également été réalisées sur les principales monnaies, Dollar US, Euro et Livre Sterling. Ces opérations ont été soldées fin décembre et n'ont pas été renouvelées. Le contrôle de l'exposition aux monnaies étrangères et de la volatilité qui en découle sera désormais implémenté par des opérations de ventes à terme sur une partie limitée des actifs libellés en monnaies étrangères.

Une Commission de placement renouvelée est entrée en fonction début 2018, et assurera une égale représentation de la fonction opérationnelle (CEO/CIO) et stratégique (un membre du Conseil de Fondation et représentant des affiliés) ainsi que l'apport de personnes externes neutres et hautement qualifiées, qui ne bénéficieront pas du droit de vote.

PERSPECTIVES 2018

L'année 2018 a commencé sur une note sensiblement différente et beaucoup plus chahutée avec un début de hausse des taux d'intérêts et une nette correction des principaux marchés actions. Sans vouloir tomber dans le jeu hasardeux des pronostics, nous relevons quelques défis majeurs susceptibles de modifier sensiblement la donne : Une éventuelle surchauffe inflationniste, entraînant une hausse marquée des taux d'intérêts et un déraillement des marchés obligataires – Une guerre commerciale entre les USA et la Chine – Les élections de mi-mandat en novembre aux USA – La fin de la politique ultra-expansionniste des banques centrales.

Pour notre Boucles d'Or, cela pourrait bien signifier un réveil brutal en raison du retour des ours...

Nous restons cependant très confiants dans les capacités de notre portefeuille d'actifs à traverser sereinement des périodes plus incertaines et troublées en raison de sa solidité et de sa grande diversification qui lui confèrent les caractéristiques d'un véhicule fiable et tout-terrain.