



Politique de placement

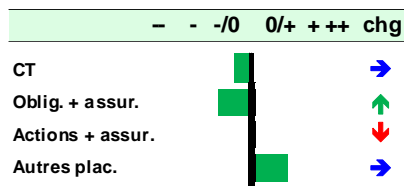
Décisions et scénario

7 mai 2012

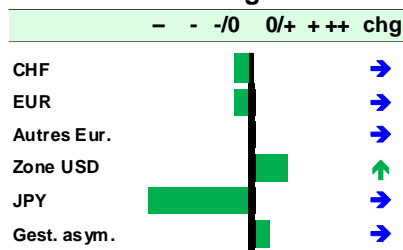
DÉCISIONS

Nous réduisons légèrement la pondération en actions dans la zone euro, en diminuant le poids de l'Allemagne et/ou de produits actifs, thèmes d'investissement qui ont enregistré des performances nettement supérieures à la moyenne régionale; ils restent néanmoins surreprésentés. Le réinvestissement est réalisé en obligations risque de crédit moyen au niveau mondial, mais majoritairement en dollar avec couverture du risque de change dans la devise du portefeuille, franc suisse ou euro. Le mouvement s'insère dans la logique d'une réduction marginale du risque des portefeuilles en cas de performances supérieures à la norme, au vu d'un potentiel haussier plus contenu et irrégulier prévisible ces prochains mois.

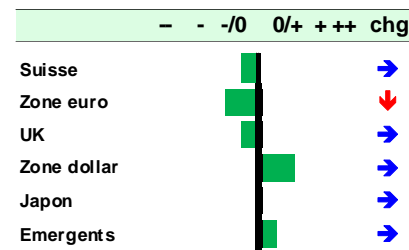
Allocation des actifs



Allocation des obligations



Allocation des actions



Pondération vs indice de référence: --: très sous-pondéré; -: sous-pondéré; -/0: légèrement sous-pondéré; 0: pondération neutre; 0/+ : légèrement surpondéré; +: surpondéré; ++ très surpondéré; chg.: changement vs dernière allocation; Assur. obl. et Assur. act.: placements gérés selon des techniques d'assurance de portefeuille

SCÉNARIO

Confirmation

Les dernières statistiques semblent valider les perspectives conjoncturelles que nous anticipons pour les trois principaux blocs économiques mondiaux:

Etats-Unis: reprise moyenne, avec un creux modéré vers le milieu de l'année

Aux **Etats-Unis**, si l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier a surpris positivement, celui des services a déçu. L'indicateur composite pointe vers une croissance moyenne modérée, d'environ 2% (cf. graphique 1), mais avec un probable creux ce printemps/l'été en raison de conditions climatiques favorables au tournant de 2011 et au recours excessif des ménages à l'épargne. Par ailleurs, le marché de l'emploi, tout en gardant une vigueur correcte, a perdu une partie de son élan: les chiffres de mars et d'avril, surtout, sont inférieurs à ceux des précédents mois.

Nous estimons toujours que l'emploi, le crédit et l'immobilier sont plus robustes qu'en 2011, ce qui devrait assurer la poursuite de la reprise américaine. Celle-ci restera cependant en dessous des normes et traversera une période plus incertaine ces prochains mois.

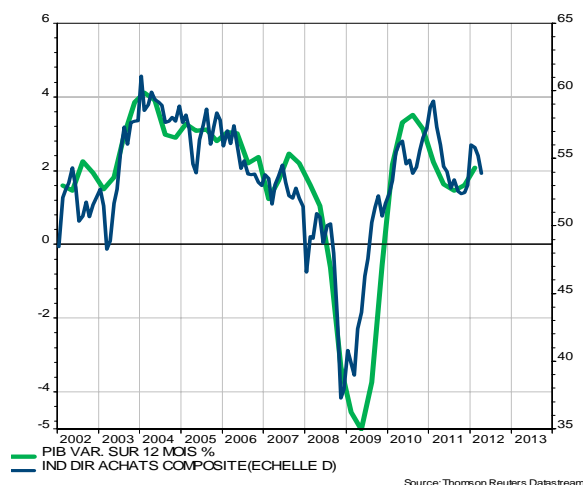
Chine: stabilisation du ralentissement

En Chine, l'indice des directeurs d'achats confirme une activité plus lente que d'habitude, mais n'annonce toujours pas de rupture de la croissance. De pair avec la progression un peu plus soutenue des commandes à l'industrie et du crédit, les indicateurs pointent vers un plancher de l'activité, ce printemps, suivi d'une récupération très graduelle grâce, aussi, au soutien d'autorités moins restrictives.

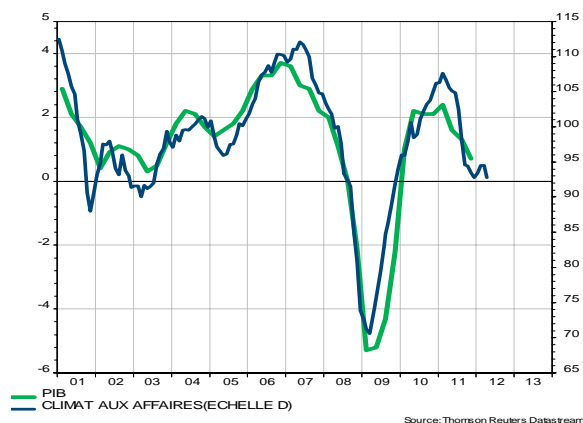
Europe: statistiques économiques décevantes

Aussi bien le climat aux affaires d'avril (cf. graphique 2) que les indices des directeurs d'achats confirment que le deuxième trimestre enregistrera probablement encore une contraction de l'activité. Si la récession reste globalement modérée, la récupération des pays du Sud sera difficile car ils font face à des mesures d'austérité, au recours difficile au crédit, à un chômage élevé et à une compétitivité faible.

1. Etats-Unis: ind. directeurs d'achats et PIB



2. Zone euro: PIB et climat aux affaires



Nous nous attendons à des tensions supplémentaires dans le Vieux Continent, liées davantage à la croissance et aux difficultés sociales qu'à un risque financier ou bancaire immédiat après les interventions de la BCE.

Marchés boursiers: évolution plus irrégulière

Nous réitérons les axes principaux de notre vision sur les marchés des actions depuis un mois:

- Potentiel haussier lié à la poursuite de la reprise et progression modérément haussière des bénéfices dans un contexte de taux très bas et de politiques de relance (ou moins restrictives dans les pays émergents).
- Le potentiel d'appréciation est cependant limité et la tendance sera plus irrégulière du fait du ralentissement de la croissance et d'évaluations absolues proches de leur équilibre (plus de sous-évaluation marquée, comme d'octobre 2011 à février dernier, cf. graphique 3).
- L'approche de l'été pourrait être plus difficile si les indicateurs économiques confirment au cours des prochains mois une tendance déclinante (cf. graphique 4: l'indicateur avancé des USA est en nette hausse mais, pour le premier mois depuis octobre 2011, cette progression est moins vigoureuse).

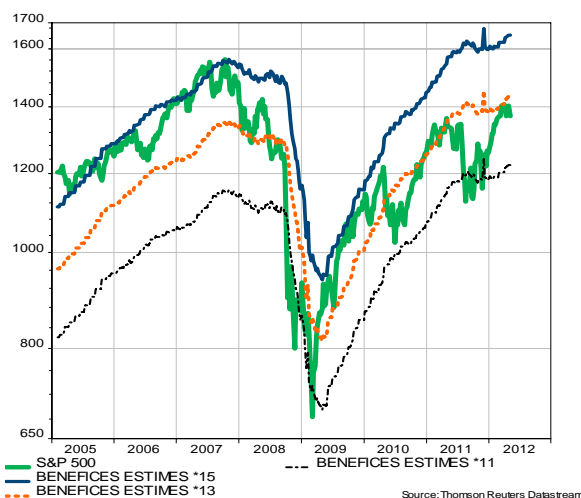
Dans l'immédiat, le niveau des indicateurs économiques américains reste élevé et la tendance déclinante en est à ses débuts (cf. graphique 4): un fort repli, comme en mai 2010 ou juillet/août 2011, est moins probable. Dès lors, nous préconisons une réduction marginale du risque des portefeuilles en cas de performances supérieures à la norme, comme c'est le cas du marché allemand au sein de la zone euro: celui-ci reste privilégié, mais une réduction de l'exposition se justifie de par sa sensibilité élevée à la tendance des indicateurs économiques, qui pourrait s'avérer problématique vers l'été.

Obligations: risque de crédit privilégié

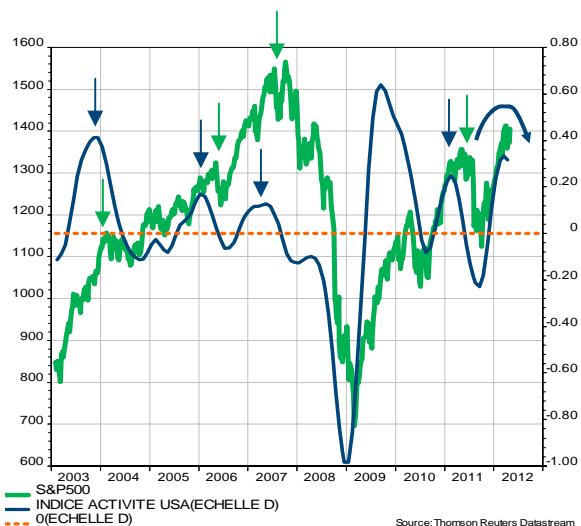
Nous continuons de privilégier le risque de crédit, hors Europe notamment, même si les performances attendues ces prochains mois n'égalent vraisemblablement pas celles réalisées depuis le début de l'année (cf. graphique 5). La poursuite de la reprise mondiale et le bilan favorable des sociétés non financières rendent encore attractifs des rendements bien supérieurs à ceux des obligations de première qualité, mais qui se sont passablement détendus ces derniers mois.

Nous ne préconisons pas de renforcer la surexposition au risque de crédit, en délaissant les titres de première qualité (en raison de leur nette surperformance), mais, dans le cadre d'une réduction de la part en actions (zone euro), le risque de crédit reste attractif; il devrait surperformer les liquidités et les obligations de référence (Confédération, Bund allemands, Trésor US) d'ici la fin de l'année. MDS

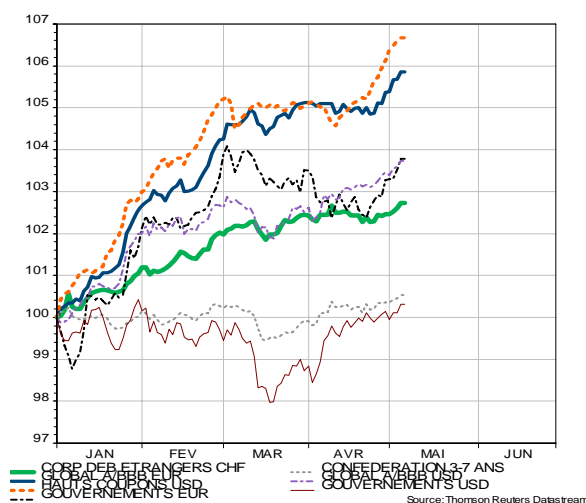
3. USA: marché des actions et bénéfices



4. USA: S&P 500 et indicateur activité



5. Performances obligataires



INFORMATIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

Absence d'offre et de recommandation. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant notre brochure relative aux risques dans le négoce de titres (laquelle est disponible dans nos locaux ou sur notre site internet à l'adresse suivante : http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts.

Produits structurés et warrants. Les produits structurés ou synthétiques, ainsi que les warrants, ne sont pas des placements collectifs au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont par conséquent pas soumis ni à autorisation ni à surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ainsi, l'investisseur ne peut pas prétendre à la protection de la LPCC. L'investisseur est exposé au risque de défaut de l'émetteur. La valeur des produits structurés ne dépend pas uniquement de l'évolution du /des sous-jacent(s), mais également de la solvabilité de l'émetteur, laquelle peut changer pendant la durée du produit. Seul fait foi le prospectus de cotation (ou prospectus simplifié si produit non coté) qui peut être obtenu gratuitement auprès de la BCV ou téléchargé sur son site www.bcv.ch/sw.

Fonds de placement. Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds, de même que les prospectus simplifiés des fonds de placement gérés ou distribués par la BCV, peuvent être obtenus gratuitement auprès de la BCV, place St-François 14, 1003 Lausanne ou auprès de la direction de fonds, Gérifonds SA (<http://www.gerifonds.com>).

AMC Alternative Fund, Fonds de fonds à risque particulier, est un fonds à compartiments multiples investissant dans des fonds cibles alternatifs qui recourent à des techniques de placement dont les risques ne peuvent pas être comparés à ceux de fonds en valeurs mobilières traditionnels. Les fonds cibles sont de toutes catégories, ouverts ou fermés, négociés ou non en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public, et de quelle forme juridique que ce soit. Les investisseurs doivent être conscients des risques accrus encourus au travers de ces fonds, notamment quant à une perte possible, partielle ou totale, de leurs avoirs. Pour atténuer ces risques de perte, la direction du fonds effectue une sélection et un suivi stricts et rigoureux des fonds cibles et de leurs gestionnaires en diversifiant les stratégies de placement. Outre les risques de marché et de change, les investisseurs sont rendus attentifs aux risques liés à la gestion, à la négociabilité des parts, à la liquidité des investissements, à l'impact des remboursements, aux prix des parts, aux prestataires de services, à l'absence de transparence et aux risques juridiques. Ces risques sont exposés en détail dans le prospectus.

Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers. Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché (« market maker »). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec des émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise (« corporate finance »), de marché des capitaux (« capital market ») ou tout autre service en matière de financement.

Restrictions de diffusion. Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. UE, UK, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable.

Marques et droits d'auteur. Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

Téléphone. Les conversations téléphoniques qui sont effectuées avec notre établissement peuvent être enregistrées. En utilisant ce moyen de communication, vous acceptez cette procédure.

Indice de référence. Le SMI® respectivement l'indice concerné est une marque déposée de la SIX Swiss Exchange. Son utilisation nécessite une licence.