

Lundi Finance

3 milliards

FISC Plus de 3 milliards de francs non déclarés ont été annoncés l'année passée au fisc par les contribuables suisses, révèle la «NZZ am Sonntag», qui a mené une enquête auprès des services cantonaux des impôts. Grâce à ces déclarations volontaires, les cantons ont enregistré en 2020 des recettes supplémentaires de 400 millions.

JANE FRASER

Nouvelle patronne de Citigroup

Jane Fraser a été nommée à la tête de la banque Citigroup, un des fleurons de Wall Street. Une étape majeure sur le chemin de l'égalité dans le secteur.



50,6

CHINE L'activité manufacturière en Chine a connu en février son plus faible rythme de croissance en neuf mois. L'indice d'activité des directeurs d'achat (Purchasing Managers' Index, PMI), référence pour mesurer l'activité manufacturière, a reculé à 50,6 en février contre 51,3 en janvier.

SMI 10522,22 -1,28%	↓	Dollar/franc	0,9099	↑
		Euro/franc	1,0987	↓
Euro Stoxx 50 3636,44 -1,33%	↓	Euro/dollar	1,2077	↓
		Livre st./franc	1,2681	↓
FTSE 100 6483,43 -2,53%	↓	Barel Brent/dollar	66,12	↓
		Once d'or/dollar	1726	↓

Les meilleurs gérants de 2020

PERFORMANCE Entre le krach des actions en mars, les tensions sur le pétrole en mai, l'élection américaine et l'annonce d'un vaccin en novembre, les portefeuilles ont souffert en 2020. Voici les gérants suisses qui ont généré le plus de performance par unité de risque

SÉBASTIEN RUCHE
@sebruch

Quelles banques suisses ont bien géré les marchés exceptionnels de 2020? L'an dernier, le jeu a consisté à se protéger contre la chute des actions en février-mars, puis à réinvestir dès que les autorités politiques et monétaires des deux côtés de l'Atlantique ont annoncé leur détermination à soutenir l'économie, pratiquement quoi qu'il en coûte. Facile a posteriori, mais moins évident dans le feu de l'action, en pleine pandémie et avec une incertitude sans précédent. Analyse de la performance des fonds dits «équilibrés», donc peu risqués, d'une douzaine d'établissements, en tenant surtout compte du niveau de risque pris en cette année particulière.

«Corona-krach» en mars, tensions sur le pétrole en mai, élection américaine et vaccin en novembre: les portefeuilles ont passé une bonne partie de 2020 sous tension. Cette configuration extraordinaire explique que le niveau de risque moyen des 13 fonds équilibrés en francs* que nous avons analysés est largement supérieur à celui observé les années précédentes, à 13,3%. La performance moyenne de notre échantillon ressort à 1,92% sur l'année. Le meilleur gérant a atteint 9,45%, pour un niveau de risque de 10%, tandis que le moins performant a perdu 3%, pour 11,56% de risque. Nous avons utilisé la méthodologie d'analyse développée par la plateforme Performance Watcher.

LE MEILLEUR: OYSTER DIVERSIFIED, +9,45%, RISQUE DE 10,04%

«Le gérant est parvenu à ne pas subir totalement l'explosion de la volatilité en mars, lorsque les marchés se sont effondrés, puis il a eu la présence d'esprit de remettre du risque en mai, lorsqu'il a compris que les investisseurs devenaient de plus en plus positifs», observe Jean-Sylvain Perrig, consultant en investissements chez Premys à Genève. La volatilité du fonds a augmenté en mars et en avril, mais moins que celle des autres portefeuilles de l'échantillon. Ses avoirs ont moins baissé en mars et le fonds a surperformé à partir de ce moment-là. Coup de chance ou résultat d'une démarche maîtrisée?

La réponse du gérant: Convaincu «qu'il faut parfois payer une petite prime pour la protection contre les risques de baisse», le gérant Adrien Pichoud a ajouté des protections (des options Put sur le S&P 500) dans ce fonds et tous les fonds multi-actifs dès janvier 2020. «Leur coût très bas mi-janvier les rendait attractives pour protéger le portefeuille contre une correction, toujours possible, après plusieurs mois de forte hausse des marchés. Même sans imaginer à l'époque que nous nous apprêtions à subir l'effondrement que nous avons connu en février et mars...», poursuit le gérant de plusieurs fonds et chef économiste de la banque Syz.

En parallèle, «notre analyse du cycle économique nous a poussés à réduire significativement l'exposition aux marchés actions lors de la deuxième moitié de février, et, dès fin mars, nous avons recommencé à accroître l'exposition aux marchés actions, nos indicateurs de valorisation suggérant que les marchés avaient largement intégré le choc économique lié à la pandémie», détaille Adrien Pichoud. Et encore plus dès mai, «lorsque les indicateurs confirmaient le redémarrage de l'activité économique dans un contexte de valorisations toujours attractives».

La surperformance du fonds s'est aussi accentuée après le mois de juin, car le gérant ne semble pas avoir réduit le risque avant les élections américaines. Cela a été bénéfique, car les marchés se

«Mi-janvier, nous n'imaginions pas que nous nous apprêtions à subir l'effondrement que nous avons connu en février et mars»

ADRIEN PICHOU, GÉRANT DU FONDS OYSTER DIVERSIFIED



L'an dernier, les investisseurs ont dû se protéger contre la chute des actions en février-mars, puis réinvestir dès que les autorités politiques et monétaires des deux côtés de l'Atlantique ont annoncé leur détermination à soutenir l'économie, pratiquement quoi qu'il en coûte. (TWOMEOWS/MOMENT RF)

sont littéralement envolés après celles-ci et avec l'annonce du vaccin le 9 novembre 2021.

«En réalité, nous avons réduit le risque des portefeuilles début septembre, afin de limiter la volatilité lors de la période d'incertitude avant les élections», reprend Adrien Pichoud. Immédiatement après l'élection, l'exposition aux actions dans les portefeuilles a été relevée «car nous avons identifié en amont qu'une victoire de Joe Biden et un Sénat sans majorité large étaient probablement le scénario le plus favorable aux marchés actions».

TRÈS BON: SARASIN GLOBALSAR BAL: +8,03%, RISQUE DE 12,29%

«La montée de volatilité a été moins forte en mars, puis il semble que le risque relatif soit remonté à partir de juin. Il se peut que, dans ce cas, il s'agisse d'un phénomène de construction de portefeuille, avec plus de décorrélation entre les positions ou une stratégie d'options destinée à amortir la volatilité», analyse encore Jean-Sylvain Perrig.

La réponse du gérant: Dans la 2e quinzaine de février, «nous avons rapidement diminué notre surpondération en actions, en réduisant ou en vendant nos positions dans des actions exposées aux voyages internationaux, à l'énergie, aux marchés émergents, à l'Asie et à certaines banques», répond la banque J. Safra Sarasin. Dans l'obligataire, le fonds s'est déplacé vers de la dette d'entreprise plus sûre et a mis en place des protections, via des options Put sur l'indice MSCI World. L'approche multithématique et ESG de Safra Sarasin fait que l'exposition est minime voire nulle aux énergies fossiles, au secteur automobile, aux compagnies aériennes ou au commerce de détail traditionnel.

Fin avril, «l'allocation actions est repassée de sous-pondéré à neutre, le cash passant de surpondéré à neutre. En juin, les actions globales ont été surpondérées, de même que la dette d'entreprise, aux dépens des obligations gouvernementales», détaille encore la banque.

Sur la deuxième partie de l'année 2020, l'écart de performance s'est creusé entre le fonds Sarasin et la moyenne de l'échantillon. Essentiellement grâce à la préférence pour la dette d'entreprise au détriment de la dette souveraine, précise l'établissement bâlois. L'or a fourni de la surperformance au pre-

mier semestre mais les positions de *private equity* ont été les meilleurs contributeurs dans la deuxième partie de l'année. Enfin, le passage à des actions plus cycliques dès novembre a assuré la diversification du fonds dans les derniers mois de l'année.

LES GRANDES BANQUES: UBS STRATEGY FUND - BALANCED (CHF): +1,69%, RISQUE DE 16,18%

«Le risque du portefeuille UBS a été très supérieur à celui de la moyenne durant l'année 2020, et il est plus monté que la moyenne de l'échantillon», détaille Jean-Sylvain Perrig. En mars-avril, la volatilité du fonds a frôlé les 30%, contre un peu plus de 15% pour le fonds Oyster au même moment. S'agit-il d'une question de construction de portefeuille, qui n'était peut-être pas assez diversifié, ou est-ce que certaines positions se sont révélées beaucoup plus sensibles que prévu à la baisse des marchés? Au plus bas des marchés, la performance du fonds était de -19,7% contre -14,4% pour la moyenne de l'échantillon. La situation revient à la normale en juin lorsque les marchés se calment et que les variations quotidiennes deviennent moins importantes. Il est fort probable que le gérant UBS n'ait pas touché à son allocation d'actifs avant et après la crise, ce qui lui a permis de rattraper une grande partie du retard de performance qu'il avait après le mois de mars.

La réponse du gérant: «Début 2020, conformément aux analyses de la recherche d'UBS, le poids des actions a été relevé dans ce fonds, qui surpondère toujours les actions au niveau stratégique. Les actions représentaient 53,7% du fonds, contre 46,3% pour les obligations et le cash, détaille le gérant Sebastian Richner. Lorsque les marchés ont chuté, l'allocation en actions était donc supérieure à celle d'autres fonds. Cette surpondération a été dissoute en mars, en même temps que la part d'obligations d'entreprises a été augmentée, ce qui explique que la performance du fonds soit en retrait modéré par rapport à la moyenne de votre échantillon. Néanmoins, il ne faut pas oublier que l'horizon d'investissement est de quinze ans pour ce fonds.»

Au final, «le gérant a donc bien fait de ne pas s'énerver, mais cette volatilité aurait dû être mieux récompensée», conclut Jean-Sylvain Perrig.

LES GRANDES BANQUES: CREDIT SUISSE - CS PF (LUX) BALANCED (SFR) B: +2,52%, RISQUE DE 14,08%

«Il semble que le risque du portefeuille est simplement un peu plus élevé, de manière générale, que la moyenne. La montée de la volatilité a été un peu plus importante que pour le reste de l'échantillon, en partant d'une situation déjà plus risquée. L'allocation du fonds, probablement dans ce cas aussi, a peu bougé», détaille notre spécialiste. Le petit retard de performance de mars a été rattrapé sur le reste de l'année, pour terminer un peu au-dessus de la moyenne.

La réponse du gérant: La banque est d'accord avec notre analyse.

LE MOINS BON: BALOISE ASSET MANAGEMENT BFI PROGRESS CHF-R: -3%, RISQUE DE 11,56%

«Visiblement, le gérant a hésité à réduire le risque, puis l'a fait, mais trop tard. Par la suite, il a beaucoup trop attendu pour en remettre durant l'été, pour décider, semble-t-il, de le réduire à nouveau, ce qui n'était pas une bonne décision», observe Jean-Sylvain Perrig. Cette configuration peut correspondre à un gérant «trop près des marchés et qui cherche constamment à ajuster l'allocation du portefeuille».

La réponse du gérant: En réalité, «une réduction progressive des risques d'investissement et en particulier des quotas d'actions a été engagée dès fin février 2020, précise Baloise AM. Après l'effondrement des marchés des actions jusqu'à la fin mars 2020, un contre-mouvement aussi fort – déclenché par d'immenses mesures de soutien des gouvernements et des banques centrales – n'était pas attendu au vu de la pandémie». Résultat, «en raison du manque de visibilité pendant une longue période, nous n'avons de nouveau augmenté de manière significative la quote-part des actions que plus tard. Compte tenu de l'explosion des cours sur les marchés boursiers, la performance relative a souffert en conséquence», conclut le gestionnaire d'actifs. ■

* Les 13 fonds analysés sont: CS PF (Lux) Balanced (Sfr) B; UBS (Lux) Strategy Fund - Balanced (CHF) P; BFI Progress CHF-R; JPM INV-GLB Income-Ach Hdq; LLB Strategie Ausgewogen CHF; Oyster Diversified - CHF; Pictet - PictLife - I CHF; Sarasin Global Sar Bal (CHF); JB Strategy Income-CHF - B; LO Selection - Balanced (CHF) P A; Swisssanto (LU) Portfolio Fund Balanced B; Mi-Fonds (Lux) 50 (CHF) B; CIC Strategy CHF-B. Parts de fonds «retail» plus chères, pour les investisseurs privés, sauf pour le fonds Pictet (classe institutionnelle).