

AMC PROFESSIONAL FUND – AMC Pro International Bonds

Rétrospective

La crise souveraine européenne est restée à la une au quatrième trimestre. Les taux gouvernementaux italiens et espagnols ont atteint des records depuis l'introduction de l'euro, à 7.26 et 6.70% respectivement. La classe politique a réagi en accélérant les initiatives sur un alignement fiscal et la BCE a pris des mesures pour stabiliser le marché, ce qui a contribué à réduire le risque systémique et à stabiliser les taux espagnols et italiens. La période a été relativement calme pour les taux gouvernementaux américains grâce à l'intervention de la Fed, alors que les statistiques économiques ont surpris positivement: l'immobilier a donné des signes de stabilisation et l'emploi a continué de s'améliorer. Le marché du crédit a sous-performé, surtout en raison de l'élargissement des spreads des banques et des craintes de la dette souveraine. L'exception dans le marché du crédit vient d'un rendement positif aux USA où les spreads se sont resserrés de 20 pb. Sur le trimestre, la Classe B a gagné 0.72% et le benchmark 0.81%. L'exposition aux devises nous a rapporté 29 pb grâce à une position acheteuse de dollars américain et australien. La sélection des titres nous a coûté 12 pb, à cause surtout d'Eksport Finance et de FinMecanica. La sous-pondération des échéances courtes et moyennes pour l'Allemagne nous a aussi pénalisés de 14 pb.

Perspectives

Les banques centrales réagissent très activement pour stabiliser les places financières. Ceci devrait profiter au marché du crédit, spécialement aux besoins de refinancement, et contribuera à normaliser les spreads. Tous les efforts des banques pour renforcer leur structure de capital, via un désendettement ou en levant des capitaux, sont positifs pour l'investisseur. Une amélioration cyclique exercera une pression haussière sur les taux, mais cette pression devrait être contenue par des forces structurelles. Les pays développés restent à des niveaux élevés d'endettement par rapport au PIB et ceci a un impact direct sur la baisse de la croissance. Dans un contexte de faible croissance, l'évolution des taux devrait être limitée. Sur le Vieux Continent, les discussions sur un éventuel éclatement de la zone euro ou une simple récession vont maintenir les taux dans un mouvement latéral.

BCV Asset Management, Lausanne

31.12.2011