

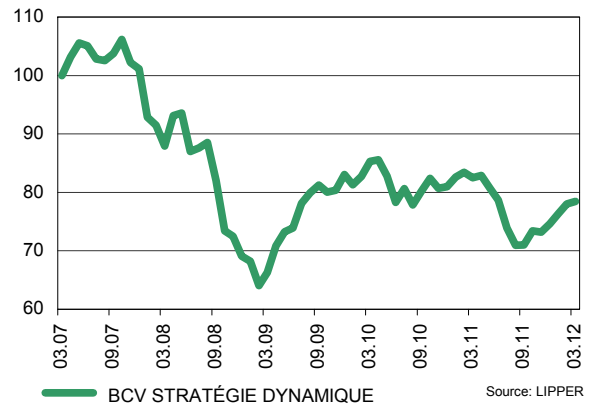
BCV Stratégie Dynamique

Données au 31.03.12

Descriptif

Risque: ■■■■□□

BCV Stratégie Dynamique est l'un des compartiments du fonds «umbrella» BCV FONDS STRATÉGIQUE. Il reflète la politique d'investissement de la BCV, basée sur une stratégie d'allocation d'actifs et de monnaies au niveau international visant à optimiser le rapport risque/rendement. La part investie en actions est prépondérante et la proportion des devises étrangères peut être supérieure à la part investie en franc suisse.



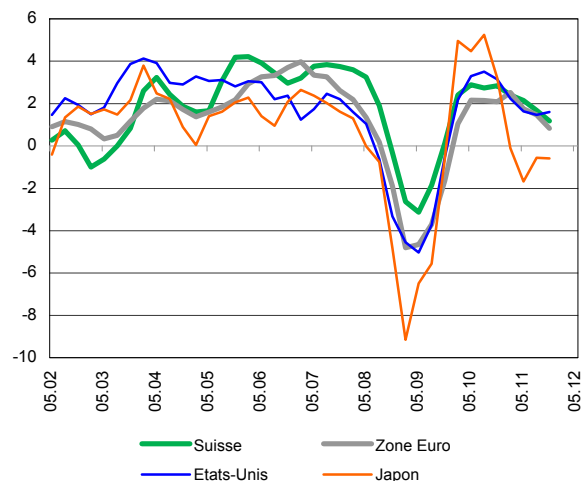
Scénario

La croissance mondiale devrait se poursuivre en 2012 grâce à la résilience de l'économie américaine et aux mesures de relance prévisibles en Chine. Certains indicateurs avancés laissent néanmoins entrevoir un plafonnement modéré de la croissance vers l'été. Même aux Etats-Unis, la récente fermeté de l'économie tenait à des conditions climatiques clémentes et à un recours à l'épargne. L'activité en Chine devrait toucher le fond cet été, tandis qu'en Europe les mesures d'austérité se feront prochainement ressentir.

Nous ne nous attendons toutefois pas à un creux aussi important que celui de l'an dernier en raison de la meilleure dynamique du marché du travail aux Etats-Unis. Le gouvernement chinois dispose aussi d'une marge de manœuvre confortable pour relancer l'activité. En revanche, la zone euro n'évitera pas une contraction de l'activité, qui demeurera cependant modeste grâce à la bonne résistance de l'économie allemande.

Le potentiel haussier des marchés boursiers, après leur forte progression depuis octobre 2011, sera plus contenu et irrégulier, d'autant plus que l'évolution des bénéfices devrait être plus modeste. Toutefois, le très bas niveau des taux, les politiques accommodantes des banques centrales et l'abondance de liquidités devraient épauler les actifs risqués. Les rendements au dividende sont aussi largement supérieurs à ceux des titres gouvernementaux, une comparaison plutôt favorable aux actions pour autant que la tendance conjoncturelle favorable se poursuive.

Croissance du PIB (%)



Décisions de gestion

Après le pessimisme extrême de l'été 2011, les investisseurs n'ont finalement pas opté pour le scénario du pire et ce premier trimestre 2012 a confirmé la reprise des bourses qui a débuté en automne dernier. Ce sont de nouveau des statistiques conjoncturelles américaines favorables qui ont permis de retrouver un peu de sérénité. Le marché américain a naturellement bien réagi à ces nouvelles et, après avoir été l'un des seuls à présenter une performance positive en 2011, il a poursuivi sa hausse durant la période. Cette hausse avait été anticipée et le fonds présentait, en début d'année, une surpondération dans les actions américaines. Malgré les incertitudes en Europe, nous y avons effectué des achats, courant février, et diminué notre sous-pondération. Selon nos analyses, les cours actuels tiennent compte, en grande partie, des difficultés auxquelles le continent est confronté.

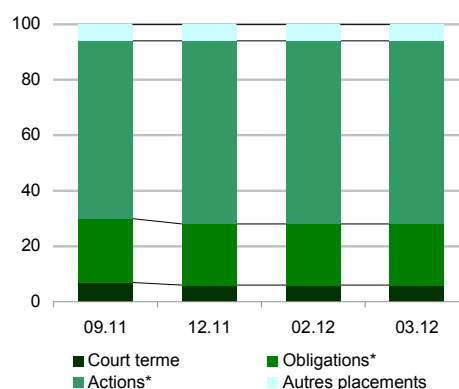
Notre exposition à la Bourse suisse est restée inférieure à l'indice de référence à long terme malgré une situation économique globalement enviable. En effet, durant une phase de reprise conjoncturelle, le marché helvétique, dominé de manière importante par des valeurs défensives (alimentation et pharmacie notamment), connaît en général une progression plus faible que celle de ses homologues plus sensibles à la conjoncture.

Concernant l'obligataire, la durée moyenne des emprunts en francs suisses a été réduite; elle est proche de 4 ans. Nous tenons compte par ce mouvement des taux historiquement très bas offerts par notre monnaie. Anticipant une croissance économique mondiale, nous avons accru notre exposition directe aux matières premières. Globalement, notre allocation tactique présente un pourcentage d'actifs risqués, actions et matières premières, légèrement au-dessus du niveau voulu par la stratégie à long terme.

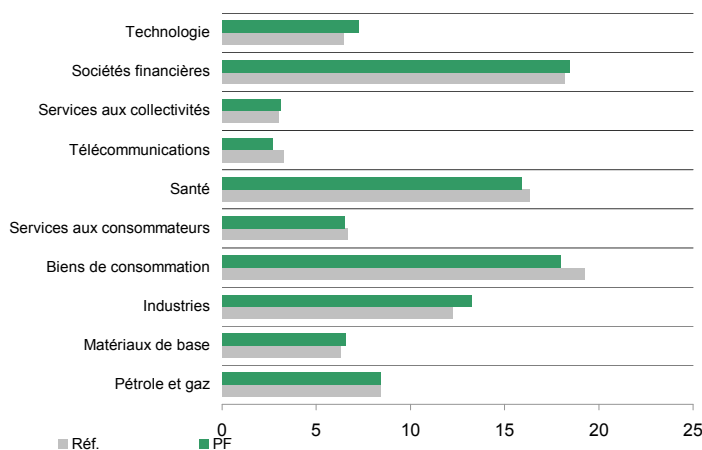
Allocation d'actifs (%)

	CT		Oblig.*		Actions*		Autres plac.		Total	
	Réf.	PF	Réf.	PF	Réf.	PF	Réf.	PF	Réf.	PF
Suisse	5.0	6.0	18.0	13.0	22.8	22.0		6.0	45.8	47.0
Zone euro			9.0	7.0	10.5	12.0			19.5	19.0
Reste Europe			0.3		9.0	6.0			9.3	6.0
Zone dollar			1.4	2.0	16.9	18.0			18.4	20.0
Asie			1.2		5.8	8.0			7.0	8.0
Total	5.0	6.0	30.0	22.0	65.0	66.0	6.0	100.0	100.0	100.0

* y compris placements gérés selon des techniques d'assurance de portefeuille



Actions: allocation sectorielle (%)



Obligations: durations

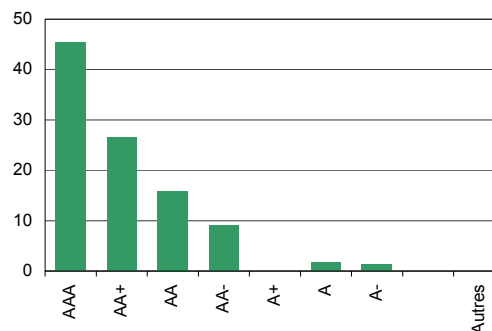
Pays	Réf.	PF
Suisse	4.3	4.0
Zone euro	6.3	5.0
Grande-Bretagne	9.7	5.5
Danemark	8.0	5.0
Suède	6.5	4.0
Etats-Unis	5.7	4.5
Canada	6.4	4.5
Australie	4.6	4.0
Japon	7.2	3.1

Réf.: indice de référence de la politique de placement; PF: portefeuille actuel

Marchés obligataires

Les rendements gouvernementaux sans risque (Conf., Bund et Treasuries) sont restés cantonnés dans d'étroites marges de fluctuation, ces dernières semaines. Dans notre scénario d'une croissance tempérée, mais plus solide, ces rémunérations offrent un attrait limité et ne protégeront guère en cas de remontée, même modérée (20 à 30 points de base), des rendements. Les emprunts incorporant du risque de crédit ont continué d'afficher des performances positives, ces dernières semaines. Si ce mouvement est resté particulièrement marqué pour les papiers d'Etat ou de sociétés en EUR, ceux en CHF ont suivi la même tendance, sans la même amplitude. A la mi-mars, après la baisse des rendements enregistrés sur le marché obligataire helvétique, nous avons réduit d'une demi-année la durée recommandée. Sur les autres marchés, qui ont moins officié comme placements refuge, nous conservons des expositions légèrement inférieures à celle des indices de référence.

Qualité des débiteurs (%)



Marchés des actions

Suisse

Le marché suisse a poursuivi la progression entamée fin 2011, gagnant quelque 7% sur le trimestre. En raison notamment de ses caractéristiques défensives, il a toutefois enregistré une hausse un peu plus modérée que celle des autres principales places financières. A l'exception des services publics et de la santé, tous les secteurs ont évolué en territoire positif. Les plus fortes hausses sont à mettre au compte des voyages et loisirs, de l'énergie et des biens personnels. La tendance toujours favorable de l'activité économique mondiale nous a incités à donner une orientation plus risquée au portefeuille. Durant ces trois mois, nous avons ainsi graduellement renforcé notre exposition cyclique, avant tout au travers des industries et de la technologie. Nous avons ajouté les titres suivants au portefeuille: Georg Fischer, Oerlikon et Temenos. Ces achats ont été financés par la vente totale de Givaudan, Lonza et Synthens.

Europe

Les actions européennes ont connu un trimestre très favorable. L'injection massive de liquidités par la Banque centrale européenne a permis de diminuer le risque systémique qui planait sur tout le système financier européen. Ainsi, les valeurs défensives ont été délaissées, au profit des financières et des cycliques. Le secteur automobile s'est particulièrement démarqué, bondissant de quelque 28%. Mi-janvier, nous l'avions surpondéré par rapport à l'indice de référence, en introduisant BMW et Volkswagen dans le portefeuille. Simultanément, nous avons acheté Eramet, Anglo-American et Kazakhmys, dans les matériaux de base; le financement était couvert par la vente de plusieurs titres défensifs. Nous avons ensuite un peu renforcé nos positions dans les bancaires. Puis, en fin de trimestre, un arbitrage a été effectué au sein des pétrolières: nous avons pris tous nos bénéfices sur Technip pour renforcer Repsol et ENI.

Zone dollar

Les Etats-Unis profitent d'indicateurs macroéconomiques plus favorables que l'Europe ainsi que d'une baisse significative du chômage, ces derniers trimestres. Le marché américain a grimpé de 12% durant ces trois mois, emmené par les secteurs financier et technologique (+21% pour les deux); celui des services aux collectivités est le seul à afficher une performance très légèrement négative sur la période. Dès la mi-janvier, nous avons renforcé les matériaux de base et les services financiers, en achetant Goldman Sachs et Morgan Stanley afin d'augmenter le bêta du portefeuille. A la mi-février, nous sommes revenus à neutre sur les biens de consommation, en vendant General Mills et Dr Pepper Snapple. Enfin, tout début mars, nous avons encore augmenté le poids des financières, via Bank of America notamment, et ce toujours au détriment de titres plus défensifs.

Reste du monde

L'ensemble des marchés émergents se sont appréciés au premier trimestre. Malgré un léger repli en mars, dû à des craintes sur la croissance chinoise, l'indice MSCI Global Emerging a terminé la période en hausse de 13.6%. Il s'agit d'ailleurs de la meilleure performance depuis 20 ans enregistrée par les actions émergentes au cours d'un premier trimestre. Après une année 2011 désastreuse, le marché égyptien a bondi de plus de 40%! Suivent la Turquie (+27.1%), la Hongrie (+22.75%), la Thaïlande (+20.4%) et les Philippines (+20.2%). En revanche, l'Indonésie (+4.1%) et le Maroc (+4%) ont fortement sous-performé. Profitant de la dépréciation du yen face au dollar américain, le Japon a bien rebondi. L'indice Topix, qui mesure les principales valeurs japonaises, a progressé de 17.3%.

Principales positions (% de la zone géographique)

Suisse	22.0	Europe	12.0	Etats-Unis	16.0
ACT N NESTLE	20.51	ACT SANOFI-AVENTIS	2.69	ACT APPLE	3.49
ACT N NOVARTIS SA	13.69	ACT TOTAL SA	2.24	ACT EXXON MOBIL	3.22
BJ ROCHE HOLDING AG	12.78	ACT BP PLC	1.97	ACT MICROSOFT CORP	2.89
ACT N UBS SA	5.39	ACT N SIEMENS AG	1.96	ACT INTEL CORP	2.12
PRT SWC EQS&MC CH I	5.36	ACT REPSOL YPF SA	1.85	ACT BANK OF AMERICA	1.99
ACT N ABB LTD	4.85	ACT HSBC HOLDINGS	1.81	ACT IBM	1.96
ACT N ZH FIN. SERV.	4.16	ACT AXA	1.78	ACT GOLDM.SACHS GR	1.91
ACT N SYNGENTA AG	3.55	ACT N BASF	1.61	ACT A GOOGLE INC	1.51
ACT N CS GROUP SA	3.51	ACT GLAXOSMITHKLINE	1.50	ACT GEN. ELEC. CO	1.47
ACT CF RICHEMONT	3.13	ACT A R.DUTCH SHELL	1.42	ACT WAL-MART STORES	1.31

Données techniques

Monnaie de référence	CHF
Valeur nette d'inventaire	75.54
Fortune en millions	30.07
Cours extrêmes 1 an	81.45/60.85
Date de création	28.07.99
No de valeur	811331
Distribution au 25.07.11	CHF 0.80
Rendement direct	1.1%
Gérant du fonds	BCV Asset Management

Performance (%)	31.12.11-31.03.12	3 ans	5 ans	Depuis lancement	
BCV Stratégie Dynamique	5.2	18.3	-21.5	-13.8	
(%)	2007	2008	2009	2010	2011
	3.1	-31.7	20.2	-2.5	-7.9
Volatilité annuelle	12.4%	Taux h. risque		2.0%	
Ratio de Sharpe	0.23	Bêta		1.06	

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 ses 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.

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>).

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.