

Rapport annuel de gestion

MAP Fund Management

Décembre 2016

Table des matières		pages
1.	MAP Fund Management – Sustainable Global Bonds CHF MAP Fund Management – Sustainable Global Bonds EUR MAP Fund Management – Sustainable Global Bonds USD	3
2.	MAP Fund Management – Sustainable Global Equites CHF MAP Fund Management – Sustainable Global Equites EUR	4
3.	MAP Fund Management – Wealth Management CHF MAP Fund Management – Wealth Management EUR MAP Fund Management – Wealth Management USD	6

1. MAP Fund Management – Sustainable Global Bonds CHF/EUR/USD

a) Environnement économique et financier

Au cours de l'année 2016, l'environnement a été caractérisé par deux phases. Pendant le premier semestre, nous avons assisté à une intensification des pressions déflationnistes exacerbées à la fois par la baisse des prix des matières premières et par l'augmentation des risques d'être confronté à un ralentissement majeur en Chine. Tout en bénéficiant d'une hausse de la production réelle, la croissance nominale a sensiblement baissé, atteignant des niveaux récessifs et conduisant à un recul des bénéfices. Conscientes de la menace que la déflation pouvait représenter pour leur économie, les banques centrales ont assoupli leur politique monétaire. La Réserve Fédérale s'est avérée plus accommodante en reportant la hausse de taux d'intérêt qu'elle avait planifiée. La Banque du Japon a introduit des taux d'intérêt négatifs en abaissant son taux de base de 0% à -0.10%. La BCE a quant à elle procédé à une réduction de ses principaux taux directeurs et a augmenté son programme mensuel d'achats d'actifs de EUR 60 milliards à EUR 80 milliards. Elle a en outre élargi l'éligibilité des obligations aux emprunts émis par les sociétés et a lancé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à long terme ciblées (LTRO) sur une durée de 4 ans à partir du mois de juin 2016. En Chine, le gouvernement a décidé de donner une priorité à la relance économique au détriment des ajustements structurels. Sous l'effet de la reflation insufflée par les autorités monétaires, les pressions déflationnistes se sont atténuées et la croissance nominale mondiale s'est redressée. Malgré les risques liés au Brexit, la conjoncture mondiale s'est accélérée pendant le second semestre. Elle a été favorisée lors du 4^{ème} trimestre par les perspectives d'une inflexion des politiques économiques, aux Etats-Unis plus particulièrement à travers l'élection du président Donald Trump. Les anticipations d'une réduction des impôts, mais aussi d'un accroissement des infrastructures et d'un assouplissement de la réglementation bancaire ont à la fois rasséréner les investisseurs, mais aussi les entrepreneurs et les consommateurs, permettant aux indicateurs de sentiment de s'améliorer.

Malgré une valorisation excessive, les marchés obligataires gouvernementaux se sont sensiblement appréciés pendant les six premiers mois de l'année sous-revue, soutenus par le recul des indices des prix et les relâchements monétaires opérés par les banques centrales. Dès le second semestre, les rendements ont augmenté sous l'effet de la reprise de la croissance mondiale et du regain d'optimisme des agents économiques, mettant un terme à la hausse des emprunts gouvernementaux. Sur l'ensemble de l'année, ils ont progressé d'un peu moins de 3 pourcents. Au sein des pays développés, les actifs libellés en Euro ont réalisé les rendements totaux les plus élevés, alors que leurs homologues en USD ont sous-performé. Nous relevons la très grande fermeté des obligations émergentes favorisées par un nouvel afflux de capitaux. Au niveau du crédit, les primes de risque, après avoir augmenté en janvier et en février, se sont réduites grâce à l'amélioration des perspectives bénéficiaires, favorisant l'ensemble des segments, les emprunts à haut rendement plus particulièrement.

Sur les marchés des devises, l'environnement a été marqué par la hausse modérée du dollar américain par rapport à l'Euro, induite par l'augmentation des divergences de politiques monétaires entre les Etats-Unis et la zone Euro. A contrario, le billet vert a reculé par rapport aux devises émergentes, notamment vis-à-vis du Réal brésilien et du Rouble. La monnaie mexicaine et le Renminbi ont été l'exception en se dépréciant. La première a été affectée par la politique commerciale restrictive préconisée par la nouvelle administration américaine et le second pénalisé par des sorties importantes de capitaux hors de Chine. En Europe, le mouvement le plus marquant s'est avéré être la chute de la Livre Sterling engendrée par le Brexit et l'assouplissement complémentaire décidé par la Banque d'Angleterre. Grâce aux interventions répétées de la Banque Nationale Suisse sur les marchés des changes, le franc suisse a résisté à la faiblesse de l'Euro.

b) Stratégie de placement

La stratégie mise œuvre au cours de l'année 2016 s'est déroulée en deux phases. Au cours du premier semestre, les engagements obligataires ont été surpondérés et ont bénéficié de durations supérieures aux indices de référence en raison de l'augmentation des pressions déflationnistes. Sur le plan de l'allocation, les obligations en AUD, en EUR, en GBP et en CHF ont été surpondérées au détriment de leurs homologues en USD. Au niveau des catégories de débiteur, les emprunts gouvernementaux ont été privilégiés par rapport aux titres émis par les sociétés en considération de la détérioration de la situation financière des sociétés américaines. Lors de la seconde moitié de l'année, l'amélioration des perspectives conjoncturelles et le renforcement de la croissance nominale mondiale nous ont incité à réduire sensiblement l'exposition sur les obligations et la durée des portefeuilles. En regard de leur évaluation très onéreuse, les actifs en EUR, GBP et dans une moindre mesure en USD ont été le plus sensiblement sous-pondérés. Les placements indexés sur l'inflation (TIPS) n'ont pas été privilégiés en considération du niveau trop bas des taux d'intérêt réels. Après avoir été sous-exposés, les débiteurs privés ont été surpondérés grâce au redressement des estimations bénéficiaires.

Sur le plan des devises, l'exposition sur l'USD a été en début de période sous-pondérée au profit du CHF, du JPY et de l'EUR. Dès le deuxième trimestre, l'exposition sur la monnaie américaine a été renforcée suite à l'augmentation des divergences de politique monétaire entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires. A contrario, la pondération de la GBP a été réduite pour être graduellement fortement sous-exposée en considération de la trop forte baisse des taux d'intérêt britanniques. Au niveau de la sélection des titres, nous avons maintenu un tracking-error réduit par rapport aux indices tout en continuant à privilégier les débiteurs de première qualité intégrant de façon optimale les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

c) Analyse de la performance

Pendant l'année 2016, les fonds Sustainable Global Bonds en EUR, en CHF et en USD se sont respectivement appréciés de 0.10%, 1.99% et 1.62% contre une hausse de 0.32%, de 1.67% et de 1.76% pour leur benchmark. La sous-performance modérée enregistrée sur le compartiment en CHF résulte principalement de l'inefficacité du marché suisse et de la diversification monétaire qui a été mise en œuvre. Le rendement excédentaire réalisé par son homologue eu Euro a été dû notamment à la surpondération des débiteurs privés, alors que le sous-fonds en USD a réalisé une très légère sous-performance en raison de la sous-pondération des emprunts émis par les sociétés pendant les 2^{ème} et 3^{ème} trimestres.

2. **MAP Fund Management – Sustainable Global Equities CHF/EUR**

a) Environnement économique et financier

Au cours de l'année 2016, l'environnement a été caractérisé par deux phases. Pendant le premier semestre, nous avons assisté à une intensification des pressions déflationnistes exacerbées à la fois par la baisse des prix des matières premières et par l'augmentation des risques d'être confronté à un ralentissement majeur en Chine. Tout en bénéficiant d'une hausse de la production réelle, la croissance nominale a sensiblement baissé, atteignant des niveaux récessifs et conduisant à un recul des bénéfices. Conscientes de la menace que la déflation pouvait représenter pour leur économie, les banques centrales ont assoupli leur politique monétaire. La Réserve Fédérale s'est avérée plus accommodante en reportant la hausse de taux d'intérêt qu'elle avait planifiée. La Banque du Japon a introduit des taux d'intérêt négatifs en abaissant son taux de base de 0% à -0.10%. La BCE a quant à elle procédé à une réduction de ses principaux taux directeurs et a augmenté son programme mensuel d'achats d'actifs de EUR 60 milliards à EUR 80 milliards. Elle a en outre élargi l'éligibilité des obligations aux emprunts émis par les sociétés et a lancé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à long terme ciblées (LTRO) sur une

durée de 4 ans à partir du mois de juin 2016. En Chine, le gouvernement a décidé de donner une priorité à la relance économique au détriment des ajustements structurels. Sous l'effet de la reflation insufflée par les autorités monétaires, les pressions déflationnistes se sont atténuées et la croissance nominale mondiale s'est redressée. Malgré les risques liés au Brexit, la conjoncture mondiale s'est accélérée pendant le second semestre. Elle a été favorisée lors du 4^{ème} trimestre par les perspectives d'une inflexion des politiques économiques, aux Etats-Unis plus particulièrement à travers l'élection du président Donald Trump. Les anticipations d'une réduction des impôts, mais aussi d'un accroissement des infrastructures et d'un assouplissement de la réglementation bancaire ont à la fois rasséréner les investisseurs, mais aussi les entrepreneurs et les consommateurs, permettant aux indicateurs de sentiment de s'améliorer.

Sous l'effet de la baisse sensible de la croissance nominale, les bénéfices des sociétés se sont contractés et ont engendré une poursuite de la baisse des bourses pendant les mois de janvier et février. Conscientes de l'augmentation des risques déflationnistes, les banques centrales, contrairement aux anticipations, ont relâché leur politique monétaire, créant un assouplissement majeur des conditions financières. Grâce à la réduction massive du coût du capital, les multiples se sont sensiblement appréciés, permettant aux actions de s'apprécier au cours de l'année. Deux facteurs exogènes ont mis temporairement un frein à la hausse des marchés, à savoir le Brexit et l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis. En concomitance avec l'amélioration de l'environnement monétaire, les perspectives bénéficiaires ont cessé de se détériorer et se sont améliorées à travers le redressement de la croissance nominale et le nouveau dynamisme insufflé par la politique économique préconisée par la nouvelle administration américaine. Sur le plan de l'allocation géographique, les marchés émergents, sous-évalués suite aux craintes relatives à l'évolution de la croissance chinoise, se sont le plus appréciés et ont surperformé leurs homologues développés. Au sein des nations avancées, nous relevons la performance excédentaire réalisée par les bourses américaine, canadienne et britannique. La première a été favorisée par la hausse des petites et moyennes valeurs, la seconde par la reprise des prix des matières énergétiques et la troisième par le recul prononcé de la Livre Sterling. A contrario, les marchés suisses et de la zone Euro, italien plus particulièrement ont baissé. Les valeurs helvétiques ont été affectées par la sous-performance des secteurs défensifs, notamment de la santé, et par la force du franc. Les titres de la zone Euro ont quant à eux été pénalisés par les tensions persistantes au sein du système bancaire européen. Au niveau sectoriel, l'énergie et les matériaux de base se sont le plus appréciés, alors que les titres défensifs, tels que les télécommunications et les services public ont sous-performé.

Sur les marchés des devises, l'environnement a été marqué par la hausse modérée du dollar américain par rapport à l'Euro induite par l'augmentation des divergences de politiques monétaires entre les Etats-Unis et la zone Euro. A contrario, le billet vert a reculé par rapport aux devises émergentes, notamment vis-à-vis du Réal brésilien et du Rouble. La monnaie mexicaine et le Renminbi ont été l'exception en se dépréciant. La première a été affectée par la politique commerciale restrictive préconisée par la nouvelle administration américaine et le second pénalisé par des sorties importantes de capitaux hors de Chine. En Europe, le mouvement le plus marquant s'est avéré être la chute de la Livre Sterling engendrée par le Brexit et l'assouplissement complémentaire décidé par la Banque d'Angleterre. Grâce aux interventions répétées de la Banque Nationale Suisse sur les marchés des changes, le franc suisse a résisté à la faiblesse de l'Euro.

b) Stratégie de placement

En 2016, la stratégie de placement mise en œuvre pour les fonds Sustainable Global Equities a été caractérisée pendant le premier trimestre par la sous-pondération des actions en raison de la forte détérioration des perspectives bénéficiaires et du resserrement temporaire des conditions financières. Dès le second trimestre, l'exposition nette a été progressivement augmentée en corrélation avec l'amélioration de l'environnement financier et le redressement des bénéfices estimés. L'allocation géographique a été globalement caractérisée par une surpondération importante des actions britanniques, et de façon plus modérées européennes. Pour des raisons de valorisation élevée, les actions américaines sont restées

sous-pondérées. La pondération sectorielle est restée en ligne avec l'exposition donnée par le benchmark, le MSCI marchés développés, en considération de la philosophie de placement définie.

Sur le plan des devises, l'exposition sur l'USD a été en début de période sous-pondérée au profit du CHF, du JPY et de l'EUR. Dès le deuxième trimestre, l'exposition sur la monnaie américaine a été renforcée suite à l'augmentation des divergences de politique monétaire entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires. A contrario, la pondération de la GBP a été réduite pour être graduellement fortement sous-exposée en considération de la trop forte baisse des taux d'intérêt britanniques.

Au niveau de la sélection des titres, nous avons maintenu un tracking-error réduit par rapport aux indices tout en continuant à privilégier les sociétés de qualité intégrant de façon optimale les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, ainsi que bénéficiant de cash-flows récurrents et générant un rendement de leurs capitaux investis supérieur au coût de leur capital.

c) Analyse de la performance

En 2016, les fonds Sustainable Global Equities en CHF s'est déprécié de 0.14%, alors que son homologue en EUR s'est apprécié de 0.94%. Tout en offrant une performance excédentaire à leur indice domestique, ils ont sous-performé sensiblement leur indice de référence, à savoir de 6.08% pour le premier et de 6.43% pour le second. Cette sous-performance s'explique principalement par la sous-pondération des actions à travers plus particulièrement la sous-exposition sur les Etats-Unis. Le sous-investissement sur la bourse américaine a été induit par un niveau de valorisation très élevé en considération de l'évolution attendue des bénéfices des sociétés.

3. **MAP Fund Management – Sustainable Wealth Management CHF/EUR/USD**

a) Environnement économique et financier

Au cours de l'année 2016, l'environnement a été caractérisé par deux phases. Pendant le premier semestre, nous avons assisté à une intensification des pressions déflationnistes exacerbées à la fois par la baisse des prix des matières premières et par l'augmentation des risques d'être confronté à un ralentissement majeur en Chine. Tout en bénéficiant d'une hausse de la production réelle, la croissance nominale a sensiblement baissé, atteignant des niveaux récessifs et conduisant à un recul des bénéfices. Conscientes de la menace que la déflation pouvait représenter pour leur économie, les banques centrales ont assoupli leur politique monétaire. La Réserve Fédérale s'est avérée plus accommodante en reportant la hausse de taux d'intérêt qu'elle avait planifiée. La Banque du Japon a introduit des taux d'intérêt négatifs en abaissant son taux de base de 0% à -0.10%. La BCE a quant à elle procédé à une réduction de ses principaux taux directeurs et a augmenté son programme mensuel d'achats d'actifs de EUR 60 milliards à EUR 80 milliards. Elle a en outre élargi l'éligibilité des obligations aux emprunts émis par les sociétés et a lancé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à long terme ciblées (LTRO) sur une durée de 4 ans à partir du mois de juin 2016. En Chine, le gouvernement a décidé de donner une priorité à la relance économique au détriment des ajustements structurels. Sous l'effet de la reflation insufflée par les autorités monétaires, les pressions déflationnistes se sont atténuées et la croissance nominale mondiale s'est redressée. Malgré les risques liés au Brexit, la conjoncture mondiale s'est accélérée pendant le second semestre. Elle a été favorisée lors du 4^{ème} trimestre par les perspectives d'une inflexion des politiques économiques, aux Etats-Unis plus particulièrement à travers l'élection du président Donald Trump. Les anticipations d'une réduction des impôts, mais aussi d'un accroissement des infrastructures et d'un assouplissement de la réglementation bancaire ont à la fois rasséréner les investisseurs, mais aussi les entrepreneurs et les consommateurs, permettant aux indicateurs de sentiment de s'améliorer.

Malgré une valorisation excessive, les marchés obligataires gouvernementaux se sont sensiblement appréciés pendant les six premiers mois de l'année sous-revue, soutenus par le recul des indices des prix et les relâchements monétaires opérés par les banques centrales. Dès le second semestre, les rendements ont augmenté sous l'effet de la reprise de la croissance mondiale et du regain d'optimisme des agents économiques, mettant un terme à la hausse des emprunts gouvernementaux. Sur l'ensemble de l'année, ils ont progressé d'un peu moins de 3 pourcents. Au sein des pays développés, les actifs libellés en Euro ont réalisé les rendements totaux les plus élevés, alors que leurs homologues en USD ont sous-performé. Nous relevons la très grande fermeté des obligations émergentes favorisées par un nouvel afflux de capitaux. Au niveau du crédit, les primes de risque après avoir augmenté en janvier et en février, se sont réduites grâce à l'amélioration des perspectives bénéficiaires, favorisant l'ensemble des segments, les emprunts à haut rendement plus particulièrement.

Sous l'effet de la baisse sensible de la croissance nominale, les bénéfices des sociétés se sont contractés et ont engendré une poursuite de la baisse des bourses pendant les mois de janvier et février. Conscientes de l'augmentation des risques déflationnistes, les banques centrales, contrairement aux anticipations, ont relâché leur politique monétaire, créant un assouplissement majeur des conditions financières. Grâce à la réduction massive du coût du capital, les multiples se sont sensiblement appréciés, permettant aux actions de s'apprécier au cours de l'année. Deux facteurs exogènes ont mis temporairement un frein à la hausse des marchés, à savoir le Brexit et l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis. En concomitance avec l'amélioration de l'environnement monétaire, les perspectives bénéficiaires ont cessé de se détériorer et se sont améliorées à travers le redressement de la croissance nominale et le nouveau dynamisme insufflé par la politique économique préconisée par la nouvelle administration américaine. Sur le plan de l'allocation géographique, les marchés émergents, sous-évalués suite aux craintes relatives à l'évolution de la croissance chinoise, se sont le plus appréciés et ont surperformé leurs homologues développés. Au sein des nations avancées, nous relevons la performance excédentaire réalisée par les bourses américaine, canadienne et britannique. La première a été favorisée par la hausse des petites et moyennes valeurs, la seconde par la reprise des prix des matières énergétiques et la troisième par le recul prononcé de la Livre Sterling. A contrario, les marchés suisses et de la zone Euro, italien plus particulièrement ont baissé. Les valeurs helvétiques ont été affectées par la sous-performance des secteurs défensifs, notamment de la santé, et par la force du franc. Les titres de la zone Euro ont quant à eux été pénalisés par les tensions persistantes au sein du système bancaire européen. Au niveau sectoriel, l'énergie et les matériaux de base se sont le plus appréciés, alors que les titres défensifs, tels que les télécommunications et les services public ont sous-performé.

Après avoir bénéficié de la baisse des rendements obligataires pendant le 1^{er} semestre, les investissements immobiliers internationaux ont corrigé en baissant de façon accrue au cours du 4^{ème} trimestre malgré une activité immobilière en expansion. L'or a évolué de façon très erratique et irrationnelle en 2016. Il s'est apprécié sensiblement pendant les premiers six mois sous l'effet du recul des taux d'intérêt réels pour reculer fortement pendant le dernier trimestre sous l'effet de la forte hausse du coût du capital et de la compression des primes de risque.

Sur les marchés des devises, l'environnement a été marqué par la hausse modérée du dollar américain par rapport à l'Euro, induite par l'augmentation des divergences de politiques monétaires entre les Etats-Unis et la zone Euro. A contrario, le billet vert a reculé par rapport aux devises émergentes, notamment vis-à-vis du Réal brésilien et du Rouble. La monnaie mexicaine et le Renminbi ont été l'exception en se dépréciant. La première a été affectée par la politique commerciale restrictive préconisée par la nouvelle administration américaine et le second pénalisé par des sorties importantes de capitaux hors de Chine. En Europe, le mouvement le plus marquant s'est avéré être la chute de la Livre Sterling engendrée par le Brexit et l'assouplissement complémentaire décidé par la Banque d'Angleterre. Grâce aux interventions répétées de la Banque Nationale Suisse sur les marchés des changes, le franc suisse a résisté à la faiblesse de l'Euro.

b) Stratégie de placement

La stratégie mise œuvre au cours de l'année de 2016 s'est déroulée en deux phases. Au cours du premier semestre, les engagements obligataires ont été surpondérés et ont bénéficié de durations supérieures aux indices de référence en raison de l'augmentation des pressions déflationnistes. Sur le plan de l'allocation, les obligations en AUD, en EUR, en GBP et en CHF ont été surpondérées au détriment de leurs homologues en USD. Lors de la seconde moitié de l'année, l'amélioration des perspectives conjoncturelles et le renforcement de la croissance nominale mondiale nous ont incité à réduire sensiblement l'exposition sur les obligations et la durée des portefeuilles. En regard de leur évaluation très onéreuse, les actifs en EUR, GBP et dans une moindre mesure en USD ont été le plus sensiblement sous-pondérés.

A contrario, les actions ont été pendant la première partie de l'année sous-pondérées en raison de la forte détérioration des perspectives bénéficiaires et du resserrement temporaire des conditions financières. Dès le second trimestre, l'exposition sur les marchés boursiers a été progressivement augmentée en corrélation avec l'amélioration de l'environnement financier et le redressement des bénéfices estimés. L'allocation géographique a été globalement caractérisée par une surpondération importante des actions britanniques, et de façon plus modérée européennes. Pour des raisons de valorisation élevée, les actions américaines sont restées sous-pondérées.

Au niveau des investissements alternatifs, l'exposition sur l'immobilier international est restée proche de son allocation stratégique, l'environnement économique et financier demeurant globalement modérément favorable aux REIT's. Après avoir été sensiblement sous-pondérée en raison de la force du dollar et de la contraction de la liquidité internationale au premier semestre, l'exposition sur le métal jaune a été augmentée en considération de l'accroissement des primes de risque et de la baisse de rentabilité réelle des actifs financiers.

Sur le plan des devises, l'exposition sur l'USD a été en début de période sous-pondérée au profit du CHF, du JPY et de l'EUR. Dès le deuxième trimestre, l'exposition sur la monnaie américaine a été renforcée suite à l'augmentation des divergences de politique monétaire entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires. A contrario, la pondération de la GBP a été réduite pour être graduellement fortement sous-exposée en considération de la trop forte baisse des taux d'intérêt britanniques.

c) Analyse de la performance

En 2016, les fonds Sustainable Wealth Management en CHF, en EUR et en USD ont reculé respectivement de 4.24%, 1.10% et de 2.23%. La sous-performance moyenne de plus de trois pourcents des trois compartiments découle principalement de la sous-pondération des actions et de la surpondération de l'or pendant le quatrième trimestre.

Eduard Crestin-Billet
Genève, le 27 février 2017