



# GESTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

---

## SOMMAIRE DE L'ANNÉE

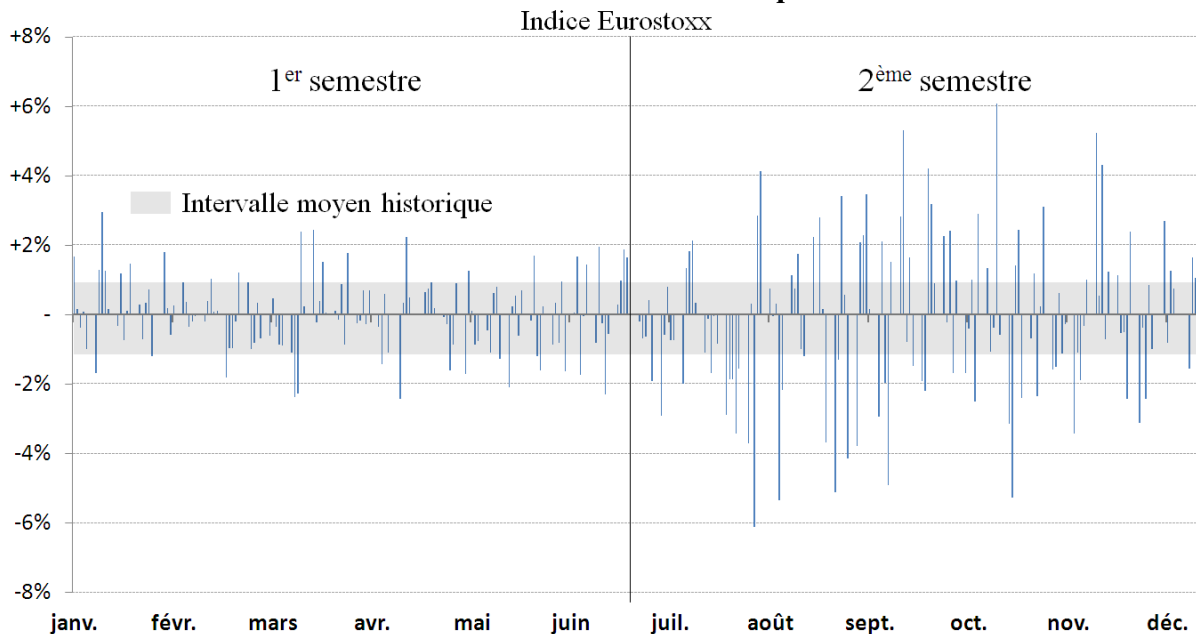
Dans une année rythmée par la crise européenne et marquée par les incertitudes globales, la volatilité des marchés s'est fortement accrue, essentiellement au second semestre. Dans ce contexte, la gestion du portefeuille global s'est attachée à protéger les actifs contre une forte chute des marchés boursiers. Grâce aux efforts et aux outils développés au cours des trois dernières années, les positions de protection ont été gérées de manière flexible pour tenir compte de l'évolution des risques. La volatilité des rendements du portefeuille de la Caisse a été réduite de manière importante.

## CONTEXTE DE MARCHÉ

L'année avait commencé par le printemps arabe et le Tsunami au Japon. Bien qu'importants, ces événements ont finalement eu un effet marginal sur les marchés boursiers. Portées par des perspectives de croissance honorables et des politiques monétaires encore expansionnistes, ainsi que par des profits des sociétés cotées en forte hausse, les Bourses occidentales ont progressé au premier semestre de 1 % à 3 % environ. Surtout, cette progression s'est faite dans un environnement peu volatil, illustrant un retour progressif de la confiance de la part des investisseurs.

Le second semestre a été tout autre. La dégradation de la cote de crédit aux États-Unis et, surtout, l'approfondissement de la crise européenne ont touché l'ensemble des places boursières. Au troisième trimestre, la baisse des marchés s'étale entre -7 % (États-Unis) et -16 % (Europe, pays émergents), avec une baisse de 12 % au Canada. Cette baisse des marchés s'est accompagnée d'une hausse marquée de la volatilité, qui s'est également maintenue au quatrième trimestre. Cela illustre l'ampleur du risque systémique qui prévalait au plus fort de la crise européenne.

## Marché boursier - Rendement quotidien



## GESTION DU PORTEFEUILLE

Durant les six premiers mois, et compte tenu de l'amélioration de l'environnement de marché, la répartition de l'actif du portefeuille global est demeurée proche de la référence. L'exposition aux marchés boursiers est ainsi restée voisine de 37 %.

Durant l'été, la dégradation des perspectives économiques aux États-Unis, la décote américaine et l'incapacité européenne à mettre en œuvre une solution crédible à la crise grecque ont conduit la Caisse à mettre en place des mesures défensives de manière à protéger le portefeuille global. Au mois de septembre, la crise grecque a menacé de s'étendre à l'ensemble de l'Europe, en touchant à la fois le secteur bancaire et la qualité du crédit des États périphériques. La menace de crise systémique a conduit la Caisse à réduire encore son exposition aux marchés boursiers, qui atteignait 30 % à la fin du mois de septembre.

Le Sommet européen d'octobre a permis de reconnaître officiellement le besoin de recapitaliser les banques européennes et de reconnaître des pertes importantes sur la dette grecque. Le risque systémique s'est ensuite progressivement réduit avec le changement de gouvernement en Grèce et en Italie puis, en décembre, avec l'entrée en scène de la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, les positions de protection ont été significativement réduites, sans être totalement annulées.

Ces positions de protection sur le marché boursier ont été complétées, tout au long de l'année, par une gestion prudente des liquidités. L'encaisse a ainsi varié entre 5 G\$ et 9 G\$ au cours du second semestre.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de l'exposition de la Caisse aux marchés boursiers :

