

Private Banking

Stratégie de placement

N°. 3 / 3 2017

Actions :

Poursuite de la tendance positive au deuxième trimestre

Page 4

Marchés des capitaux :

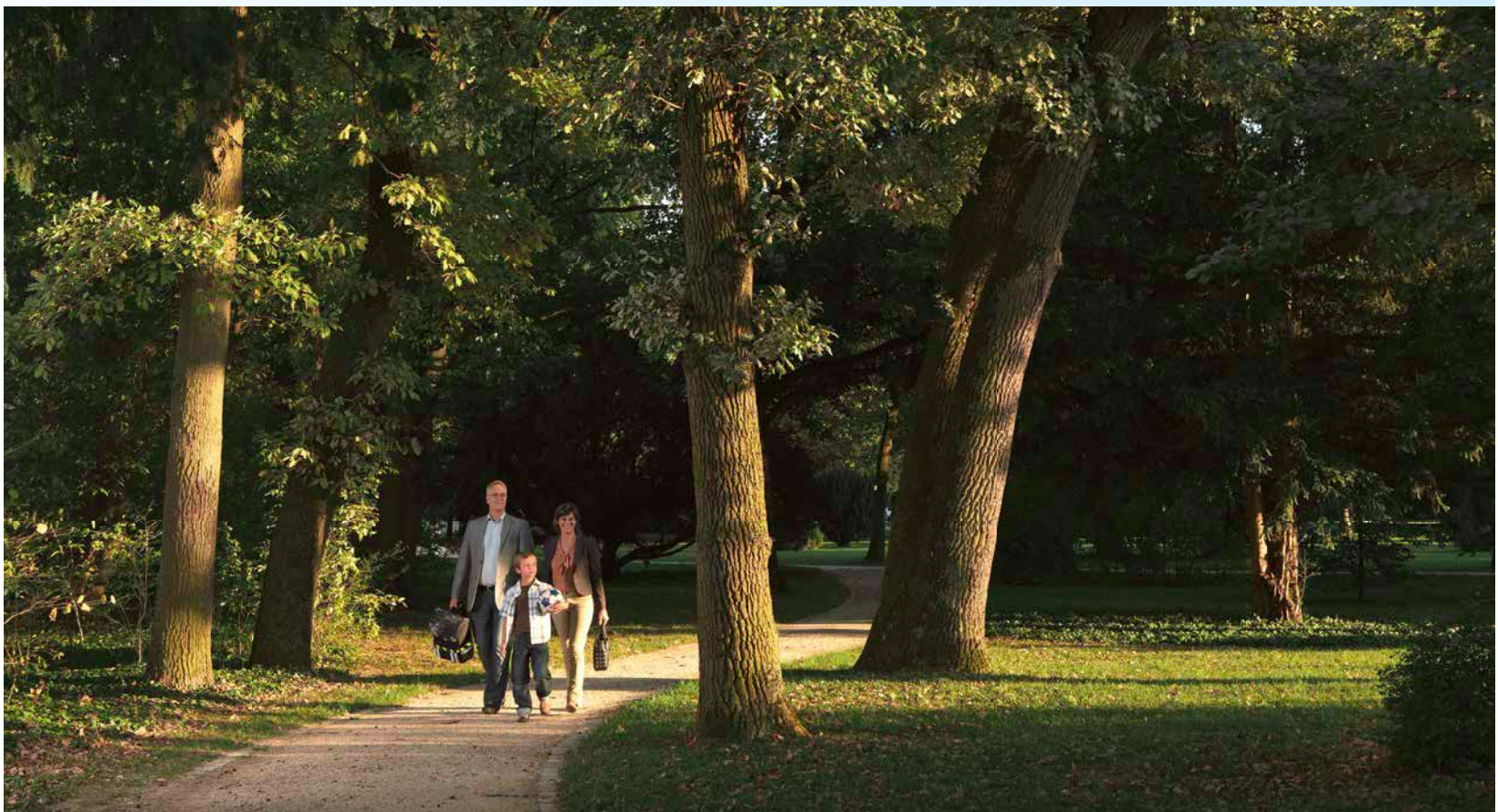
Quand les banques centrales commenceront-elles à réduire leur bilan ?

Page 8

Tactique de placement :

Positionnement dans les mandats Baloise Investment Advice (BIA)

Page 9



Éditorial

La numérisation dans le conseil en placement: Baloise Investment Advice – plus qu'un simple outil de conseil!

Avec Baloise Investment Advice (BIA), la Baloise Bank SoBa AG a emprunté la voie de la numérisation en matière de conseil en placement il y a quelques années, devenant ainsi l'une des pionnières dans ce domaine. En collaboration avec BhFS Behavioural Finance Solutions GmbH, une spin-off de l'Université de Zurich, la Baloise Assurances et la Baloise Bank SoBa ont élaboré un processus de conseil numérique qui tient compte de la personnalité de l'investisseur et permet ainsi d'obtenir des résultats individuels, tout à fait spécifiques à chaque client. Votre [profil d'investisseur](#) n'est pas seulement déterminé et analysé à la lumière de quelques questions sur les montants, la capacité de risque et la propension au risque; les schémas de comportement, individuels et hautement complexes, sont également cernés et décrits dans le [profil de prise de décision](#). Dans le [profil de mise en œuvre](#), nous vous montrons comment peut se présenter concrètement votre portefeuille. Tous les éléments, de la détermination de votre stratégie de placement à la mise en œuvre concrète au niveau des titres, vous sont présentés et font l'objet d'une discussion avec vous.

Cette façon de procéder offre de nombreux avantages:

- ♦ L'intégration des résultats de recherche tirés de la «finance comportementale» (théorie des marchés financiers basée sur les comportements en tant que volet de l'économie comportementale) aide la banque à mieux cerner ses clients. Il va de soi que les résultats obtenus aident aussi le client à s'interroger sur son comportement en matière de placements

financiers. Dans ce contexte, il est important qu'il n'y ait pas de «vrai» ou «faux» dans cette analyse.

- ♦ La finance comportementale nous apprend que les pertes font davantage de mal que les bénéfices ne font du bien. Ces éléments doivent être pris en considération dans la définition de la stratégie de placement. (Les craintes de perte semblent par exemple se matérialiser dans le comportement des investisseurs. Si une vente d'actions ou d'autres titres entraîne une perte nominale, la transaction concernée est souvent effectuée à contrecœur [Genovese & Mayer, 2001]).
- ♦ Vos trois profils sont résumés dans une documentation qui vous sert aussi ultérieurement de document de référence.
- ♦ La proposition de placement rassemble les compétences clés de tout le Groupe Baloise.

L'élaboration des trois profils constitue un élément important du succès futur des placements. Mais il faut encore bien plus que cela pour atteindre vos objectifs de placement sans perdre le sommeil. C'est là qu'intervient le précieux savoir-faire de la Baloise. L'interaction s'opère comme suit dans le cadre du mandat de gestion de fortune (Baloise Invest «Delegate»):

Baloise Asset Management (BAM): cette entité gère 1. toute la fortune du Groupe (environ CHF 50 milliards) et 2. les propres fonds stratégiques de Baloise Fund Invest (BFI) et de la Fondation de la Baloise pour le placement des capitaux d'institutions de prévoyance (BAP). Si, en 2017, le BFI a pu décrocher le Lipper Fund Award dans deux catégories, les solutions de prévoyance se hissent aussi régulièrement aux meilleures places dans les fameux comparatifs de la KGAST (Conférence des Administrateurs de Fondations de Placement) grâce à l'évolution solide de leur valeur à long terme ainsi qu'à un rapport qualité-prix attractif. La BAM est responsable de la définition de votre stratégie et de votre tactique de placement.

La stratégie de placement (répartition à long terme de votre somme de placement entre différentes catégories de placement) constitue la pierre angulaire de votre placement de capitaux et est déterminante pour la partie principale de votre performance future. Elle fait l'objet d'une évaluation périodique et est adaptée le cas échéant.

La tactique de placement (sous-pondérations et surpondérations de courte durée des différentes catégories de placement) est définie en fonction d'événements exceptionnels et au moins une fois par mois. L'évaluation réalisée par le «Monthly Investment Committee» (MIC) en constitue le fondement.

Éditorial	2
La numérisation dans le conseil en placement:	2
Marchés des actions et économie	4
Rétrospective	4
Suisse	4
Europe	4
Grande-Bretagne	5
États-Unis	6
Japon	6
Marchés émergents	7
Pays émergents	7
Marchés des capitaux	8
Le tableau de marche de la FED pourrait décélérer	8
Macron apaise l'Europe	8
Suisse	8
Tactique de placement	9
Mentions légales	11

Baloise Investment Services (BIS): cette entité joue notamment un rôle de centre de compétence pour l'analyse des fonds à l'échelle du Groupe. Pour chaque catégorie de placements, elle détermine les meilleurs fonds à gestion active et passive avec autorisation de distribution pour la Suisse. Le résultat est pris en compte dans votre proposition de placement concrète et intégré dans notre liste de recommandations de fonds.

Baloise Bank SoBa AG: Toutes les recommandations au niveau des titres individuels (actions, obligations, produits structurés) sont basées sur les analyses de la Baloise Bank SoBa. La banque se réfère pour cela aux résultats des recherches tant internes qu'externes. Si vos placements dépassent un montant de CHF 200 000.–, votre solution de placement inclura aussi des placements dits «directs».

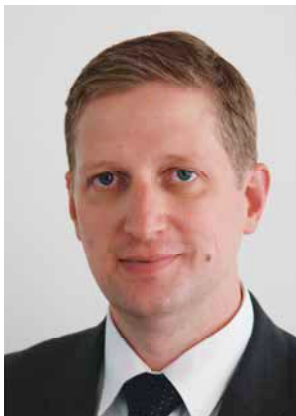
Chères lectrices, chers lecteurs,

Vous vous demandez sans doute maintenant si ce processus complexe se traduit aussi par de bons rendements. Une comparaison avec les fonds stratégiques de divers prestataires montre que 1. le processus a fait ses preuves sur de longues périodes (tous les chiffres s'entendent nets après déduction de tous les frais) et 2. Baloise Group dispose de connaissances très approfondies dans le domaine des placements. Tant durant l'année en cours que sur une période de trois ou cinq ans, nous sommes parvenus à surperformer les fonds de référence.

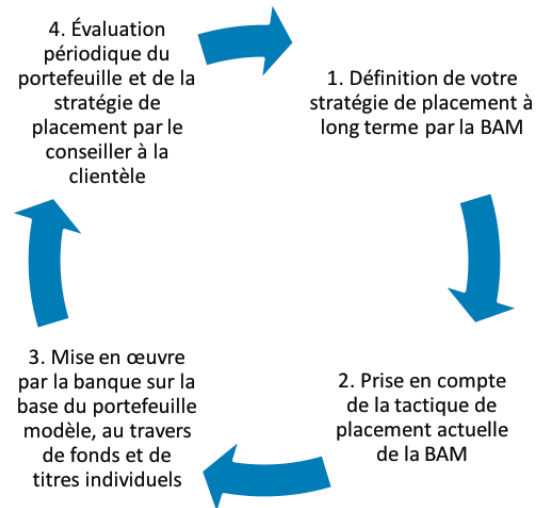
En concluant un mandat de gestion de fortune à la Baloise Bank SoBa AG, vous bénéficiez de l'important savoir en matière de placements de Baloise Group.

Je vous souhaite une agréable lecture de notre brochure.

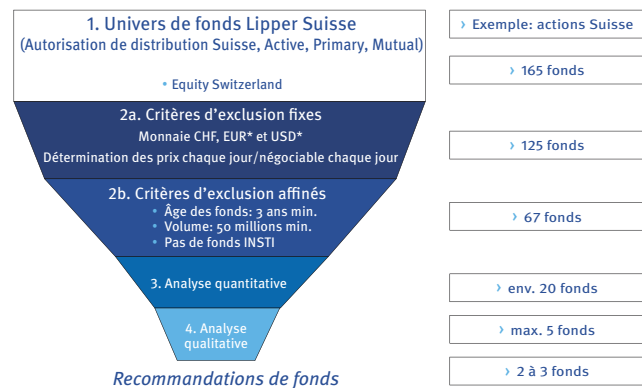
Michael Katzlberger
Responsable région de distribution Suisse
Membre de la direction



Représentation schématique du processus de placement dans le cas du mandat de gestion de fortune (Baloise Invest «Delegate»):

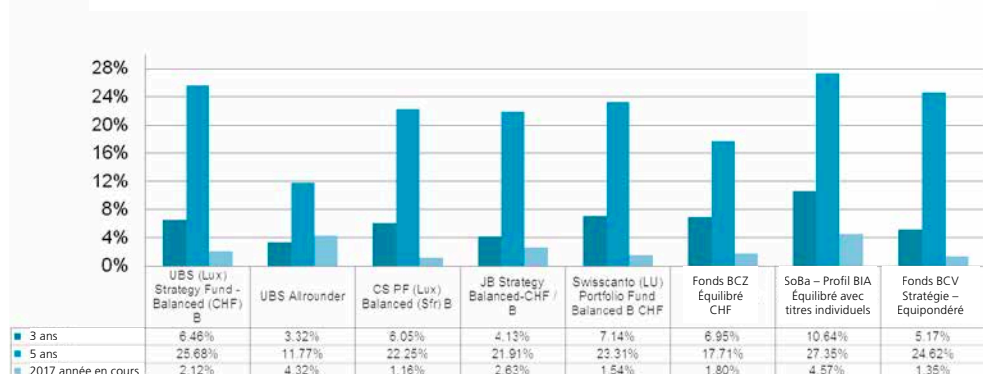


Sélection des fonds, exemple actions Suisse, gestion active:



Comparaison avec des groupes de pairs

Profil «Équilibré» au 31.12.2016 (3/5 ans) et au 31.7.2017 pour l'année en cours



Marchés des actions et économie

Performance* de quelques indices d'actions (en monnaie locale)

Indices au 31 août 2017 (YTD)

SPI	+11,81 %		
SMI	+10,23 %		
Euro Stoxx 50	+6,03 %	Euro	+6,85 %
Dow Jones	+11,95 %	USD	-5,37 %
Nikkei	+1,29 %	JPY	+0,39 %
Bovespa	+15,01 %		
FTSE	+6,63 %	GBP	-0,95 %

* (dividendes inclus)

Rétrospective Suisse

Depuis le mois de mai, le SPI présente une évolution latérale qui s'est poursuivie au mois d'août avec une volatilité accrue. Au cours du premier semestre, les cours ont été mis sous pression notamment en raison des tensions avec la Corée du Nord. Cependant, les baisses de cours ont rapidement déclenché une vague d'achats et, partant, une relance – du moins temporaire – du marché. Les investisseurs ont appliqué l'adage «Buy the dip» et semblent continuer à voir un certain potentiel dans le marché suisse. Au total, le SPI a cependant affiché une performance négative de plus de -1,3 % au mois d'août. Jusqu'à présent, rien ne permet toutefois de conclure à une dégradation de la conjoncture mondiale. Une correction macroéconomique de grande ampleur paraît donc relativement improbable.

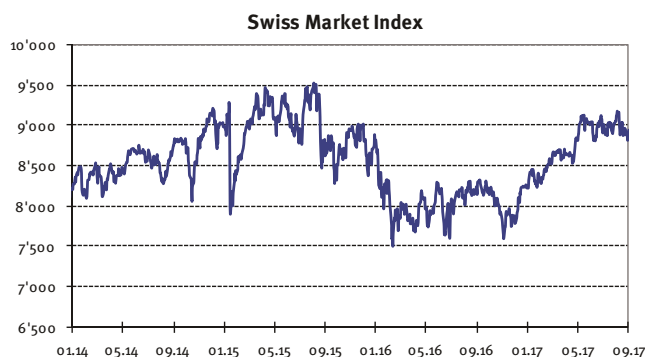
Cela dit, l'automne pourrait être quelque peu plus tumultueux, à l'image de la météo actuelle. Nous conseillons donc d'opter plutôt pour des titres défensifs dans l'environnement actuel.

Au second semestre 2017, l'économie mondiale a enregistré le taux de croissance le plus élevé depuis 2010. L'économie suisse est actuellement en bonne forme. Le niveau record des indicateurs avancés donne à penser que la croissance économique devrait s'accélérer au second semestre.

Les chiffres positifs du commerce extérieur mettent également en lumière la bonne tenue actuelle de l'économie suisse. Au cours du premier semestre, les entreprises suisses ont exporté des produits pour une valeur de CHF 110 milliards, ce qui constitue un record absolu. Sans surprise, l'industrie pharmaceutique contribue pour une large part à ce résultat positif.

Chose réjouissante toutefois, de nombreuses autres branches qui étaient préalablement en recul ont également apporté leur

contribution à l'édifice. Songeons à l'horlogerie, au secteur des instruments de précision ou encore à l'industrie métallurgique.



De plus, les dépenses de consommation privées ont enregistré une croissance nettement supérieure aux prévisions. Le choc du franc en 2015 a donc moins freiné la conjoncture que les analystes ne l'avaient craint. L'économie suisse reste donc dans une forme enviable, malgré des gains de productivité étonnamment faibles.

Ainsi, en termes de productivité du travail, la Suisse se situe au-dessous de la moyenne d'après les nouveaux chiffres disponibles. Tous les autres pays industrialisés ont affiché une productivité supérieure au cours des 20 dernières années. Il s'agit là d'une évolution inquiétante car une création de valeur efficiente à l'échelle de toute l'économie est la condition fondamentale d'une croissance durable et d'une progression de la prospérité. On ne peut que spéculer quant aux raisons de la faible amélioration de la productivité en Suisse, pays pourtant réputé pour sa capacité d'innovation. Selon des études scientifiques, ce phénomène n'est dû que pour moitié environ à un manque d'investissements. Le manque de force de concurrence du marché domestique est également un frein important à l'amélioration de la productivité. D'une manière ou d'une autre, le potentiel de croissance s'est considérablement réduit ces dernières années.

Europe

Le discours très attendu de Mario Draghi lors de la conférence des Banques centrales à Jackson Hole fin août n'a fourni aucune indication nouvelle sur la politique monétaire future de la BCE. Après la publication du manuscrit du discours, l'euro a une nouvelle fois progressé par rapport au dollar. Cela pourrait être dû au fait que Draghi n'a cette fois encore exprimé aucune préoccupation par rapport à la vigueur de l'euro. Les analystes ont interprété cela comme un signe que, comme prévu, la BCE commen-

cera à réduire son programme d'achat d'emprunts début 2018. Le scénario paraît en effet probable.

Malgré une conjoncture réjouissante, l'environnement s'est assombri pour les actions de la zone euro au cours des dernières semaines. Les indicateurs conjoncturels avancés révèlent certes une croissance supérieure mais certains observateurs se montrent néanmoins sceptiques car ces indicateurs se sont désolidarisés de l'activité économique réelle il y a quelque temps. Il va devenir difficile de maintenir ce haut niveau durant les mois à venir. L'économie intérieure devrait néanmoins poursuivre son redressement, même si un euro fort pèsera sur les entreprises exportatrices. Dans ce contexte, il y a un risque que les prévisions de croissance des bénéfices aient mis la barre trop haut pour la zone euro et que le potentiel de surprises négatives se soit accru pour les troisième et quatrième semestres.

Statistiques économiques de la zone euro

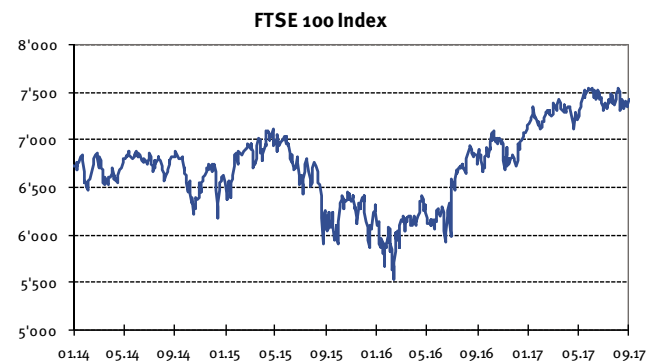
	2005-14	2015	2016	2017*	2018*
Croissance du PIB	0.9	2.0	1.7	2.0	1.7
Budget national**	-3.3	-2.1	-1.8	-1.5	-1.5
Balance courante**	1.0	3.9	4.1	3.8	3.5
Inflation***	1.9	0.0	0.2	1.4	1.5
Taux de chômage***	9.7	10.9	10.0	9.3	8.9

* Prévision ** En % du PIB *** Moyenne annuelle Source: Banque cantonale de Zurich

Grande-Bretagne

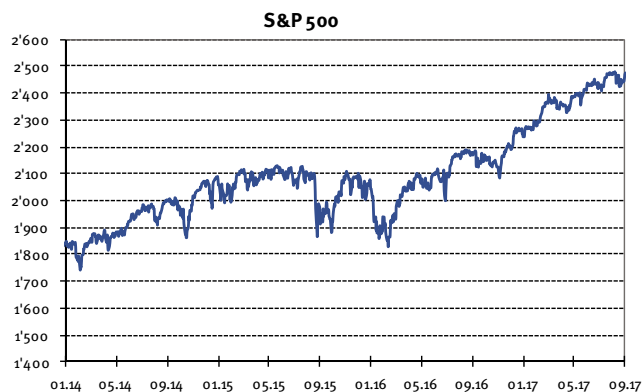
Les indicateurs conjoncturels avancés vont toujours dans le sens d'une nette baisse à brève échéance. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière a légèrement augmenté récemment. Il est très loin des niveaux pouvant indiquer une réces-

sion et aurait même tendance à augmenter. Pour le secteur britannique des services, l'indice n'est peut-être pas tout à fait à un niveau aussi élevé. Mais là encore, une baisse ne semble pas être à l'ordre du jour. On peut dès lors partir du principe qu'au troisième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) de la Grande-Bretagne va enregistrer une croissance comparable à celle du dernier trimestre. Le taux de chômage poursuit également sa baisse. Aujourd'hui, il se situe à 4,4%. Contrairement à la zone euro ou aux États-Unis, cela ne se traduit toutefois pas par une hausse de la consommation. Et les consommateurs devraient plutôt continuer à faire preuve de retenue. Cela s'explique en grande partie par la faiblesse de la livre, qui a conduit à une hausse massive des prix des biens importés. La livre devrait encore perdre du terrain dans le futur car les négociations sur le Brexit ne permettent pas encore d'avoir une vision claire de la façon dont s'opérera la sortie de l'Union européenne. La Banque d'Angleterre estime que la faiblesse de la livre et la hausse de l'inflation devraient prendre fin dès que les modalités du Brexit seront connues. Son objectif premier actuellement n'est donc pas la stabilité des prix.



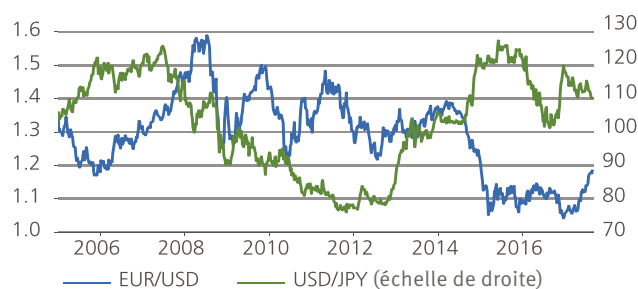
États-Unis

Ces derniers temps, les Bourses étaient principalement soutenues par la politique monétaire extrêmement expansionniste des banques centrales. La Réserve fédérale américaine a adopté une position plus restrictive à présent. La baisse des bénéfices aux États-Unis a été de courte durée et semble avoir été surmontée; les résultats publiés au deuxième trimestre ont surpris positivement et nettement dépassé les attentes des analystes. Le haut niveau de valorisation des marchés d'actions américains ne peut se justifier que si les bénéfices enregistrent également une évolution positive dans le futur. Cela étant, le nouveau gouvernement américain a clairement déçu les marchés financiers au cours des dernières semaines. Les prix tiennent déjà largement compte des impulsions promises en matière de réforme fiscale et de dépenses d'infrastructure. Par ailleurs, les querelles de politique intérieure devraient se poursuivre et entraîner une certaine retenue dans l'évaluation des perspectives de croissance américaines. L'exemple le plus récent est la menace de Trump d'aller jusqu'au «shutdown» des administrations si le sénat devait faire barrage au financement du mur promis aux électeurs. Nous pensons que le Congrès devrait finir par s'accorder sur un budget et voter le relèvement de la limite d'endettement.



Le dollar a perdu du terrain par rapport à la plupart des grandes monnaies et la compétitivité des entreprises américaines s'en est trouvée améliorée. En raison de la faiblesse du billet vert, les entreprises américaines parviennent, après conversion en dollars, à accroître leurs chiffres d'affaires à l'étranger, ainsi que les bénéfices qui y sont générés. Grâce à la situation favorable du marché du travail, la conjoncture domestique devrait également connaître une évolution positive. Vu les chiffres d'affaires élevés réalisés dans le commerce de détail en juillet, le troisième trimestre devrait aussi être couronné de succès. L'industrie connaît, elle aussi, une évolution solide. Selon toute vraisemblance, la conjoncture américaine devrait donc de nouveau réserver des surprises positives.

Cours du dollar



Source: Banque cantonale de Zurich, Thomas Reuters

Japon

La croissance du produit intérieur brut (PIB) au second semestre a surpris positivement par rapport au trimestre précédent, avec un taux annualisé de 4,0 %, et nettement dépassé les prévisions consensuelles. Pour le sixième trimestre consécutif, le taux de croissance a donc surpassé le potentiel de croissance, estimé à 0,8% environ. Et tandis que la croissance du PIB a été soutenue par les exportations nettes au premier semestre 2016, cette année, c'est la demande intérieure qui est responsable de l'évolution positive de l'activité économique.

Comme attendu de manière générale, la banque centrale japonaise (BoJ) a maintenu sa politique monétaire. Elle a un peu plus



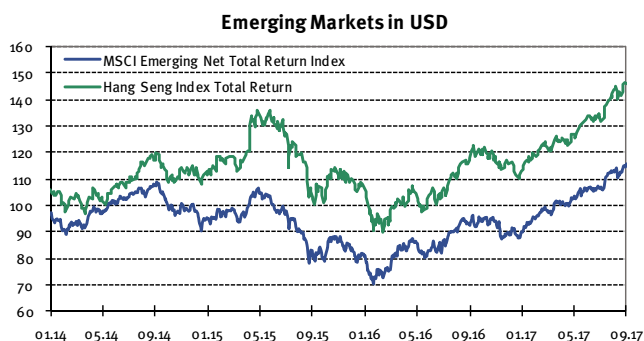
confiance dans l'évolution de la conjoncture. En revanche, elle a revu à la baisse ses prévisions en matière d'inflation et estime à présent que l'objectif de 2% ne sera atteint qu'au cours de l'année fiscale 2019 (2018 jusqu'à présent). La BoJ poursuivra donc encore un bon moment sa politique monétaire expansive.

La consommation privée s'est enfin remise des effets négatifs du relèvement du taux de TVA en 2014. En atteste le taux de croissance supérieur à la moyenne des biens de consommation durables (les voitures ou l'électronique domestique notamment), où il existe un important besoin de remplacement. La solidité du marché du travail est un facteur très important du désir de consommer. On observe également une évolution réjouissante au niveau des investissements. Jouent un rôle majeur ici la hausse des bénéfices des entreprises, la solidité des investissements immobiliers en lien avec les Jeux olympiques de 2020 à Tokyo ainsi que la rareté de la main-d'œuvre, qui entraîne une augmentation des investissements technologiques.

Marchés émergents Chine

La Chine a surpris positivement avec une solide croissance de son PIB. Il n'en demeure pas moins qu'un léger tassement de la dynamique de croissance est attendu au second semestre.

Lors de la «National Financial Work Conference» dirigée par le président Xi, trois objectifs majeurs ont été mis en avant à la mi-juillet: premièrement, le secteur financier doit proposer des prestations de service efficaces et de qualité pour l'économie réelle. Deuxièmement, il faut éviter les risques financiers, la résolution du problème de l'endettement entrant dans ce cadre. Troisièmement, les réformes financières doivent être approfondies, ce qui implique une ouverture accrue des marchés financiers. Une nouvelle institution doit être créée pour pouvoir assurer une surveillance plus efficace du secteur financier.



Statistiques économiques de la Chine

	2005-14	2015	2016	2017*	2018*
Croissance du PIB	10.0	6.9	6.7	6.8	6.4
Budget national**	-1.5	-2.4	-3.0	-3.5	-3.0
Balance courante**	4.9	3.0	1.7	1.4	1.4
Inflation***	3.0	1.4	2.0	1.6	2.0
Taux de chômage***	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1

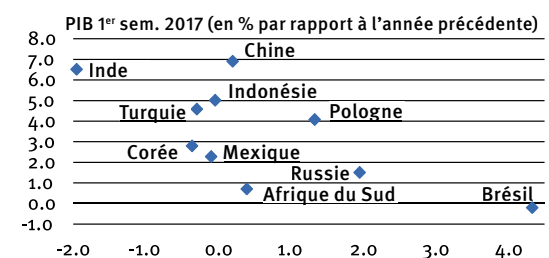
* Préviation ** En % du PIB *** Moyenne annuelle Source: Banque cantonale de Zurich

Pays émergents

Il y a 20 ans, la crise asiatique secouait les marchés financiers. De nombreuses économies asiatiques traversèrent alors une grave récession. Ces économies étaient très vulnérables à l'époque en raison d'importants déficits de la balance courante, d'un endettement (à court terme) en forte hausse et de faibles réserves de devises. Depuis, la situation économique s'est considérablement améliorée. À l'exception de l'Indonésie, des pays tels que la Corée du Sud, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande présentent une balance courante excédentaire. En outre, la dette étrangère a été réduite et des réserves ont été constituées.

L'activité économique reste fondamentalement solide dans les pays émergents mais avec des fortunes diverses d'un pays à l'autre. En termes de croissance du PIB, au premier semestre 2017, ce sont la Chine et l'Inde qui caracolent en tête. Toutefois, si l'on compare les chiffres avec ceux du premier semestre 2016, les progressions les plus importantes sont à mettre au crédit du Brésil et de la Russie. Comme ces pays sortent d'une récession, leur croissance reste toutefois modeste. L'Inde a connu un recul durant cette période en raison d'une réforme du numéraire introduite à l'automne 2016. Si les taux de croissance en Inde, au Brésil et en Indonésie vont de nouveau repartir légèrement de l'avant en 2018, une légère baisse de la dynamique de croissance est en revanche attendue en Chine. Les taux de croissance très élevés relevés en Turquie et en Pologne au cours du premier semestre ne sont pas non plus durables.

Croissance du PIB dans les principaux pays émergents



Variation croissance du PIB 1T17 / 1T16 (en points de pourcentage)
 Source: Banque cantonale de Zurich, Thomson Reuters

Marchés des capitaux

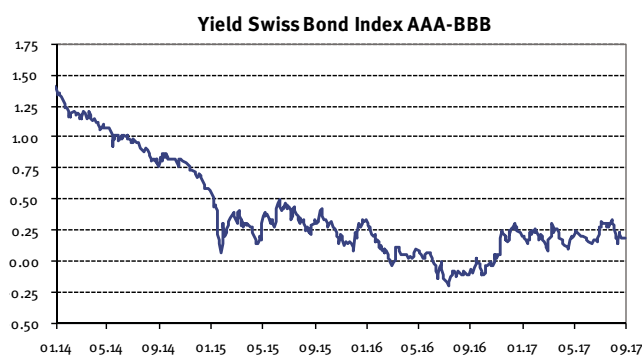
Le tableau de marche de la FED pourrait décélérer

Vu les tensions géopolitiques avec la Corée du Nord et l'incapacité de plus en plus évidente du Président Trump à concrétiser ses promesses de campagne, du moins pas totalement ni rapidement, les rendements des bons du Trésor américain à moyen et long terme ont commencé à dérapier au cours des dernières semaines. Le bon du Trésor (US Treasury) à 10 ans rapporte actuellement 2,08%, un chiffre inférieur d'environ 0,6% aux valeurs les plus élevées enregistrées en 2017 et encore à peine supérieur au niveau d'avant les élections.

Début juillet, la FED a relevé ses taux directeurs pour la deuxième fois cette année et préparé les marchés à au moins une nouvelle hausse au dernier trimestre. Dans un premier temps, le marché a intégré tel quel le tableau de marche de la FED mais s'est ensuite mis à douter de plus en plus de la probabilité de nouveaux relèvements des taux. Actuellement, seuls 40% environ des analystes interrogés croient encore à une nouvelle hausse des taux cette année.

Une autre question plus urgente concerne la feuille de route pour la réduction du bilan de la banque centrale américaine. Quand, en mai 2013, Ben Bernanke avait annoncé une mesure similaire, les marchés avaient réagi de façon très sensible (on avait alors parlé de «taper tantrum»). Madame Yellen a préparé les investisseurs à une réduction du bilan de la FED et clairement indiqué comment elle compte procéder. Dès le coup d'envoi de l'opération, les placements venant à échéance ne seront plus réinvestis, puis, bien des mois plus tard, le portefeuille sera encore réduit par le biais de ventes.

Nous continuons à miser sur un relèvement des taux directeurs de 0,25% en décembre. Si les bons du Trésor devraient poursuivre leur baisse à brève échéance, nous pensons qu'ils devraient se situer de nouveau aux alentours de 2,5% au quatrième trimestre.



Macron apaise l'Europe

L'arrivée d'Emmanuel Macron à l'Élysée a nettement amélioré la situation en Europe. Après que son parti «La République en Marche» a également brillamment remporté les élections parlementaires du mois de juin, l'euro s'est renforcé et les Européens ont repris confiance en l'avenir, à commencer par les Français bien entendu. Le marché des capitaux a, lui aussi, immédiatement tablé sur une amélioration des perspectives économiques et une hausse future de l'inflation. Les rendements des obligations à 10 ans ont augmenté dans tous les pays européens, en France p.ex. de 0,34% pour atteindre 0,93% au 7.7.2017. Depuis, les taux à long terme sont revenus à leur niveau initial, principalement parce que l'euro était enfin de nouveau davantage demandé par les investisseurs internationaux. Au mois d'août, la confiance des entreprises françaises a atteint son plus haut niveau depuis avril 2011. Dans l'industrie, l'indice de confiance a même encore davantage progressé, atteignant un niveau record sur une période de près de dix ans. Ce qui vaut pour l'Europe vaut aussi pour les obligations affichant des notes inférieures à «investment grade». Les primes de risque de crédit ont fortement baissé partout dans le monde et les spreads de crédit affichent des plus bas historiques. En raison de l'assouplissement des octrois de crédits bancaires et d'une conjoncture générale favorable, de faibles risques de défaillance doivent encore être pris en compte actuellement au niveau des emprunts d'entreprise et ce, tous pays confondus. Les spreads de crédit vont très rapidement réagir et s'accroître en cas de hausse des taux.

Suisse

Peu liquide, le marché obligataire en CHF s'est encore renchéri, tous secteurs et catégories de notation confondus. Pour les mois à venir, nous tablons sur de nouvelles baisses des rendements, qui devraient néanmoins repartir à la hausse au quatrième trimestre.

Nous privilégions les emprunts d'entreprise «investment grade» et les emprunts de pays émergents et sous-pondérons les obligations d'État.

Tactique de placement



Marchés des actions: nouvelles hausses des cours

Les principaux indices d'actions ont vu leurs gains de cours augmenter depuis le mois d'avril. Les marchés d'actions ont été soutenus par des données conjoncturelles favorables, un bon niveau de confiance des consommateurs et des entreprises et des bénéfices élevés dans les entreprises. Le recul des risques politiques a également eu un impact sur l'évolution des cours des Bourses européennes.

L'amélioration des chiffres conjoncturels en Europe n'a pas seulement entraîné une forte hausse des marchés d'actions européens mais aussi de l'euro. Ce dernier a gagné du terrain par rapport à la plupart des autres monnaies au cours des dernières semaines. Après avoir longtemps noté à 1,10, le cours EUR/CHF a encore progressé il y a peu pour s'établir à 1,15. Cette évolution a entraîné une consolidation sur les marchés d'actions européens.

De manière générale, les actions sont chères en Suisse, dans la zone euro et aux États-Unis. Les actions suisses et européennes sont modérément surévaluées en termes de ratio cours/bénéfice et de ratio cours/valeur comptable et les actions américaines se situent nettement au-dessus de la moyenne à long terme. C'est la première fois en dix ans que l'on relève un tel écart entre les régions.

En avril, la part d'actions a été légèrement réduite pour rester ensuite inchangée. Des bénéfices ont ainsi pu être réalisés mois après mois. La surpondération des actions a été un moteur essentiel de la performance positive réalisée par le portefeuille BIA. La conjoncture solide aux États-Unis, dans la zone euro et en Suisse laisse entrevoir une évolution toujours positive de la

croissance des bénéfices et devrait continuer à avoir un impact positif sur les marchés d'actions. Les Bourses continueront aussi à tirer parti de l'environnement des taux. En raison du très haut niveau des cours ainsi que de prévisions conjoncturelles positives, à moyen terme, nous risquons d'assister à une correction sur les marchés d'actions car les données économiques récemment publiées révèlent un ralentissement de la croissance. Les risques politiques ne peuvent pas être ignorés et pourraient entraîner une volatilité accrue sur les marchés. L'annonce de détails concernant la politique fiscale et commerciale de Trump ou les négociations sur le Brexit ainsi que différentes élections en Europe pourraient également provoquer certaines turbulences. Tant que la tendance restera positive, nous ne voyons aucune raison de modifier le positionnement actuel. Nous maintenons donc notre positionnement dans le domaine des actions.

Marchés des taux: stabilité accrue des taux

Si les rendements des obligations suisses ont nettement augmenté après les élections américaines, une tendance latérale s'est manifestée dès le premier trimestre 2017 et perdure encore. Le rendement des emprunts de la Confédération à dix ans a oscillé entre -0,21% et +0,05% durant cette période. La Banque nationale suisse (BNS) a conservé le taux de référence et maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre -1,25% et 0,25%. Selon la BNS, il ne faut pas s'attendre à une accélération durable du taux d'inflation avant 2019.

Dans le cadre de la réunion de la BCE de début juin, les risques de croissance dans la zone euro ont été légèrement revus à la baisse pour la première fois depuis longtemps. En outre, dans

son discours, Mario Draghi n'a pas évoqué la possibilité de nouvelles baisses des taux. Les prévisions en matière d'inflation ont néanmoins été revues légèrement à la baisse. Quand, le 27.06.2017, lors d'une conférence de la BCE, Draghi a déclaré que «tous les signaux pointent à présent – a priori – vers une consolidation et un élargissement de la relance dans la zone euro», l'emprunt fédéral à dix ans est parti à la hausse, jusqu'à atteindre 0,60% le 13.07.2017. Comme le marché s'y attendait, la Réserve fédérale américaine s'est décidée, lors de sa réunion du mois de juin, à entériner un nouveau relèvement des taux directeurs de 0,25 point de pourcentage dans une marge de fluctuation comprise entre 1,00% et 1,25%. Par ailleurs, la FED a fourni des détails concrets sur le plan de réduction de son bilan. Dans un premier temps, fin 2017, des obligations échues pour un montant d'USD 10 milliards par mois ne seront plus réinvesties. Ensuite, une nouvelle réduction est prévue tous les trois mois pour un montant d'USD 10 milliards, jusqu'à un montant global d'USD 50 milliards par mois. Le rendement des bons du Trésor à dix ans a baissé ces derniers mois. Ce recul des taux est lié aux données conjoncturelles décevantes relevées aux États-Unis.

La sous-pondération des obligations en CHF et la surpondération des obligations des pays émergents ont apporté une contribution positive à la performance du portefeuille BIA. S'agissant des obligations, l'heure est à une normalisation graduelle des taux. Après la hausse forte et rapide du dollar fin 2016 et début 2017 – hausse liée à l'espoir de voir Donald Trump mettre en œuvre sa politique fiscale expansive – le pessimisme règne de nouveau sur le marché des taux. La FED a certes annoncé un nouveau relèvement des taux cette année mais la probabilité d'une telle mesure est aujourd'hui inférieure à 50%. En Suisse et dans la zone euro, la politique monétaire demeure expansive, vu l'absence de tout signe de pression inflationniste. Une limitation des achats d'actions de la BCE devrait toutefois déclencher une légère hausse des taux dans la zone euro l'année prochaine. À court terme, on peut s'attendre à une évolution latérale des taux, tandis qu'à moyen terme, la tendance est davantage à une hausse des taux qu'à un nouveau recul dans toutes les régions. Nous maintenons la forte sous-pondération des obligations. Les obligations des pays émergents sont privilégiées car elles sont très attractives et affichent des rendements réels élevés, y compris en comparaison avec les obligations en CHF et EUR. La pondération des obligations des pays émergents a encore été revue à la hausse au mois d'avril. Durant l'année en cours, cette classe d'actifs a généré un rendement de près de 12% en monnaie locale.

Nouvelle augmentation des primes d'émission dans l'immobilier Suisse

Les placements immobiliers suisses ont poursuivi leur progression cette année en raison de la faiblesse des taux. Pendant l'année en cours, les actions et fonds immobiliers ont réalisé un rendement de plus de 8% et 7% respectivement.

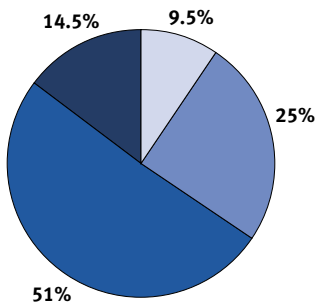
Le positionnement neutre de l'immobilier Suisse est conservé. Les primes d'émission ont continué à augmenter dans la classe d'actifs Immobilier. De plus, le différentiel de rendement par rapport aux obligations s'est encore rétréci mais reste malgré tout un facteur important et positif.

Importantes fluctuations des prix du pétrole

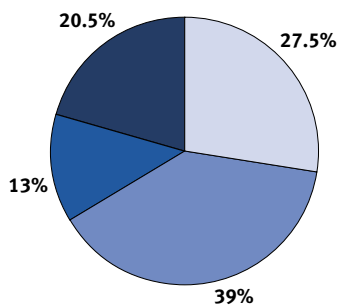
La fluctuation de prix la plus marquante concerne le pétrole. Depuis fin mai, le prix du pétrole est en chute libre, tombant le 21 juin à un plus bas de l'année d'USD 44,82 par baril, soit une baisse de 21% par rapport au début de l'année. Le prix du pétrole n'a plus été aussi bas depuis novembre 2016, lorsque l'OPEP, le cartel des pays exportateurs de pétrole, et ses alliés ont décidé de réduire la production pour rééquilibrer l'offre et soutenir ainsi le niveau des prix. Cette réduction de la production a été prolongée en mai. Il est néanmoins apparu que quelques grands producteurs, dont la Russie et l'Irak, n'avaient pas encore mis en œuvre les réductions convenues. Par ailleurs, la production mondiale a augmenté, aux États-Unis, en Libye et au Nigéria principalement, ce qui a eu pour effet de contrecarrer la réduction décidée par l'OPEP et de mettre les prix durablement sous pression.



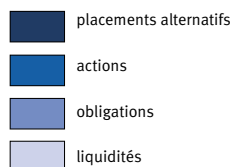
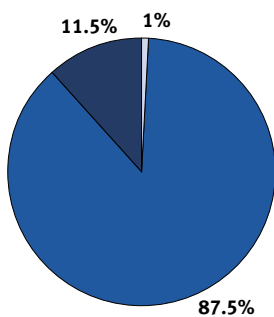
***Equilibré**



***Axé sur la sécurité**



***Axé sur le risque**



*Nous proposons en outre les stratégies suivantes:

- ◆ Prudent
- ◆ Axé sur la croissance

Mentions légales

Rédaction

Baloise Bank SoBa AG: Danilo Liloia, Thomas Egli, Rainer Wyss
Baloise Asset Management: Tonino Puntillo

Sources

Bloomberg, Wikipedia, Finanz & Wirtschaft, NZZ, Thomson Reuters
BCZ: Placements internationaux, actions Suisse, baromètre des placements, Daily Market Opinion

Parution

3 x par an
Clôture de la rédaction: 06.09.2017

Déni de responsabilité

Ce document a été établi par la Baloise Bank SoBa SA. Il doit être utilisé à titre informatif et ne constitue pas une offre pas plus qu'une invitation à l'achat ou à la vente d'instruments de placement. La Baloise Bank SoBa SA n'assume aucune responsabilité pour les pertes liées à l'utilisation de ces informations. Il est conseillé de prendre conseil auprès d'un spécialiste qualifié. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas le résultat d'une analyse financière. Les « Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière » de l'Association suisse des banquiers ne s'appliquent pas à ce document. Ces informations ne sont pas destinées à être diffusées aux Etats-Unis ou à être communiquées aux U.S. Persons. Les investisseurs des autres pays doivent se conformer aux restrictions de vente en vigueur pour les différents placements..

Comment nous contacter

Téléphone / Internet Baloise Service Line, 0848 800 806, www.baloise.ch

Private Banking Aeschengraben 25, 4001 Bâle
Murtenstrasse 143, 3027 Berne
Centralstrasse 8, 2540 Granges
Rue Pichard 13, 1002 Lausanne
Froburgstrasse 4, 4601 Olten
Amthausplatz 4, 4502 Soleure
Förrlibuckstrasse 10, 8037 Zurich

Investment Center Amthausplatz 4, 4502 Soleure, 058 285 38 71

AM Clientèle Institutionnelle Amthausplatz 4, 4502 Soleure, 058 285 38 26

www.baloise.ch