

## Un ancien banquier central dévoile sa panoplie d'instruments

Les prix ne cessent de grimper sur les marchés financiers et beaucoup d'investisseurs semblent s'en réjouir. Dominik Zörner garde les pieds sur terre. Il nous présente les outils qu'utilisent la Banque centrale et les gestionnaires de fonds mixtes pour combattre l'avidité, la peur et l'incertitude.

Monsieur Zörner, vous mentionnez dans votre CV que vous avez travaillé à la Banque nationale suisse BNS.

Quand y avez-vous travaillé et à quel poste?

J'ai travaillé cinq ans dans l'équipe Asset Management de la BNS à mettre en œuvre leur politique de placement, avant d'arriver chez Vontobel à la fin de l'automne 2015. J'étais principalement responsable des placements en obligations d'entreprises.

**Vous avez donc pu observer au plus près les gardiens de la monnaie. Pouvez-vous expliquer brièvement quelle est leur mission?**

La BNS est une instance indépendante qui assure, avec sa politique monétaire et budgétaire, que le travail et le capital interagissent efficacement en Suisse. L'économie doit se développer sans surchauffe et sans interruption. Pour garantir cette situation qui est source de prospérité, la BNS assure la stabilité des prix, qu'elle définit par une augmentation annuelle des prix à la consommation de maximum 2%. C'est l'objectif d'inflation visé.

**De quels outils a-t-elle besoin pour ce faire?**

La BNS a besoin du taux directeur pour mettre en œuvre sa politique. Les rendements des obligations à court terme s'orientent par rapport à celui-ci. Le montant du taux directeur est déterminé par la différence entre les prévisions d'inflation à moyen terme et l'objectif d'inflation visé. La BNS estime l'inflation à moyen terme sur la base de l'évolution conjoncturelle qu'elle évalue tous les trimestres. De plus, la BNS est active sur le marché des changes.

**Pourquoi les rendements obligataires sont-ils actuellement au plus bas?**

Après l'apparition de la crise financière mondiale, les

**Dominik Zörner**

Senior Portfolio Manager



Dominik Zörner a rejoint la Multi Asset Boutique de Vontobel Asset Management à la fin de l'automne 2015, en tant que Senior Portfolio Manager & Bond Specialist, où il est responsable du fonds Raiffeisen Focus Interest & Dividend. Il est actif dans le domaine des placements depuis 2005. Il a notamment acquis sa riche expérience à la Banque nationale suisse.

banques centrales ont soutenu l'économie en inondant le marché de liquidités sur une durée inhabituellement longue. Avec des taux d'intérêt exceptionnellement faibles et donc des crédits avantageux, elles ont pu redynamiser la conjoncture. Quand le marché du travail a été saturé, la Banque centrale américaine a été la première à prendre la voie de la normalisation en réduisant son bilan et en augmentant les taux d'intérêt. Elle n'a cependant pas atteint son objectif d'inflation. Depuis, l'économie mondiale s'est refroidie et les insécurités géopolitiques n'y sont pas pour rien. On trouve parmi elles les conflits commerciaux concernant les tarifs douaniers, le conflit sur l'accord nucléaire avec

l'Iran et le désaccord dans la zone Euro au niveau de la gestion, de l'endettement et des questions de la sortie du Brexit. Afin de ne pas étouffer la croissance économique, les grandes banques centrales ont effectué un virage et repoussé le relèvement attendu des taux.

#### Combien de temps les rendements vont-ils donc rester au plus bas?

Je considère que la chute récente des rendements, parfois à des niveaux négatifs jamais vus, est exagérée. Les marchés financiers s'attendent à ce que la Banque centrale américaine fasse baisser les taux prochainement malgré un marché du travail solide et une croissance stable. A mon avis, c'est une conclusion hâtive.

L'économie mondiale est certes en train de se refroidir mais la Chine soutient sa conjoncture avec succès; celle des Etats-Unis restera probablement robuste et celle de la zone Euro devrait se reposer. Je m'attends donc à ce que les rendements, si rendements il y a, connaissent au maximum une légère augmentation.

#### La part obligataire des fonds mixtes va-t-elle reculer en conséquence?

Le secret des fonds mixtes est de mélanger les différentes catégories de placement dans les bonnes proportions. Diverses opportunités de rendement en résultent et les fluctuations peuvent mutuellement s'amortir puisque, la plupart du temps, les marchés ne bougent pas au même rythme. Pour réussir, il vaut mieux conserver cette diversification. L'avantage des obligations est de verser régulièrement des intérêts au créancier avec des risques moindres qu'avec des actions et aussi de rembourser l'investissement de départ, tant que le débiteur reste solvable, à la condition que le rendement soit positif. Des rendements négatifs signifient que le prêteur paye sur l'ensemble de la durée, au lieu d'être dédommagé pour l'argent auquel il renonce temporairement.

#### Qu'est-ce que cela signifie pour le fonds Raiffeisen (CH) – Focus Interest & Dividend que vous gérez?

Comme une minorité d'emprunts d'Etat à faible risque ont actuellement un bon rendement, pour le Raiffeisen Focus Interest & Dividend, je privilégie en ce moment les obligations d'entreprise, en particulier celles de rendement élevé et celles des pays émergents, pour leurs primes de rendement attractives. J'ai aussi pris quelques obligations de rang subordonné dans le portefeuille, car elles bénéficient à mon avis d'une évaluation avantageuse dans un contexte de taux négatifs. Je veille à la qualité

lors de la sélection et les primes de rendement doivent justifier le risque encouru. Comme de plus en plus d'acteurs du marché pensent qu'il n'y a plus de risque, ce type d'obligations est très recherché. C'est pourquoi les primes de rendement chutent à vue d'œil.

#### Est-ce le bon moment pour un engagement en actions plus élevé?

Les injections d'argent bon marché que prévoient de faire les banques d'émission devraient donner des ailes aux obligations et aux actions. Quoi qu'il arrive, je garde un œil sur les insécurités géopolitiques que j'évoquais.

Même si les Etats-Unis et la Chine ont conclu un armistice lors du sommet du G20 au Japon, je m'attends toujours à d'autres menaces. Elles pourraient secouer les marchés des actions et prendre les investisseurs trop euphoriques à contre-pied, comme cela a été le cas en mai, lorsque le président américain Trump a brusquement augmenté via Twitter les tarifs douaniers des importations américaines provenant de Chine, de 10 à 25%.

#### Des options permettant des revenus supplémentaires ont-elles aussi une place dans le Raiffeisen Focus Interest & Dividend?

Je n'intègrerai des options que lorsque les marchés fluctueront plus, car c'est seulement à ce moment-là que les primes seront assez attractives. Pour réduire le risque lié aux actions, je mélange des valeurs défensives et des valeurs cycliques dans le Raiffeisen Focus Interest & Dividend. Les premières souffrent moins d'un contexte difficile, les dernières profitent plus d'un meilleur contexte.

## Un flux solide d'intérêts et de dividendes provenant de valeurs de qualité, du monde entier.

Comme lors de la sélection des obligations, la qualité prévaut pour moi lors de la sélection des actions. Elles proviennent toutes d'entreprise qui promettent des versements de dividendes durables et des bénéfices solides à long terme. Dans la part obligataire, je garde la duration, autrement dit la durée résiduelle moyenne, plutôt courte. Le portefeuille obligataire est ainsi moins sensible aux pertes de valeur dues à des baisses de prix, qui sont liées à la hausse des taux d'intérêt.

## Pourquoi n'augmentez-vous pas la part de liquidités?

La stratégie du Raiffeisen Focus Interest & Dividend prévoit deux tiers d'obligations et un tiers d'actions. Le portefeuille est actuellement pondéré ainsi. La fortune du fonds est mieux investie en valeurs de qualité qui rapportent de solides versements d'intérêts et de dividendes. L'argent en friche a actuellement des taux d'intérêt négatifs.

## Avez-vous des priorités d'un point de vue géographique, pour le fonds?

Oui. Pour pouvoir bien pondérer les obligations et les actions dans le Raiffeisen Focus Interest & Dividend, je ne compare pas que les primes de risque des deux catégories de placement. Je compare aussi le contexte sur les marchés des capitaux pertinents dans le monde, en termes de taux d'intérêt et de monnaie. Je peux m'appuyer pour cela sur les analyses minutieuses des collaborateurs spécialisés de mon équipe.

## D'où vient le repli de l'année dernière dans la performance du fonds?

La performance du Raiffeisen Focus Interest & Dividend dans sa première année illustre un contexte d'investissement exigeant. Presque toutes les catégories de placement ont perdu de la valeur en 2018. L'effet de diversification entre actions et obligations n'a donc pas assez joué. Entretemps, les deux catégories de placement ont connu un boom et la majorité des pertes subies a pu être compensée. Le fonds est donc à nouveau en bonne voie pour poursuivre ses deux objectifs: une distribution stable et une conservation du capital à long terme.

L'objectif de conservation du capital est pensé à plus long terme car les actions subissent de plus fortes fluctuations, qui s'équilibrivent généralement sur un horizon de placement long. L'objectif de distribution a été atteint en temps et en heure lors de la première année, et cela malgré les imprévus. Les intérêts d'obligations et les dividendes d'actions rassemblés dans le pot de diversification frôlent déjà le niveau visé de 2,5%.

En tant qu'ancien de la BNS, que pensez-vous des nouvelles ambitions que nourrissent les banquiers centraux?

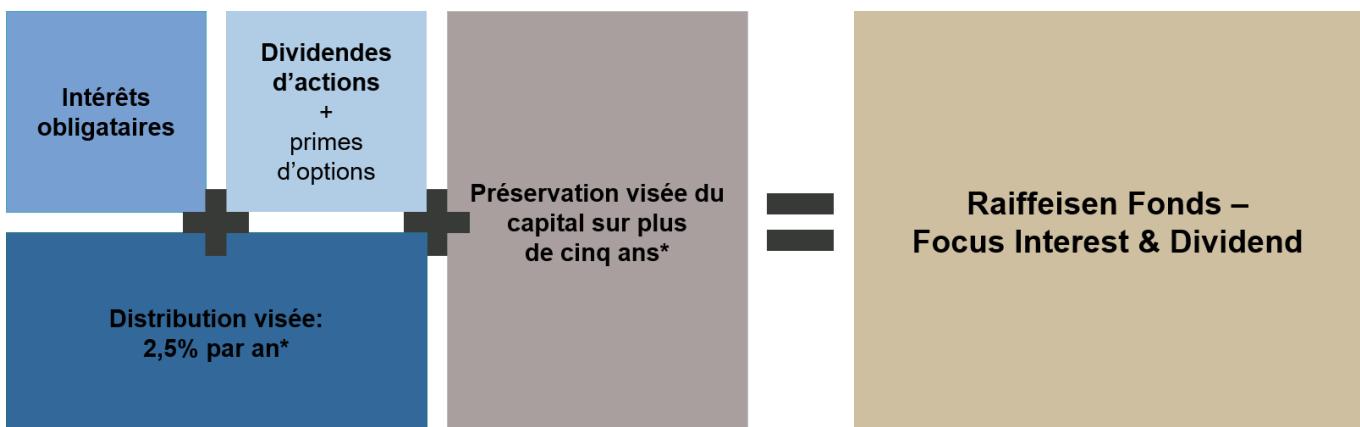
Pendant la crise financière globale, les banquiers centraux ont eu recours à des moyens jusque là inconnus pour sortir l'économie de la misère. Cela a perturbé les interactions habituelles et altéré le système financier. Les taux historiquement bas en sont une conséquence. Les baisses de taux – le fameux outil de l'arsenal des banques centrales – ont donc largement atteint leur limite. L'instrument non conventionnel des achats de titres qu'elles ont aussi appliqué perd de plus en plus sa puissance. Avec une gamme d'instruments ainsi limitée, les banques centrales se trouvent sur un terrain d'expérimentation. Il faut donc prendre les perspectives récemment communiquées avec précaution.

---

**Les banquiers centraux expérimentent avec une gamme d'instruments limitée**

---

## Objectif de placement double: distribution stable et conservation du capital à long terme



\* aucune garantie. Uniquement à des fins d'illustration. Source: Vontobel Asset Management

Apprenez-en plus au sujet de Dominik Zörner dans notre «Aperçu de la gestion de portefeuille»:

Votre gestionnaire de fonds en chiffres: Dominik Zörner, avril 2019

Vous pouvez demander ce document à votre conseiller clientèle ou le consulter sur notre site internet:

[raiffeisen.ch](#) > Clients privés > Placer > Marchés et opinions > Publications - Solutions de placement > Aperçu de la gestion de portefeuille

Vous trouverez de plus amples informations sur les fonds Raiffeisen Focus Interest & Dividend sur [raiffeisen.ch/f/fonds](#)

## Opportunités

- *Distributions régulières:* le fonds met l'accent sur la génération de revenus à partir de différentes sources, la distribution régulière des produits d'intérêt d'obligations, de dividendes d'actions et de primes d'options.
- *Gestion active:* le gestionnaire de fonds, spécialisé dans les placements mixtes, s'occupe de toutes les décisions de placement en votre nom et exerce un contrôle strict des risques basé sur son évaluation de l'évolution actuelle du marché et de ses analyses approfondies d'entreprises.
- *Protection élevée des investisseurs:* le fonds est soumis à la loi sur les placements collectifs et le capital investi est réputé patrimoine spécial, ce qui vous protège en qualité d'investisseur.
- *Egalement disponible dans le cadre du plan d'épargne en fonds de placement:* vous pouvez constituer un patrimoine de manière systématique en effectuant des versements réguliers via un plan d'épargne en fonds de placement.

## Risques

- *Fluctuations:* des fluctuations de cours liées à l'évolution des marchés, du secteur économique, de l'entreprise ou des taux d'intérêt ne peuvent être exclues. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les cours des obligations baissent. Si la solvabilité de l'émetteur est rétrogradée ou qu'un émetteur ne respecte pas ses obligations, des pertes de cours sont également possibles.
- *Produits dérivés et matières premières:* l'utilisation de produits dérivés recèle des risques supplémentaires (entre autres le risque de contrepartie). Les placements en matières premières peuvent connaître des fluctuations de valeur inattendues à tout moment, les prix des matières premières pouvant être fortement influencés par les interventions des gouvernements.
- *Analyse de la valeur et décisions de placement:* ni l'analyse de la valeur des différentes entreprises ni les décisions actives de placement du gestionnaire de portefeuille ne sont une garantie de succès.
- *Valeur des parts:* la valeur des parts du fonds peut descendre en-dessous du prix auquel vous avez acquis votre part.

## Absence d'offre

Le fonds mentionné dans le présent document est un fonds de droit suisse. Les contenus présentés dans cette publication sont fournis exclusivement à titre d'information. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication n'est ni une annonce de cotation, ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a/1156 CO.

L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ces produits figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (p.ex. prospectus produit, contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat où la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'est destinée ni à donner un conseil en placement à l'investisseur, ni à l'aider à prendre une décision en matière d'investissement. Les clients ne devraient investir dans les produits décrits ici, qu'après avoir reçu un conseil approprié ou avoir examiné avec attention les prospectus de vente actuels juridiquement contraignants. Les décisions prises sur la base du présent document le sont au seul risque de l'investisseur. Les souscriptions sont réalisées uniquement sur la base du prospectus actuel ou du contrat de fonds, ainsi que des «Informations essentielles pour l'investisseur» (Key Investor Information Documents, KIID), auxquels est joint le dernier rapport annuel ou semestriel. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, CH-9001 St-Gall, auprès de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich et de Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich (collectivement désignées «Vontobel»).

## Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative et Vontobel font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse Société coopérative et Vontobel ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative et Vontobel déclinent également toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) causés par la diffusion du présent document de conseil ou par son contenu ou en lien avec la diffusion de la présente publication. Elles ne sauraient notamment être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

## Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication ne résultant pas d'une analyse financière, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'y appliquent pas.