



TELOMERE | Capital



Outlook 2019 – Q1

nos vues d'investissement

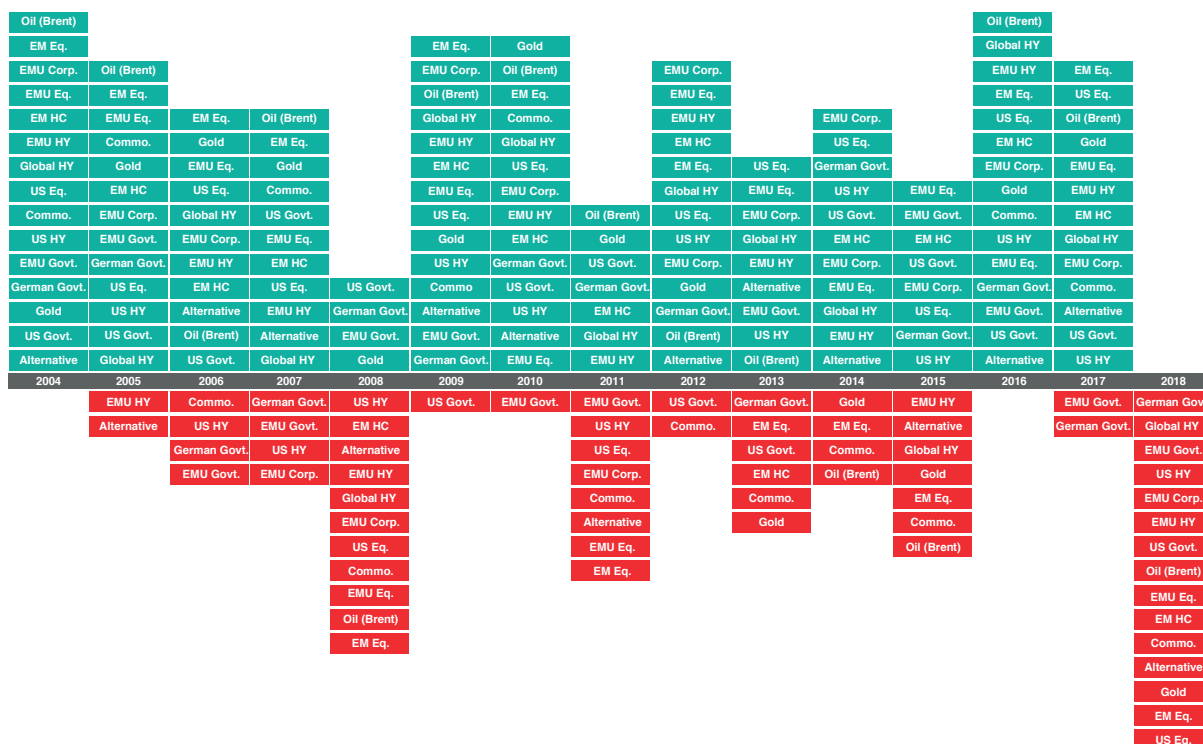
Outlook 2019 – Q1

Par ce document, nous avons le plaisir de vous faire partager nos vues et nos recommandations d'investissement pour le premier trimestre 2019. Mais pour mieux appréhender l'avenir, un détour par le passé est ici nécessaire. En effet, en observant la performance annuelle des différentes classes d'actifs lors de ces 15 dernières années, le constat est sans appel: 2018 a été la pire année pour les marchés (voir graphique 1). En effet, l'ensemble des actifs affiche un rendement négatif. Même 2008 n'avait pas connu un tel scénario. Dans cet environnement particulier, si l'on combine cette observation à la dynamique des marchés d'actifs risqués durant le dernier trimestre 2018, il faut sans doute s'attendre à une année 2019 difficile. Ce qui ne sera toutefois pas sans opportunités. Quant aux facteurs de risque et aux thèmes à surveiller de près pendant le premier trimestre de l'année,

voici selon nous ceux qui auront un impact majeur sur la dynamique du prix des actifs et dont il faudra tenir compte pour construire notre allocation :

1. La croissance mondiale
2. La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine
3. La politique monétaire des banques centrales
4. Le Brexit
5. L'évolution du prix du pétrole
6. La croissance des bénéfices des entreprises

RÉPARTITION DES CLASSES D'ACTIFS PAR PERFORMANCE ET PAR ANNÉE



GRAPHIQUE 1

Ralentissement de la croissance mondiale ou récession ?



Parfaitement hors de propos il y a encore un an, cette question figure aujourd'hui en tête des perspectives 2019 des banques et des gérants d'actifs. La volatilité des marchés, qui a connu deux importantes vagues de fluctuation en 2018, en est la principale responsable.

Si la dynamique des prix avait été différente, le terme «récession» serait aujourd'hui absent des discours et nous parlerions posément de «ralentissement en douceur». Mais tel n'est pas le cas. Cependant, il est important aujourd'hui de faire le tri entre ce qui relève des faits et des sentiments.

De manière générale, les anticipations de croissance ont été revues à la baisse lors du quatrième trimestre 2018. Certes, ces ajustements ne sont pas substantiels (3.7% contre 3.8% pour 2018; 3.5% contre 3.7% pour 2019 et 2020), mais ils annoncent tout de même un certain essoufflement.

Quant aux indicateurs avancés, ils confirment cette tendance. Selon le FMI, l'OCDE et la Banque mondiale, la croissance aurait atteint son pic en 2018 et devrait maintenant refluer sous les coups de boutoir répétés de politiques monétaires moins accommodantes, de tensions géopolitiques, et de hausse de tarifs douaniers imposée à la Chine par les États-Unis.

Dans ce contexte, nous nous concentrerons ci-dessous sur les quatre plus grands contributeurs à la croissance mondiale de 2019, à savoir la Chine, les États-Unis, l'Inde et l'Union européenne.

La Chine

Le bras de fer commercial engagé avec les États-Unis et les mesures d'assainissement et de réduction de l'endettement ont engendré en Chine une croissance plus lente que prévu. Ce ne seront donc ni la facilitation des standards de crédit ni le commerce mondial qui viendront la soutenir l'année prochaine.

Nous partageons dans ce cadre l'avis de nombreux économistes qui pensent que les autorités chinoises devraient procéder à des réductions d'impôts pour créer une dynamique positive auprès des entreprises et des consommateurs, tout en accélérant le virage de la transition technologique et environnementale, un des objectifs majeurs du plan Made in China 2025.

Même si les tensions avec les États-Unis devaient s'intensifier, la croissance devrait cependant toujours être robuste grâce à de nouvelles mesures de soutien lancées par le gouvernement.

Les États-Unis

À l'instar de la Chine, les États-Unis devraient connaître une croissance moins forte. Selon l'OCDE, elle attendrait 2.7% en 2019 contre 2.9% en 2018. En cause: un affaiblissement de l'impact du stimulus fiscal, des taux d'intérêt plus élevés et une baisse des exportations. Cependant, la consommation intérieure qui représente quelque 60% du PIB américain restera forte. Quant aux éventuels soubresauts de l'économie, la récente baisse du pétrole combinée à un ralentissement du rythme de la hausse des taux – voire son arrêt total – permettra de les contenir.

Un élément important pourrait toutefois créer une surprise positive. Il s'agit du potentiel plan d'investissement de USD 1'000 milliards dans les infrastructures, lequel figure toujours à l'agenda. Au final, si certains facteurs devaient impacter négativement la dynamique de croissance, leurs effets ne seront certainement pas assez puissants pour déstabiliser l'économie américaine.



L'Inde

Après avoir connu une croissance de 6.7% en 2017 et 2018, l'Inde devrait continuer sur sa lancée avec un PIB estimé à 7.5% pour 2019. Les réformes initiées il y a peu semblent désormais porter leurs fruits bien qu'elles aient eu dans un premier temps un impact négatif sur l'économie, à cause de la brutalité de leur mise en œuvre.

Aujourd'hui, même le FMI les salue. Cependant, il faut garder à l'esprit que l'Inde est particulièrement sensible au prix du pétrole, ce qui influe sur les chiffres de 2018 et aura inévitablement un impact sur ceux de la première partie de 2019.

Les niveaux actuels du baril, s'ils se maintiennent, devraient donc soutenir positivement la publication des prochains résultats. Par ailleurs, avec un risque de récession proche de zéro et un dollar qui pourrait s'affaiblir, les actions indiennes pourraient bien afficher des performances intéressantes.

L'Union européenne

D'un point de vue global, l'affaiblissement du rebond du commerce et les tensions géopolitiques sont les deux principaux facteurs qui ont incité la Commission européenne à revoir ses prévisions à la baisse, faisant passer la croissance de la zone euro de 2% à 1.9% pour 2019. Quant aux enjeux internes à l'Union, ceux-ci n'ont pas changé.

Le Royaume-Uni et l'Italie tiennent toujours le haut du pavé en matière de risque. Quoi qu'il advienne, il n'y a en tout cas aucun doute sur le fait que l'Union européenne sera fortement impactée si le Brexit se solde par un no-deal. Bien malin qui pourrait aujourd'hui esquisser un tableau précis de ses conséquences.

Toutefois, sauf événements exceptionnels, la consommation et l'investissement devraient continuer à supporter la croissance. Il n'en reste pas moins que le contexte de taux bas ainsi que les politiques fiscales accommodantes soutiendront l'économie, laquelle ne devrait pas observer de récession si un accord est trouvé entre le gouvernement britannique et Bruxelles.

Soulignons encore que si le ralentissement de l'économie mondiale s'affirme de plus en plus, les indicateurs actuels ne semblent pas plaider en faveur d'une récession en Europe pour 2019.

Les banques centrales et les gouvernements sont à ce jour suffisamment bien armés pour réagir rapidement en cas de fort reflux, de quoi raisonnablement rassurer les investisseurs.





Vers un changement de ton dans la guerre commerciale ?

Le mouvement spéculatif de hausse prononcée qui a suivi l'annonce d'une trêve entre Xi Jinping et Donald Trump aura été de courte durée. Sans doute parce que cette trêve n'en était pas vraiment une. En témoigne l'arrestation au Canada début décembre de la directrice financière et fille du fondateur de Huawei, laquelle se retrouve sous le coup d'une extradition vers les États-Unis.

Cet événement permet en tout cas d'affirmer une chose: la guerre commerciale a amorcé une transition vers un conflit plus technologique. Et ce d'autant plus que les conditions imposées par l'administration américaine aux autorités de Pékin visent à freiner la politique du Made in China 2025 qui doit faire de l'Empire du Milieu une super-nation dans le secteur de la technologie.

Dans un tel contexte, les tensions entre les deux premières économies du monde devraient perdurer même si nous pensons que le ton va baisser entre les acteurs, le but étant de gagner de l'influence sans

toutefois faire dérailler le commerce international. Avec une échéance à fin mars – date limite donnée à la Chine pour proposer un nouvel accord –, nous pourrions mieux saisir la direction que prendront les négociations.

Notons également qu'un sommet aura lieu en janvier entre les deux pays. L'occasion d'évaluer plus précisément la teneur du compromis discuté entre les deux camps. Mais n'oublions pas cependant que Xi Jinping ne semble pas vouloir céder à toutes les exigences de Donald Trump.

Par ailleurs, si l'économie américaine marquait le pas ces prochains mois, la Chine pourrait bien se retrouver en position de force. Avec moins d'atouts en main, le Président américain se verrait alors contraint d'assouplir sa position sur le commerce mondial pour ne pas froisser son électorat.

Il pourrait dès lors se concentrer sur le fameux plan d'investissement dans les infrastructures pour «apporter une nouvelle victoire à ses concitoyens».

Durcissement monétaire ou retour à une politique accommodante ?

Si la volatilité sur les marchés d'actifs risqués continue à faire son œuvre et que le ralentissement occasionné devient plus important, il y a une forte probabilité pour que les banques centrales fassent une pause dans la normalisation de leur politique monétaire.

Certaines d'entre elles pourraient même faire marche arrière. Nous voyons mal en effet les directions de la Fed et de la BCE s'engager dans un durcissement des conditions financières si les marchés et l'économie sont à la traîne. Néanmoins, en l'absence d'un ralentissement marqué, les banques centrales poursuivront leur mouvement de normalisation. Pour rappel, la Fed va accélérer la réduction de son bilan en commençant par vendre une partie des obligations en sa possession.

Le résultat de cette action serait dans ce cadre similaire aux conséquences d'une hausse des taux. En effet, une réduction du bilan de 330 milliards équivaut à une hausse de taux de +0.30%.

Notons pour conclure que les banques centrales conservent encore des moyens efficaces pour restaurer la confiance et rassurer les investisseurs.

Quel scénario pour le Brexit ?

Initialement prévu le 11 décembre, le vote sur l'accord du Brexit négocié par Theresa May avec l'Union européenne a été reporté au mois de janvier à cause des nombreuses critiques et des profondes divisions qu'il suscitait. Le sujet devrait donc à nouveau animer les débats du Parlement dès le retour des vacances le 7 janvier, et ce jusqu'au 21 janvier.

Si le nouveau texte est adopté, le gouvernement devra alors rédiger un projet de loi sur l'Accord de Retrait de l'Union européenne. Celui-ci inclura plusieurs points majeurs comme les droits civils, les transactions financières ou encore les détails relatifs à la période de transition.

Le parlement européen aura ensuite jusqu'au 28 mars pour approuver et ratifier cet Accord de Retrait. En cas de signature, il entrera en vigueur le 29 mars.



Dans le cas contraire, le no-deal s'imposera de lui-même, obligeant l'Union européenne et le Royaume-Uni à mettre en place un plan de contingence pour limiter les frictions et éviter le chaos aux frontières afin de permettre la continuité des échanges à minima.

Quoi qu'il en soit, le calendrier est serré. Sans compter l'impopularité de l'accord que Theresa May porte devant le Parlement. Si le vote est négatif, il semble bien improbable qu'un nouveau deal soit conclu dans les

temps impartis. Dans ce cadre, Theresa May pourrait alors faire face à un vote de confiance, induisant la tenue de nouvelles élections.

Tous les scénarios étant possibles, il est difficile aujourd'hui de se faire une image claire de l'avenir qui se dessine entre l'Union et le Royaume-Uni. Nous resterons donc prudents sur les actions britanniques et sur les actifs libellés en GBP. Quant au résultat du vote de janvier prochain, il retiendra bien entendu toute notre attention.

Dans quelle direction se dirige le prix du baril ?

Les sanctions contre l'Iran n'ont pas fait exploser le prix du baril comme anticipé par la majorité des analystes. En effet, l'administration américaine ayant décidé d'accorder des exceptions aux plus gros importateurs de pétrole iranien, le pays a pu exporter plus de barils que prévu.

Par ailleurs, inspirée par les encouragements de Donald Trump lancés avant les mid-terms, l'Arabie Saoudite a atteint, avec 11 millions de barils par jour en novembre, des niveaux de production historiques. Si l'on combine ces deux éléments avec l'explosion de la production observée aux États-Unis, le marché ne pouvait qu'enregistrer une baisse brutale du cours, due à la forte augmentation de l'offre.

En effet, le standard de fixation du prix du brut, le West Texas Intermediate (WTI), se traitait en fin d'année 41% moins cher qu'au plus haut d'octobre. Ces fluctuations ont incité l'OPEP+, qui inclut la Russie, à se réunir en novembre lors d'un meeting très médiatisé qui a abouti à l'annonce d'une baisse substantielle de la production d'environ 1,2 million de barils par jour. Témoignant de l'influence grandissante de la Russie au sein du cartel, cet accord reflète un changement de paradigme.

Nous ne sommes plus en effet dans la situation de 2015 où l'organisation avait eu



besoin de plusieurs rencontres échelonnées sur plusieurs mois pour trouver un terrain d'entente.

Dans ce cadre, cette diminution devrait permettre de soutenir les prix pendant le premier trimestre de l'année. L'OPEP+ se réunira à nouveau en avril avec comme objectif de faire repartir le cours à la hausse. D'ici la tenue de cette rencontre, le prix du brut devrait osciller entre USD 48 et 55 selon le WTI.

Les résultats des entreprises ont-ils atteint leur plus haut ?

Depuis le quatrième trimestre 2016, les bénéfices des entreprises américaines n'ont cessé de croître. En témoigne l'indice S&P 500 qui a observé une hausse de 37% sur la même période.

L'année 2018 a pour sa part largement contribué à cette croissance avec un deuxième et troisième trimestre plus que remarquable. À tel point qu'il est aujourd'hui légitime de se demander comment maintenir ou battre ces niveaux records. D'autant plus que des facteurs négatifs commencent à peser lourd dans la balance. Notamment l'impact des tarifs douaniers qui se matérialisera dans les publications du quatrième

trimestre ainsi que la compression du stimulus fiscal.

Tous ces éléments ont incité les analystes à revoir leurs révisions à la baisse pour 2019. Cependant, nous pensons que les bénéfices devraient se maintenir aux mêmes niveaux que ceux observés jusqu'à présent. Les révisions des analystes sont à notre sens liées à la baisse de confiance ressentie actuellement sur le marché.

Corollaire à ce constat: les attentes étant plus basses que prévu, les publications pourraient surprendre à la hausse, se transformant en catalyseur positif pour les indices.

Perspectives économiques

États-Unis

Plein emploi, inflation sous contrôle et politique monétaire normalisée, tous les indicateurs sont au vert, témoignant de l'excellente tenue de l'économie américaine. Même si la croissance devait enregistrer un léger recul à l'instar des bénéfices des sociétés américaines, les nouveaux tarifs douaniers imposés par le gouvernement américain et leur répercussion sur les prix ne semblent pas pour le moment affecter le consommateur.

De plus, certaines sociétés ont décidé de relocaliser leur production sur le territoire américain, à la plus grande joie du Président qui en avait fait une promesse de campagne. Quant à la Fed, elle devrait normalement ralentir le rythme de ses hausses de taux. La nervosité des marchés comme celle du Président l'encourage en tout cas à aller dans ce sens. À noter dans ce cadre que la courbe des taux d'intérêt à long terme indique un tassement de l'inflation, ce qui signifie que ceux-ci ne devraient pas s'élever indéfiniment. Reste à surveiller la

politique intérieure qui risque d'amener son lot d'incertitudes induites par les procédures en cours engagées contre le Président et les lois controversées que ce dernier aimerait faire passer en force.





Actions américaines

Jusqu'au mois d'octobre, le marché américain des actions était le seul à encore générer des profits avant que la deuxième correction majeure de l'année n'entre en scène. Avec ses 2'511 pts enregistrés le 2 janvier 2019, l'indice S&P 500 s'attend toutefois à un rallye pour tenter de retrouver son niveau de l'année précédente à la même date, à savoir 2'690 pts.

Le rebond est toujours possible, car l'économie se porte fondamentalement bien. Nous constatons tout de même une forte nervosité et un manque de conviction sur les actions en général. Ne voulant pas céder à cette tendance, nous préférons nous en tenir aux fondamentaux de l'économie américaine qui témoigne d'une certaine solidité, raison pour laquelle nous conservons nos positions pour le premier trimestre 2019 avec une préférence pour les valeurs technologiques et pétrolières qui ont subi une forte baisse depuis octobre. Pour les investisseurs plus spéculatifs, la Chine représente une valeur attractive à long terme qui pourrait être investie soit directement, soit à travers le secteur des matériaux de base américains. Il reste cependant utile de rappeler que si le marché venait à s'animer brusquement, nous adapterions notre politique d'investissement.

Europe

Si le début de l'année 2018 a été marqué en Europe par une bonne conjoncture, celle-ci s'est graduellement effritée, conséquence de la guerre commerciale engagée par les États-Unis et de la baisse de la demande d'importants partenaires commerciaux, en provenance des marchés émergents notamment.

Pour le premier trimestre 2019, l'Europe devrait donc logiquement continuer à souffrir de cette situation. D'ailleurs, l'Union européenne ne semble pas à l'heure actuelle outillée sur le plan institutionnel pour faire face à ce genre de défi.

De plus, la politique monétaire de sa Banque centrale (BCE) devrait se durcir avec, à l'instar de la Fed et de la Banque d'Angleterre, la fin annoncée de son programme de rachat d'actifs (Quantitative Easing).

Au niveau politique également, l'incertitude générée par le Royaume-Uni et l'Italie va se maintenir et peser sur le moral des investisseurs. Le faible niveau de l'euro est la seule note positive que nous voyons pour l'instant. Il devrait en effet stimuler certains secteurs liés à l'exportation.

Actions européennes

En baisse de près de -15% cette année, l'Euro Stoxx 50 témoigne de la mauvaise tenue de la bourse européenne. Une surprise pour l'ensemble des analystes et des investisseurs.

Même si un rallye devait avoir lieu au tournant de l'année, le premier trimestre restera dans tous les cas de figure compliqué, les perspectives économiques évoquées précédemment recelant de nombreux facteurs de risque.

Toutefois, les dernières discussions entre les États-Unis et la Chine semblent se diriger vers une résolution positive du conflit commercial qui les oppose. Ce qui aurait un impact immédiat sur le premier trimestre et des opportunités à saisir.

Dans ce contexte de baisse des prix, nous réitérons nos préférences pour le secteur de la consommation discrétionnaire orienté à l'export ainsi que pour les valeurs financières ayant un dividende élevé.

Suisse

Avec ses +2.6%, l'économie suisse fait mieux que l'économie européenne, dont la croissance annuelle est estimée à +1.7%. Malgré ce bon résultat, nous nous attendons à un ralentissement. Il sera en effet difficile de maintenir ce rythme à terme. De plus, l'Union européenne pourrait durcir l'accès de la Suisse au marché commun, voyant en elle un risque dans le cadre de sa négociation sur le Brexit. Si nous prévoyons un ralentissement, l'inflation et les taux d'intérêt devraient quant à eux rester bas dans le contexte d'une normalisation de la croissance économique, estimée à 1.5%.

Actions suisses

Avec un résultat de -10.40%, l'index du marché suisse (SMI) a particulièrement souffert de la décote des valeurs financières (-35%) et du luxe (-25%). Mais cette baisse nous semble exagérée comme en témoignent les chiffres réalisés par ces deux secteurs lors du dernier trimestre 2018. Nous tablons donc sur les niveaux actuels des acteurs de ce marché en leur maintenant notre confiance.

Marché obligataire

Etats-Unis

Avec la montée des taux et l'augmentation de la prime de risque, l'année 2018 aura été difficile pour les obligations américaines. Cette double peine aura conduit les investisseurs à une performance annuelle négative. Par ailleurs, les taux d'intérêt ont poursuivi leur hausse trimestrielle d'un quart de point, contrairement aux attentes. Ceci ne devrait toutefois pas être le cas en 2019, étant donné la fin d'année mouvementée vécue sur les marchés.

Un signal fort pour le directeur de la Fed, Jerome Powel, qui ne devrait pas chercher à tenter le diable (ni le Président Trump) en maintenant le rythme soutenu de hausse des taux suivi en 2018. D'un point de vue économique, la situation reste toutefois

optimale, avec un niveau d'activité record, un chômage historiquement bas et une inflation contenue. Cette nouvelle année devrait en conséquence être beaucoup plus clémente, surtout pour les émetteurs de bonne qualité (IG).

Avec une performance négative en 2018 pour tout type d'actifs risqués confondu, les obligations à haut rendement (High Yield) n'échappent pas à la règle, et ont largement sous-performé les obligations de bonne qualité (IG). Étant donné la forte correction des prix observée en cette fin d'année, nous pensons toutefois qu'une poche de valeur s'est créée dans ce segment obligataire. Une opportunité à saisir lors du premier trimestre 2019.

Europe

Après un début d'année placé sous le signe de la croissance économique, la réalité a tôt fait de nous rattraper. Plusieurs facteurs dont la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, le budget italien et le Brexit ont ainsi pesé de tout leur poids sur les rendements. La forte montée des primes de risque aura dans ce cadre maintenu la performance des obligations européennes dans le rouge en 2018.

En 2019, le loyer de l'argent risque cependant de renchérir, car les taux longs devraient remonter suite à l'annonce par le directeur de la BCE, Mario Draghi, de la fin du programme d'achat d'actifs (Quantitative Easing) pour le premier trimestre 2019. Si le segment des obligations à haut rendement va en pâtir dans un premier temps, il devrait ensuite retrouver ses bases, mais, cette fois-ci, sans la perfusion de la BCE. Au vu des performances économiques de la zone euro, qui restent bien en dessous de leur potentiel, nous ne craignons toutefois pas la hausse des taux.

Pays émergents

À l'instar de l'Argentine et de la Turquie, les marchés obligataires des pays émergents se caractérisent par une forte volatilité. Même si l'heure est à l'apaisement, une crise peut toujours survenir en cas de défaut d'un émetteur. Il n'en faut pas plus pour estimer que cette classe d'actifs est exclusivement réservée aux investisseurs pouvant se permettre de fortes fluctuations dans leur portefeuille.

L'année 2018 nous l'a rappelé même si le pire est derrière nous. Mais cela ne veut pas dire que la volatilité va baisser bien que le dollar et les taux directeurs américains aient atteint un point de stabilité.

Avec l'augmentation de la prime de risque, nous possédons cependant un coussin de sécurité pour les nouveaux investissements. Dans ce cadre, nous privilégions les monnaies fortes (USD, EUR ou CHF) ainsi que les émetteurs présentant un bon historique de crédit et une maturité inférieure à 5 ans.



Conclusion

L'année 2019 semble être l'année de tous les dangers. Avec une forte hausse de la volatilité, les actifs donnent le sentiment de se recorreler et la confiance des investisseurs paraît peu élevée. Cependant, en prenant le recul nécessaire et en analysant les données, 2019 pourrait bien devenir une année pleine d'opportunités.



Avec expertise, savoir-faire et sang-froid, nous mettrons donc tout en œuvre pour naviguer au mieux sur des marchés dont les fondamentaux demeurent à notre sens solides. En effet, nous croyons que la croissance économique globale se maintiendra malgré les indicateurs négatifs existants.

Dans ce contexte, nous restons constructifs sur les actifs risqués. Cependant, nous avons décidé de débiter l'année en exposition neutre sur les actions globales pour garder toute la flexibilité nécessaire en cas de hausse de la volatilité ou en cas de meilleure visibilité sur les facteurs de risques les plus importants.

Le compartiment obligataire suit la même logique, nous restons neutre sur les obligations High Yield et Investment grade. Nous réduisons notre sous-pondération sur la dette des pays émergents, en comparaison de notre positionnement du quatrième trimestre.

A stylized signature in blue ink, consisting of several overlapping lines that form a shape resembling a triangle or a stylized 'H'.

Hugo Dorny
Stratégiste

A stylized signature in blue ink, featuring a large, circular loop and several overlapping lines that form a complex, abstract shape.

Tony Pangallo, CFA, CAIA
Membre du Comité
d'Investissement

Allocation d'actifs

	Sous-Pondéré		Neutre	Sur-Pondéré	
ACTIONS					
Actions Monde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Suisses	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Européennes	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions US	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Marchés Emergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
REVENU FIXE					
Cash	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Marchés Emergents	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS					
Pétrole	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Or	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fonds Alternatifs	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Basée sur des prévisions à 12 mois