



## Politique de Placement – Avril 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Entre craintes et espoirs

Banque Raiffeisen Campagnadorna, siège principal Campagnadorna

Architecte: Tiziana Montemurro und Cristiano Aguiar, Studio d'Architettura Montemurro  
Photographe: Simone Bossi

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché <b>Entre craintes et espoirs</b>	4
Conjoncture <b>Ralentissement économique peu probable pour le moment</b>	5
Obligations <b>Signaux de stress temporaires sur le marché interbancaire USD</b>	6
Actions <b>Valorisations extrêmes – Les bénéfiques peuvent-ils augmenter?</b>	8
Placements alternatifs <b>Matières premières dans la tourmente de Washington</b>	10
Monnaies <b>Protectionnisme US au mieux positif pour l'USD à court terme</b>	11
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

# Aperçu de l'allocation tactique d'actifs

Catégorie de placement	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
<b>Liquidité</b>				o	
<b>Obligations (durée cible: 6.0 années)*</b>		o			
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne		o			
ME <sup>1</sup> à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)		o			
Obligations à qualité de crédit basse (hedged)		o			
Pays émergents (hedged)			o		
<b>Actions</b>			o		
Suisse			o		
Monde		o			
Actions Europe			o		
Actions Etats-Unis		o			
Actions Japon			o		
Actions des pays émergents				o	
<b>Placements alternatifs</b>				o	
Stratégies alternatives (CHF hedged)					o
Immobilier Suisse			o		
Métaux précieux		o			
Matières premières		o			

Monnaies	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
USD			o		
EUR			o		
JPY			o		
<b>Maturités CHF</b>					
1 à 3 ans	o				
3 à 7 ans		o			
7 ans et plus	o				

\*Durée moyenne du portefeuille obligataire  
o = Pondération le mois précédent  
1) Monnaie étrangère

## Messages clés

- Même si nous considérons actuellement qu'une guerre commerciale incontrôlée est improbable, l'issue du différend commercial actuel reste incertaine, notamment en raison de l'imprévisibilité de Donald Trump. Au regard de la robustesse des résultats des entreprises et de la légère détente du côté des valorisations, nous nous voyons confirmés dans notre recommandation d'une quote-part globalement neutre en actions malgré cette incertitude.
- Le marché interbancaire USD a récemment rencontré des signaux de stress inattendus que nous considérons toutefois comme temporaires. En revanche, les obligations d'entreprise libellées en euro et en franc suisse se sont montrées résistants jusqu'ici. Nous continuons donc à privilégier les obligations d'entreprise dans le cadre d'une quote-part toujours légèrement sous-pondérée.
- L'incertitude accrue pousse les investisseurs à se tourner à nouveau de plus en plus vers la valeur refuge qu'est l'or, ce qui devrait soutenir le prix du métal jaune, malgré la hausse des taux d'intérêt américains. Nous augmentons donc la quote-part recommandée en or de légèrement sous-pondérée à neutre. De même, nous recommandons de privilégier les placements immobiliers indirects, et en particulier les stratégies alternatives, lors de l'établissement de la quote-part en placements alternatifs.

# Commentaire de marché

## Entre craintes et espoirs

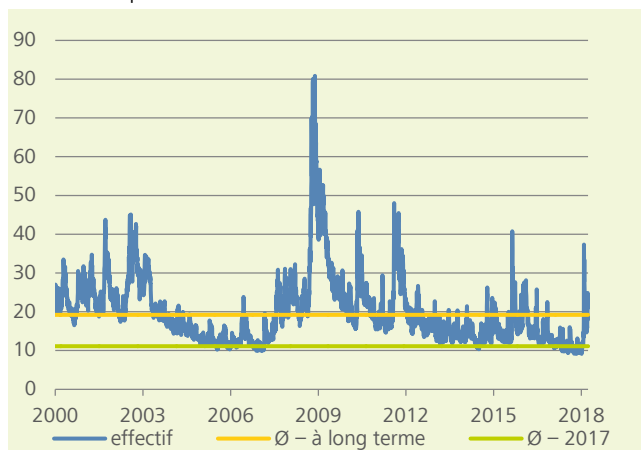
**Les investisseurs sont préoccupés par les inquiétudes liées à l'escalade des différends commerciaux. Nous maintenons la quote-part neutre en actions et le positionnement légèrement sous-pondéré des obligations dans le contexte de bons résultats des entreprises, mais nous augmentons la recommandation de l'or à neutre.**

Les événements sur les marchés des actions sont dominés par les différends commerciaux induits par le gouvernement de Donald Trump. D'une part, les investisseurs craignent que le conflit commercial dégénère en une véritable guerre commerciale qui cause des dommages durables au commerce mondial. D'autre part, l'espoir qu'une escalade lourde de conséquences puisse encore être évitée, soulage temporairement les cours des actions de la pression baissière.

Nous croyons qu'une guerre commerciale incontrôlée est actuellement peu probable – il est toutefois difficile de déterminer de quel côté penchera la balance, en raison du style imprévisible du gouvernement Trump. Une chose semble claire: les discussions sur les mesures protectionnistes devraient continuer à provoquer des troubles et susciter par conséquent une volatilité accrue des marchés des actions. Il ne faut cependant pas oublier que les fluctuations de cours actuelles sont beaucoup plus normales que les niveaux extrêmement bas de 2017 (voir graphique). Cependant, même si une certaine normalité est de retour d'un point de vue de la volatilité, nous nous voyons confirmés dans notre recommandation d'une quote-part en ac-

### Volatilité des marchés des actions à un niveau normal

Volatilité implicite du S&P 500



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

tions globalement neutre en raison de l'issue incertaine du conflit commercial malgré des bénéfices robustes des entreprises. Les récentes corrections du marché ont même apporté une légère détente au regard des ambitieuses valorisations.

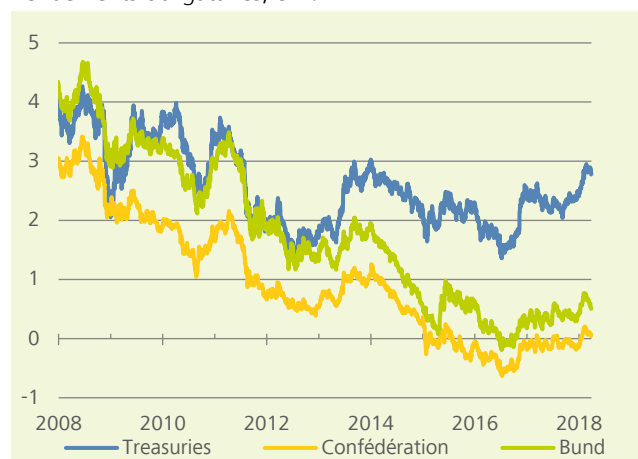
Une escalade du conflit commercial pourrait en plus peser sur les obligations d'Etat US. Car, si le gouvernement US continue de se confronter à Pékin, il ne peut être exclu que les Chinois, créancier le plus important des USA, remettent en question l'achat futur d'obligations américaines. Cela accentuerait la pression sur les titres US – l'écart de rendement entre les obligations US et celles des principaux pays européens, mais aussi de la Suisse, est déjà à un niveau historiquement élevé (voir graphique). Dans ce contexte, il ne peut être exclu que l'écart entre les taux se creuse. Car, alors que les obligations américaines, outre les éventuels effets des contentieux commerciaux, dépendent en plus de la politique plus restrictive de la Fed et de la réduction de son bilan, les obligations européennes sont soutenues par le programme d'achat d'obligations de la BCE jusqu'au moins en automne. Aussi, nous maintenons notre recommandation d'une quote-part en obligations légèrement sous-pondérée, donnant toujours un avantage aux obligations d'entreprise par rapport aux obligations d'Etat et voyant toujours un potentiel dans les obligations des pays émergents.

L'incertitude accrue pousse les investisseurs à se tourner à nouveau de plus en plus vers la valeur refuge qu'est l'or, ce qui devrait soutenir le prix du métal jaune malgré la hausse des taux d'intérêt américains. Nous augmentons donc la quote-part recommandée en or de légèrement sous-pondérée à neutre.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

### USA et Europe: écart d'intérêt historiquement élevé

Rendements obligataires, en %



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

## Ralentissement économique peu probable pour le moment

**Nous partons du principe qu'une guerre commerciale entre les USA et la Chine est peu vraisemblable. Parallèlement, l'affaiblissement de la (trop) forte dynamique dans le secteur manufacturier empêche une surchauffe dans la zone euro, tandis que l'inflation en Suisse ne reviendrait que lentement à la normale. La BNS ne devrait donc augmenter les taux d'intérêt qu'au premier semestre 2019.**

Selon notre évaluation actuelle, la menace américaine d'imposer des droits douaniers à l'importation ne devrait pas conduire à une guerre commerciale qui ferait basculer l'économie mondiale d'un scénario «Boucle d'or» dans un ralentissement économique. Au lieu de cela, la Chine devrait réussir, au travers de négociations, à éviter des tarifs douaniers punitifs en faisant des concessions (telles que la suppression des barrières commerciales), tout comme l'ont fait les pays de la NAFTA et l'UE en matière de tarifs douaniers sur l'aluminium et l'acier.

### L'UE veut éviter une guerre commerciale avec les USA

Si les différends dégénéraient quand même en une guerre commerciale avec les USA, ce serait supportable pour l'Europe, mais la performance économique de certains grands pays exportateurs comme l'Allemagne pourrait ralentir en raison d'un climat commercial globalement incertain. Cette peur pèse actuellement sur le climat économique. En outre, l'appréciation de l'euro continue de peser sur l'économie d'exportation, comme l'indique l'affaiblissement des indices des directeurs d'achat

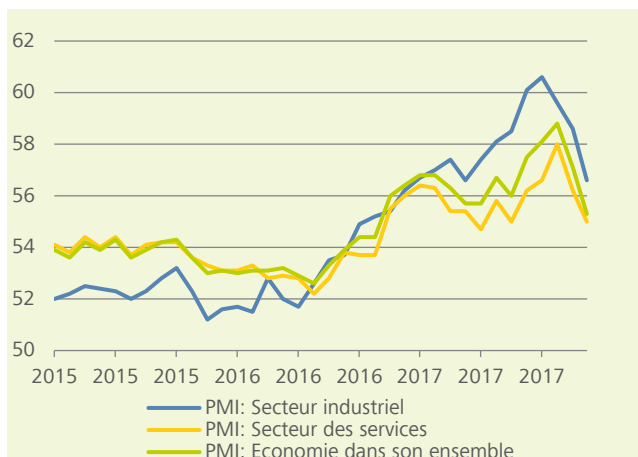
(PMI), bien qu'ils restent encore à un bon niveau. C'est pourquoi, il devrait y avoir une forte croissance au premier trimestre de la nouvelle année, identique à celle du dernier trimestre 2017.

Bien que l'enquête PMI, en particulier pour l'Allemagne, prévoie une croissance plus faible des carnets de commandes, une telle baisse ne devrait toujours pas représenter de menace pour l'économie. En particulier parce que le volume des commandes, ainsi que les délais de livraison et le coût des matériaux et des salaires, continuent de croître. Ainsi, un refroidissement semble être opportun pour éviter une surchauffe de l'économie (surtout en Allemagne). Sinon, cela pourrait forcer la BCE à une «normalisation» rapide de la politique monétaire, qui engendrerait à son tour une asphyxie de l'économie.

Dans son évaluation de la politique monétaire en mars, la Banque nationale suisse (BNS) a revu sa prévision d'inflation à la baisse. La BNS a justifié cette décision par le franc suisse légèrement plus fort. Cependant, le franc suisse s'est à nouveau affaibli depuis lors, nous nous attendons donc à ce que la BNS revienne à la hausse sa prévision d'inflation en juin. Toutefois, cela ne change rien au fait que l'inflation en Suisse poursuivra son augmentation jusqu'à la fin de 2019, mais devrait rester assez faible à 1,3% (voir graphique). C'est pourquoi la BNS n'augmentera probablement le taux directeur qu'au premier semestre 2019. Afin de ne pas provoquer une appréciation du franc, elle procédera à cet ajustement seulement après ou au plus tôt en même temps qu'une hausse correspondante de la BCE.

### Les PMI restent à un niveau solide

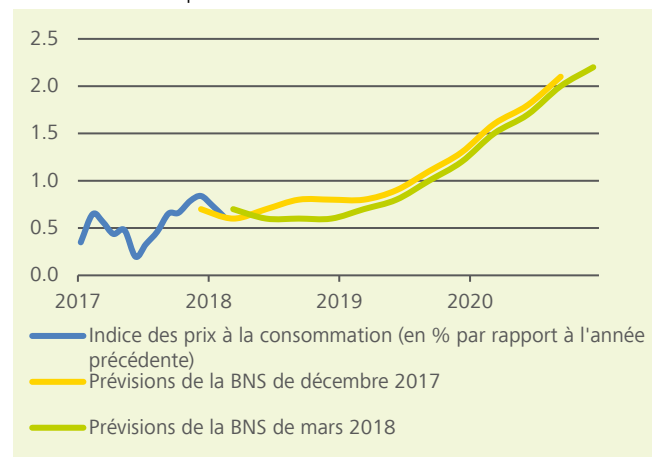
PMI de la zone euro



Source: BEA, CBO, JCT, Datastream, Vontobel Asset Management

### La BNS réduit les prévisions d'inflation en raison du CHF

Indice suisse des prix à la consommation



Source: BNS, Vontobel Asset Management

## Signaux de stress temporaires sur le marché interbancaire USD

**Des signaux de stress inattendus sont récemment apparus sur le marché interbancaire USD. Certains acteurs du marché sont préoccupés par ce fait. Nous pensons qu'il ne s'agit que d'un défaut temporaire du marché, en partie à cause du volume d'émission inhabituellement élevé de US Treasuries. En revanche, les obligations d'entreprise libellées en euro et en franc suisse se sont montrées résistantes jusqu'ici.**

Après une longue période de calme, l'indicateur du Libor Overnight Indexed Swap (OIS) en décembre 2017 a signalé le stress du marché. L'indicateur, qui est devenu populaire lors de la crise financière de 2008, mesure la différence entre les taux au jour le jour à très court terme et les taux interbancaires à trois mois. Compte tenu de la faible différence entre le Libor et l'OIS (0,2% en moyenne sur les 15 dernières années) en temps normal, tout élargissement tend à signaler une crise de liquidité ou de crédit, comme lors de la crise financière de 2008 où l'écart s'est creusé aux alentours de 2,5% (voir graphique 1) et, dans une moindre mesure, pendant la crise de la dette européenne de 2011 à 2012. Depuis le début de l'année, l'écart a grimpé à près de 0,6%.

Il y a de bonnes raisons de marché à cette expansion. Les USA inondent le marché de Treasuries (papiers du marché monétaire d'une durée maximale de 12 mois) à un moment où ni la Fed

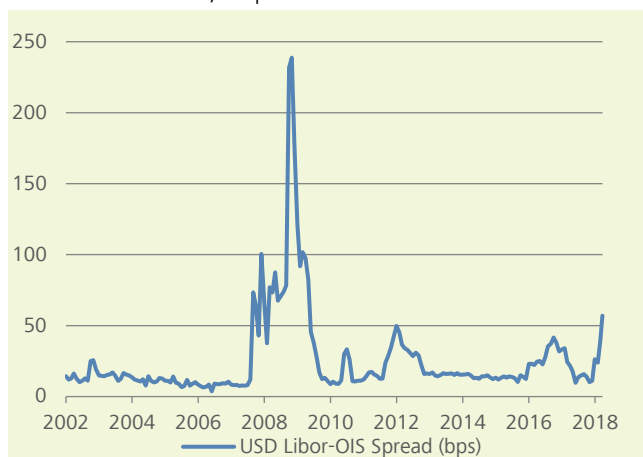
(qui diminue son volume de titres) ni les entreprises US (qui vendent des obligations à court terme afin de lever des liquidités dans le cadre du rapatriement de trésorerie vers les Etats-Unis) sont prêtes à endosser le rôle d'acheteurs.

Il existe un vaste débat aujourd'hui pour savoir si ces pressions pourraient se transformer en une crise à part entière et entraîner des pertes significatives pour les détenteurs d'obligations d'entreprise. Ce n'est pas encore le cas jusqu'ici, mis à part la sous-performance des obligations en USD et le fait que les investisseurs en obligations d'entreprise ont subi un certain nombre de pertes sur l'année. Cependant, les obligations d'entreprise en EUR et CHF à court terme ont enregistré des rendements positifs depuis le début de l'année, et ont ainsi offert la protection que nous avons recommandée le mois dernier (voir graphique 2).

Pour le moment, nous supposons qu'il s'agit d'une crise de liquidité temporaire aux USA. Le volume d'émission des Treasuries devrait diminuer et les «ventes d'urgence» des entreprises US devraient probablement s'atténuer. Cela signifie en retour que les obligations d'entreprise américaines devraient se reprendre à court terme. Le processus de normalisation peut néanmoins prendre plusieurs mois. Nous voyons donc un meilleur potentiel de valorisation dans les obligations d'entreprise en EUR et en CHF. Ces titres bénéficient toujours d'une qualité de crédit supérieure et d'injections substantielles de liquidités de la part de la Banque centrale européenne, qui se poursuivront au moins jusqu'à la fin du troisième trimestre.

### USA: L'indicateur de liquidité indique à nouveau une situation de stress

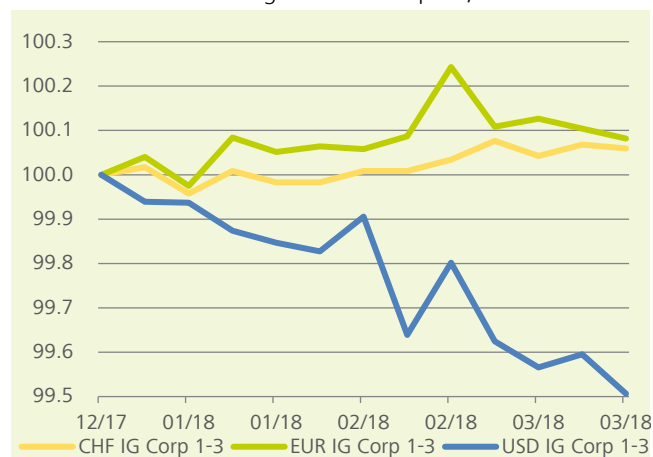
Ecart Libor-OIS USD, en pb



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

### Obligations d'entreprise en EUR et CHF à court terme avec des rendements positifs pour l'année en cours

Sélection d'indices d'obligations d'entreprise, rendement total



Source: SBI, ICE, Bloomberg, Vontobel Asset Management



# Obligations légèrement sous-pondérées

## – Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous restons fortement sous-pondérés en obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à l'échéance restent historiquement faibles et inintéressants.

Dans le contexte des faibles taux, les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit moyenne à élevée affichent toujours un potentiel de revenu légèrement positif, alors que les risques de crédit demeurent raisonnables. Nous confirmons notre surpondération en obligations d'entreprise.

## – Global High-Yield

Les taux de défaillance des obligations High-Yield ne devraient pas continuer à augmenter avec la stabilisation des prix du pétrole, en particulier aux Etats-Unis. Dans l'ensemble, les primes de rendement des obligations High-Yield sont toutefois relativement faibles par rapport aux obligations Investment Grade et la qualité du crédit ne s'améliore pas davantage. Nous profitons donc de l'apaisement du marché pour confirmer notre légère sous-pondération.

## = Marchés émergents

Le contexte macroéconomique globalement stable – matières premières stabilisées bien au-dessus des planchers de 2016, affaiblissement du dollar US – est propice aux obligations des marchés émergents.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

## Valorisations extrêmes – Les bénéfiques peuvent-ils augmenter?

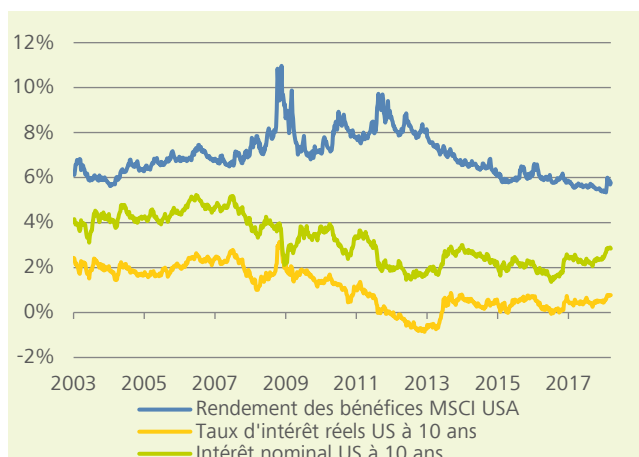
**La valorisation du marché US est historiquement au plus haut et un renchérissement supplémentaire semble peu probable. Le marché des actions repose sur la croissance des bénéfiques, ce que les analystes anticipent en effet. Cependant, les risques augmentent, d'autant que les USA pourraient initier une guerre commerciale mondiale avec leurs récentes mesures douanières punitives.**

Le rendement des actions se compose du rendement sur dividende, de la croissance des bénéfiques et du ratio cours / bénéfice (ratio C/B). Celui-ci reflète la proportion d'investisseurs qui sont prêts à payer pour une unité de bénéfice. Nous avons illustré la variation du ratio C/B dans le temps, en montrant également son inverse – le rendement dit des bénéfiques – de façon à mieux pouvoir comparer la valorisation boursière à l'évolution des taux d'intérêt.

En novembre 2008, le ratio C/B du marché des actions US était de 9,1 et le rendement des bénéfiques était de 11%. En raison de l'incertitude à cette époque et de la faiblesse de la situation économique, les investisseurs n'étaient prêts à payer que 9 fois les bénéfiques prévus. Aujourd'hui, en revanche, ils paient 18 fois chaque dollar de bénéfice attendu – preuve de la vigueur de l'économie et de la grande confiance.

D'un point de vue historique, cependant, ce rendement sur bénéfices inférieur à 6% est déjà très faible. Comme on ne peut s'attendre à une nouvelle expansion des ratios C/B, ces derniers ne pourront plus soutenir la hausse des cours des actions. Cela

### Rendement des bénéfices déjà bas pour les actions américaines



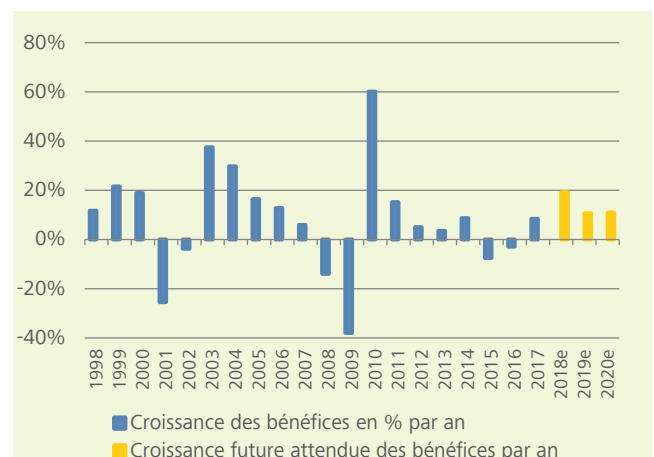
Source: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management

est d'autant plus vrai avec la perspective d'augmentation à long terme des intérêts au regard de leurs faibles niveaux actuels, ce qui rendrait les actions moins attrayantes que les obligations.

Les investisseurs ne devraient donc pas espérer que des valorisations encore plus élevées conduisent à des rendements positifs. Si les bénéfices des entreprises augmentaient par ex. de 20%, les marchés boursiers augmenteraient également de 20% avec le même ratio C/B. Par le passé, les bénéfices des entreprises ont progressés la plupart des années. A l'heure actuelle, nous prévoyons donc une croissance économique solide, qui devrait se traduire par une augmentation des bénéfices des entreprises. Les analystes prévoient également une nouvelle hausse des bénéfices aux USA de 19% en 2018 et de 11% aussi en 2019 et 2020. Si cela se matérialise, les actions US auront de bonnes chances d'atteindre dans 3 ans un niveau supérieur à aujourd'hui, malgré les valorisations déjà très élevées.

La prudence reste de mise. D'une part, le bon cycle économique actuel dure depuis très longtemps et d'autre part, la Fed relève continuellement ses taux. En outre, le marché des actions s'inquiète d'une éventuelle guerre commerciale mondiale, liée aux taxes à l'importation prévues par le président américain. Bien que les tarifs douaniers US annoncés jusqu'ici et les contre-mesures chinoises soient loin d'être suffisants pour ralentir la forte croissance économique, ils assombrissent sérieusement l'ambiance et affectent les décisions d'investissement des entreprises. Si une escalade du conflit commercial devait entraver la croissance économique et limiter l'augmentation attendue des bénéfices, le marché des actions serait pénalisé.

### Les prévisions de bénéfices pour le marché américain demeurent intactes



Source: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management



# Actions neutre

## = Suisse

Le marché suisse reste valorisé à un niveau relativement élevé sur la base du ratio cours / bénéfice. Les bénéfices des entreprises affichent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

---

## = Europe

Nous maintenons l'allocation à neutre en raison de la stabilisation politique dans la zone euro et de la solide reprise économique. Nous voyons notamment un potentiel supplémentaire pour les titres bancaires.

---

## - USA

Les attentes élevées envers le programme de relance semblent plus que jamais injustifiées et pourraient bien être déçues. La Suisse et l'Europe ont un avantage tactique.

---

## = Japon

L'économie continue de suivre le rythme. La politique monétaire expansive devrait continuer en outre à soutenir les marchés des actions.

---

## + Marchés émergents

La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. La poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés suscite en outre une dynamique favorable. Nous maintenons donc la quote-part des actions des marchés émergents à légèrement surpondérée.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

## Matières premières dans la tourmente de Washington

**Corée du Nord, Iran ou Venezuela: Donald Trump saisit toutes les occasions pour jouer des muscles. Cela crée des risques pour les marchés financiers. Si les investisseurs gardent un œil sur ces risques, il peut être intéressant d'investir dans les matières premières. Pour les stratégies alternatives aussi, il convient de faire des choix réfléchis.**

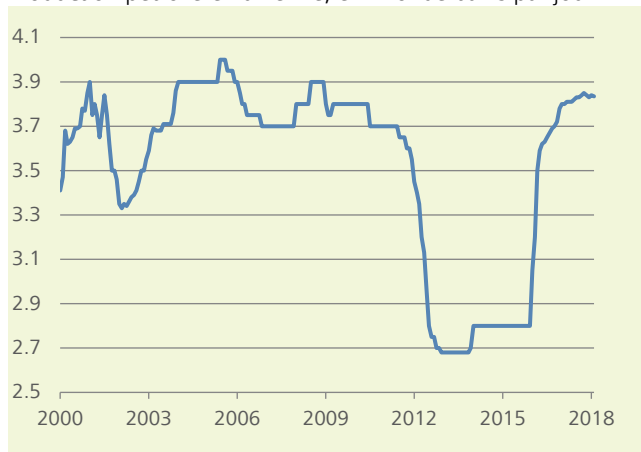
Le président américain Donald Trump garde les marchés financiers en haleine. Le premier train de mesures prises l'année passée dans le cadre de la déréglementation et de la réforme fiscale a bien été accueilli par les marchés financiers. Mais l'ambiance à la bourse s'est toutefois inversée, notamment depuis l'annonce des nouveaux tarifs douaniers.

### L'or et le pétrole bénéficient de la politique de Trump

Le secteur des matières premières est également affecté par Washington. L'annonce de Donald Trump de remplacer son secrétaire d'Etat, Rex Tillerson, par Michael Pompeo, actuel chef de la CIA, pourrait ainsi affecter la production de pétrole en Iran. Après tout, ce nouveau secrétaire d'Etat est connu pour partager le point de vue critique du président à l'égard de ce que l'on appelle l'accord sur le nucléaire iranien. Une nouvelle escalade du conflit affecterait jusqu'à un million de barils de pétrole iranien par jour (voir graphique 1). Une aggravation du conflit entre les USA et le Venezuela aurait des implications similaires, où jusqu'à 1,5 million de barils de pétrole par jour sont également menacés. Cela aurait comme conséquence une pénurie de l'offre.

### La production pétrolière iranienne sous observation

Production pétrolière iranienne, en mio. de barils par jour



Source: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

Les perspectives pour d'autres matières premières comme l'or sont moins claires. D'une part, les taux d'intérêt réels augmentent via la déréglementation et la réforme fiscale, ce qui devrait nuire au prix de l'or. D'autre part, l'augmentation des risques politiques alimente la demande pour ce métal précieux qui est apprécié en tant que valeur refuge (voir graphique 2). Nous avons donc augmenté l'or à neutre.

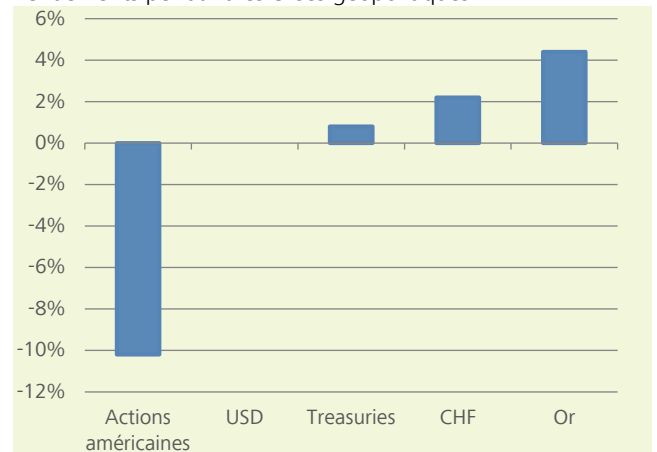
### Stratégie long short d'actions, neutre par rapport au marché attrayante

Les stratégies alternatives sont souvent moins affectées par les risques politiques. Cependant, il faut faire une distinction ici: les stratégies CTA, qui suivent généralement les tendances du marché à plus long terme, sont par exemple souvent compromises par des chocs politiques imprévisibles.

La plupart des autres stratégies alternatives sont moins affectées par les risques politiques. Par exemple, les stratégies long / short d'actions, neutres par rapport au marché, portent leurs fruits depuis plusieurs mois et sont conformes à nos prévisions. Cela s'explique principalement par la corrélation plus faible entre les différents titres. Actuellement, les marchés financiers font bien plus la différence entre les bons et mauvais modèles économiques d'entreprise. Cela n'était pas du tout le cas jusqu'à récemment, car la Banque centrale faisait monter ou baisser toutes les titres simultanément en injectant plus ou moins d'argent dans le marché. Aussi, les gérants de portefeuille qui emploient ces stratégies ont aujourd'hui une plus grande marge de manœuvre pour exploiter les inefficiences du marché et générer de la valeur ajoutée pour le client.

### L'or: la meilleure protection contre les risques politiques

Rendements pendant les crises géopolitiques



Source: BCA, Vontobel Asset Management

## Protectionnisme US au mieux positif pour l'USD à court terme

**Les mesures protectionnistes des USA ont stimulé le dollar, mais cela ne devrait pas durer. Par contre, nous voyons le yen et, en particulier, les monnaies européennes comme étant plus solides. A la suite de l'appréciation attendue de l'euro, le taux de change EUR/USD devrait atteindre 1.40 en 2019. Les obligations en monnaie locale des pays émergents restent également attrayantes selon nous.**

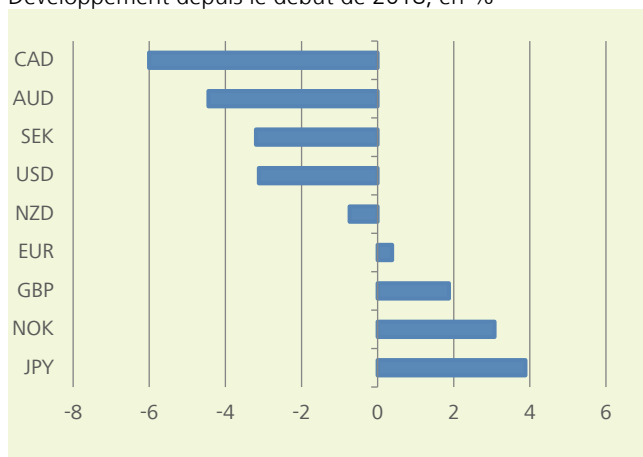
La politique fiscale expansionniste et les mesures protectionnistes des USA plaident certes à court terme pour un certain soutien du dollar. Mais, à moyen terme, le facteur décisif devrait être la normalisation prochaine de la politique monétaire dans la zone euro. Ici, la Banque centrale n'a même pas commencé à relever les taux directeurs, alors que ce processus est déjà bien avancé aux USA.

### Des risques pour le dollar, une envolée pour l'euro

Pourquoi voyons-nous le dollar s'affaiblir à moyen et long terme? Aux USA, les tarifs douaniers sur les produits intermédiaires, dont les entreprises américaines ont besoin pour leur production, pourraient réduire la productivité. Ce serait le cas si les producteurs US étaient contraints, en raison des droits de douane, de passer à des produits intermédiaires moins chers mais de piètre qualité. En outre, le déficit public, qui a atteint environ 5% du PIB, pourrait soulever des questions sur la viabilité de la dette américaine. Les rendements des obligations d'Etat devraient augmenter dans ce cas pour garder les investisseurs à bord, mais sans toutefois soutenir le dollar.

### Fort développement du yen japonais

Développement depuis le début de 2018, en %



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

En Europe, en revanche, les risques politiques tels que la crise de la dette grecque ont été relégués au second plan. Or, les banques centrales du monde, qui avaient considérablement réduit la part de l'euro dans leurs réserves de change suite aux turbulences des marchés financiers de ces dernières années (cf. graphique 2), devraient à nouveau rechercher plus d'euros.

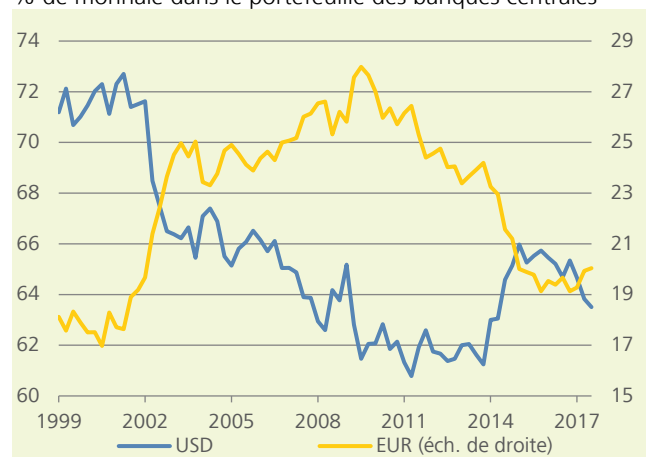
### Le franc suisse devrait s'affaiblir à 1.20 euro

En outre, la Banque centrale européenne a clairement indiqué qu'elle voulait resserrer sa politique monétaire. En revanche, la Banque nationale suisse (BNS) devrait se laisser du temps avant de prendre de telles mesures. Les pressions inflationnistes en Suisse devraient être trop faibles pour pousser la BNS à adopter une politique monétaire moins expansionniste cette année. Dans l'ensemble, l'euro aura donc tendance à se renchérir par rapport au franc suisse et visera un niveau EUR/CHF d'environ 1.20.

### L'accord transitoire sur le Brexit permet à la livre de respirer

Bruxelles et Londres ont négocié un accord transitoire qui décale effectivement la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne à la fin de 2020. Les entreprises britanniques ont ainsi plus de sécurité pour planifier à présent. Le risque d'un «Brexit» brusque semble donc être évité pour le moment. Bien que les négociations sur le Brexit devraient continuer à être difficiles, il existe un potentiel de reprise modéré pour la livre britannique, sous-évaluée.

### La part de l'EUR devrait augmenter par rapport à l'USD



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

Catégorie de placement	Sécurité				Revenu				Equilibre				Croissance				Actions			
	stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique	
	min.	neutre	max.		min.	neutre	max.		min.	neutre	max.		min.	neutre	max.		min.	neutre	max.	
<b>Liquidités</b>	0%	5%	25%	<b>10.8%</b>	0%	5%	40%	<b>10.0%</b>	0%	5%	40%	<b>7.0%</b>	0%	5%	40%	<b>5.6%</b>	0%	5%	40%	<b>2.5%</b>
Cash				<b>10.8%</b>				<b>10.0%</b>				<b>7.0%</b>				<b>5.6%</b>				<b>2.5%</b>
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>71.7%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>52.5%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>35.5%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>16.9%</b>	0%	<b>0.0%</b>	15%	<b>0.0%</b>
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25%	40.0%	55%	<b>30.2%</b>	10%	25.0%	40%	<b>18.0%</b>	1%	16.0%	31%	<b>11.5%</b>	0%	7.0%	22%	<b>5.0%</b>	0%	0.0%	15%	<b>0.0%</b>
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15%	30.0%	45%	<b>33.5%</b>	10%	25.0%	40%	<b>26.6%</b>	1%	16.0%	31%	<b>17.0%</b>	0%	6.0%	21%	<b>6.4%</b>	0%	0.0%	15%	<b>0.0%</b>
Qualité de crédit basse (hedged)**	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>0.0%</b>
Schwellenländer (hedged)	0%	6.0%	16%	<b>3.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>2.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>1.5%</b>	0%	0.0%	10%	<b>0.0%</b>
EM CHF Hedged																				
EM Local Currency	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>1.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>
<b>Actions</b>	0%	<b>0.0%</b>	0%	<b>0.0%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>20.0%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>40.0%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>60.0%</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>80.0%</b>
Actions Suisse	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	10.0%	20%	<b>10.0%</b>	10%	20.0%	30%	<b>20.0%</b>	20%	30.0%	40%	<b>30.0%</b>	30%	40.0%	50%	<b>40.0%</b>
Actions Global	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	8.0%	18%	<b>7.5%</b>	5%	15.0%	25%	<b>14.0%</b>	14%	24.0%	34%	<b>22.5%</b>	23%	33.0%	43%	<b>31.0%</b>
Actions Europe (hors CH)				<b>0.0%</b>		3.0%		<b>3.0%</b>		5.0%		<b>5.0%</b>		9.0%		<b>9.0%</b>		13.0%		<b>13.0%</b>
Actions USA				<b>0.0%</b>		4.0%		<b>3.5%</b>		8.0%		<b>7.0%</b>		12.0%		<b>10.5%</b>		16.0%		<b>14.0%</b>
Actions Asie Pacifique / Japon				<b>0.0%</b>		1.0%		<b>1.0%</b>		2.0%		<b>2.0%</b>		3.0%		<b>3.0%</b>		4.0%		<b>4.0%</b>
Marchés émergents	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	2.0%	12%	<b>2.5%</b>	0%	5.0%	15%	<b>6.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>7.5%</b>	0%	7.0%	17%	<b>9.0%</b>
<b>Placements alternatifs</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>17.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>17.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>17.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>17.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>17.5%</b>
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>
Immobilier Suisse	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>4.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</b>
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>4.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>
Métaux premières	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>
<b>Total</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>
<b>Monnaie étrangère</b>		<b>6%</b>		<b>5.5%</b>		<b>16%</b>		<b>15.5%</b>		<b>26%</b>		<b>25.5%</b>		<b>37%</b>		<b>36.5%</b>		<b>48%</b>		<b>47.5%</b>
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		<b>5.5%</b>		12%		<b>11.5%</b>		19%		<b>18.5%</b>		25%		<b>24.5%</b>		31%		<b>30.5%</b>
EUR		0%		<b>0.0%</b>		3%		<b>3.0%</b>		5%		<b>5.0%</b>		9%		<b>9.0%</b>		13%		<b>13.0%</b>
JPY		0%		<b>0.0%</b>		1%		<b>1.0%</b>		2%		<b>2.0%</b>		3%		<b>3.0%</b>		4%		<b>4.0%</b>
Max		21%		<b>20.5%</b>		31%		<b>30.5%</b>		41%		<b>40.5%</b>		52%		<b>51.5%</b>		63%		<b>62.5%</b>

\*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

\*\*Obligations d'entreprise, sub-investment grade (&lt;BBB-)

\*\*\* Obtenu entre autres par les transactions sur devises

# Prévisions

Conjoncture	2015	2016	2017	Prévision 2017	Prévision 2018
-------------	------	------	------	----------------	----------------

## PIB

Croissance annuelle moyenne (en %)

Suisse	1.2	1.4	1.0	2.1	1.8
Allemagne	1.5	1.8	2.5	2.0	1.8
Zone euro	2.0	1.8	2.5	1.9	1.9
Etats-Unis	2.9	1.5	2.3	2.5	2.2
Chine	6.9	6.7	6.8	6.3	6.3
Japon	1.1	0.9	1.6	1.1	0.9
Global (PPP)	3.1	3.1	3.7	3.8	3.8

## Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	-1.1	-0.4	0.5	0.6	1.0
Allemagne	0.2	0.5	1.7	1.6	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.4	1.9
Etats-Unis	0.1	1.3	2.1	2.1	2.3
Chine	1.4	2.0	1.6	2.1	2.2
Japon	0.8	-0.1	0.5	0.8	1.1

Marchés financiers	2016	2017	Actuel.*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
--------------------	------	------	----------	--------------------	---------------------

## Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)

CHF	-0.73	-0.75	-0.74	-0.75	-0.75
EUR	-0.32	-0.33	-0.33	-0.35	-0.25
USD	1.00	1.69	2.31	2.50	2.90
JPY	-0.05	-0.02	-0.03	0.00	0.00

## Taux du marché des capitaux

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)

CHF	-0.18	-0.15	-0.01	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.51	0.8	1.1
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	1.94	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.77	2.9	3
JPY	0.04	0.05	0.02	0.1	0.1

## Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.07	1.17	1.18	1.18	1.20
USD/CHF	1.02	0.97	0.96	0.98	0.94
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.90	0.91	0.92
EUR/USD	1.05	1.20	1.23	1.20	1.28
USD/JPY	117	113	106	108	102

## Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	68	67	65
Or (USD/once)	1152	1303	1332	1350	1300

\*03.04.2018

**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

**Conseil**

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

**Autres publications**

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous  
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

---

**Mentions légales:****Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. 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 publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le 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 dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres».

La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

**Exclusion de responsabilité**

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

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

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.

Le prospectus / contrat actuel du/des fonds cité(s) peut/peuvent être obtenu(s) auprès de la société de fonds concernée ou du représentant en Suisse.