



Politique de Placement – Septembre 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Un tangage incessant

Banque Tägerwil, siège principal Tägerwil

Photographe: Licht & Gestaltung, Gabriele Pecoraino

RAIFFEISEN

Contenu

| | |
|--|----|
| Aperçu de l'allocation tactique d'actifs | 3 |
| Commentaire de marché Un tangage incessant | 4 |
| Conjoncture Risques sous forme de litige commercial et gouvernement italien | 5 |
| Obligations Obligations US à haut rendement: meilleure qualité du crédit | 6 |
| Actions Actions EM: relativement intéressantes, mais relativement risquées | 8 |
| Placements alternatifs Exportations iraniennes stagnent à cause des sanctions US | 10 |
| Monnaies La politique comme possible pierre d'achoppement pour l'euro | 11 |
| Aperçu du portefeuille | 12 |
| Prévisions | 13 |

Remarque lors du bouclage de la rédaction:

Sauf avis contraire, les évolutions actuelles ont été pris en compte jusqu'au:
jeudi 30 août 2018, 16h00

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs

| Catégorie de placement | Sous-pondéré | | Neutre | Surpondéré | |
|---|--------------|------------|--------|------------|-----------|
| | Fortement | Légèrement | | Légèrement | Fortement |
| Liquidité | | | | o | |
| Obligations (durée cible: 6.0 années)* | | o | | | |
| CHF à qualité de crédit élevée à moyenne | | o | | | |
| ME ¹ à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged) | | o | | | |
| Obligations à qualité de crédit basse (hedged) | | o | | | |
| Pays émergents (hedged) | | | o | | |
| Actions | | o | | | |
| Suisse | | | o | | |
| Monde | | o | | | |
| Actions Europe | | o | | | |
| Actions Etats-Unis | | o | | | |
| Actions Japon | | | o | | |
| Actions des pays émergents | | | o | | |
| Placements alternatifs | | | | 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 | | |
| Maturités CHF | | | | | |
| 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

1. Périodes de tensions et de détente continuent à se succéder en politique et sur les marchés. Les données conjoncturelles et les bénéfices des entreprises soutiennent solidement les actions, tandis que la politique pèse sur les cours. Le marché des actions suisse devrait être légèrement avantagé par rapport aux USA et à la zone euro.
2. «Trumponomics» profite aux émetteurs d'obligations à haut rendement: ils peuvent désormais utiliser les fonds rapatriés pour rembourser leur dette. En parallèle, la rentabilité des entreprises s'est améliorée grâce à une baisse des charges fiscales et une croissance économique plus élevée. En conséquence, les chiffres clés du crédit s'améliorent aussi nettement en ce moment, raison pour laquelle nous augmentons notre quote-part recommandée à neutre.
3. Dans un contexte de faibles taux, les placements alternatifs restent intéressants, à notre avis. L'or devrait ainsi se stabiliser à USD 1'200 l'once et reste donc légèrement surpondéré dans notre portefeuille.

Commentaire sur le marché

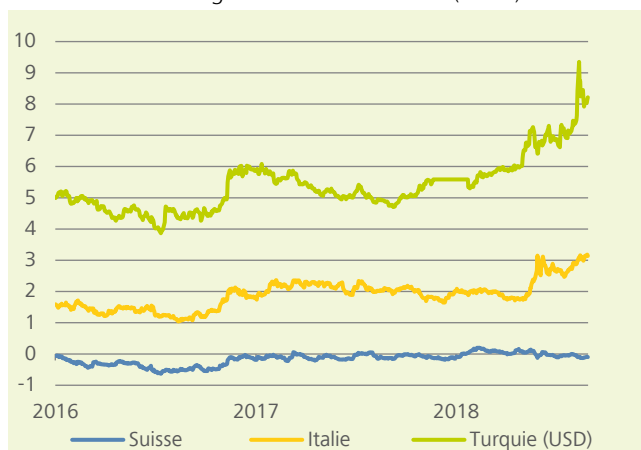
Un tanguage incessant

Périodes de tensions et de détente se succèdent en politique et sur les marchés. Les données conjoncturelles et les bénéfices des entreprises soutiennent les actions, mais la politique pèse sur les cours. Les actions suisses devraient être un peu avantagées par rapport aux USA et à la zone euro.

Le tanguage politique continue à contaminer les marchés financiers. Les différends commerciaux entre les USA et la Chine pèsent. Le front entre les USA et l'Europe ainsi que le Mexique s'est un peu détendu – même si quelques désaccords remontent ces derniers temps entre Washington et Bruxelles. Parallèlement, le débat sur le budget italien pour 2019 présage déjà des ombres. La discussion non résolue sur le Brexit et les désordres en Turquie pèsent, eux aussi. Par ailleurs, les élections de mi-mandat aux USA auront lieu en novembre, alors que Trump doit craindre quelques revers juridiques et voudra donc sans doute encore montrer sa force sur le plan de la politique extérieure avant les élections. Le tanguage politique fait oublier les très bons chiffres des entreprises. Alors que les bénéfices des entreprises sont en hausse et que le cours des actions se consolide, un point critique pour les marchés des actions s'est un peu détendu: la valorisation. Les mesures servant notamment à l'évaluation, comme par ex. le rapport cours / bénéfice, apparaissent de nouveau un peu plus attractifs suite à la hausse de 10 à 20% des bénéfices des entreprises et à l'évolution modérée du cours des actions. Nous renonçons néanmoins pour le moment à augmenter l'allocation en actions. En effet, les vagues qui agitent la politique ne devraient pas s'apaiser de si

La politique fait augmenter les majorations pour risque des obligations

Rendement des obligations d'Etat à 10 ans (en %)



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

tôt. A notre avis, le marché des actions suisse devrait être légèrement avantagé par rapport aux USA (valorisation plus chère) et à la zone euro (Italie). Poussé par les poids lourds de l'indice, le SMI a nettement décollé, depuis fin juillet, de ses plus bas niveaux annuels d'env. 8'400 points. En revanche, les small et mid caps ne sont pas (encore) parvenues cette année à reproduire leur surperformance des exercices précédents (cf. graphique), mais ont toujours leur place dans le portefeuille en raison de l'évolution positive des bénéfices.

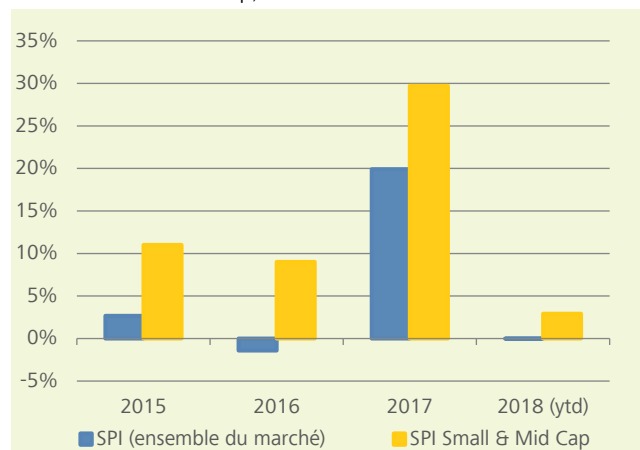
La normalisation des taux se poursuit aux USA sans à-coups. La Fed devrait relever encore ce mois-ci son taux directeur de 0,25 point de pourcentage. Avec un taux directeur légèrement supérieur à 2%, la Fed se rapproche d'un niveau «neutre» que nous estimons à près de 3% aux USA. Vu la différence d'intérêt et la meilleure solvabilité aux USA, nous avons augmenté tactiquement le segment des obligations à haut rendement, dominé par le dollar, le faisant passer de sous-pondéré à neutre.

La différence d'intérêt comparée à l'Europe devrait bien soutenir le billet vert avec un rapport USD/CHF à peine au-dessous de la parité. Nous prévoyons un euro un peu plus fort par rapport au franc, mais la situation politique en Italie empêche une nouvelle hausse rapide à 1,20. L'évolution conjoncturelle dans la zone euro reste néanmoins solide, et une légère hausse des intérêts à court terme se profile donc en Europe aussi, tout au moins à un horizon lointain. Dans un contexte de faibles taux, les placements alternatifs restent intéressants, à notre avis. L'or devrait ainsi se stabiliser à USD 1'200 l'once et reste donc légèrement surpondéré dans notre portefeuille.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Les small et mid caps ne caracolent plus en tête

Performance du marché des actions suisse (ensemble du marché et Small & Mid Cap)



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Risques sous forme de litige commercial et gouvernement italien

A notre avis, l'économie mondiale encourt deux importants risques politiques: une nouvelle escalade qui menace dans le différend commercial entre la Chine et les USA. Ensuite, le conflit entre le gouvernement italien et l'UE concernant le budget de l'Etat qui devrait s'accroître à l'automne.

La deuxième tranche des droits de douane US sur les importations de Chine à hauteur de USD 16 mia est entrée en vigueur le 23 août. La consultation sur les tarifs douaniers concernant USD 200 mia supplémentaires d'importations de Chine, que les USA avaient menacé d'appliquer, se déroule actuellement. Les négociations fin août pour éviter une guerre commerciale entre la Chine et les USA ont été infructueuses.

Les droits de douane imposés à ce jour par les USA concernent une valeur d'importation de USD 100 mia ou 4,4% des importations US. Les répercussions sur l'économie et l'inflation sont négligeables à une si petite échelle. Mais en ajoutant les autres tarifs douaniers évoqués contre la Chine, plus de 20% des importations US seraient concernées. Si les USA rompent le cessez-le-feu conclu avec l'UE fin juillet et imposent également des tarifs douaniers aux importations de voitures de l'UE, la part atteindrait près de 40% des importations US (cf. graphique 1).

Si toutes les importations américaines en provenance de Chine devaient être imposées selon les taux indiqués sur le graphique, le PIB américain augmenterait en raison de la réduction des importations, de 0,4 point de pourcentage (élasticité des prix à

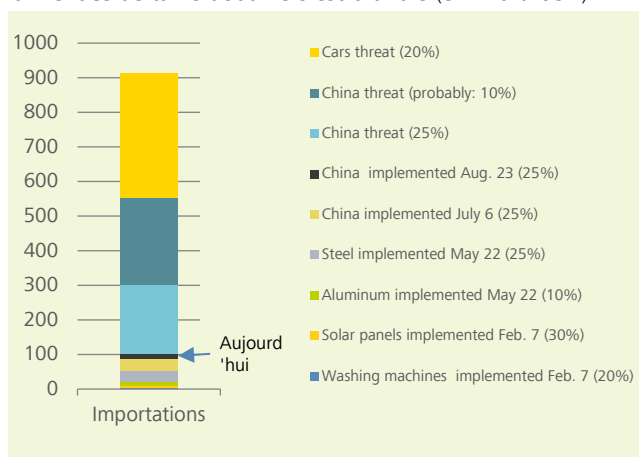
l'importation de 1). Les mesures de rétorsion de la Chine, qui affectent les exportations américaines et réduisent ainsi le PIB, doivent également être prises en compte. A plus long terme, les tarifs douaniers nuisent à la concurrence mondiale et donc à l'innovation. Nous estimons les effets des droits de douane imposés à la Chine, et de ceux dont elle brandit la menace, sur l'inflation des prix à la consommation à 1,2 point de pourcentage (PP). Un revenu réel plus faible réduit la consommation avec une élasticité de 1 à 1,2 et le produit intérieur brut diminue de 0,8 PP; dans l'ensemble, la croissance économique devrait diminuer de 0,4 PP. Avec cette guerre commerciale, les USA scient la branche sur laquelle ils sont assis.

Pas de vacances d'été pour le gouvernement italien

Il ne se passe pas un jour sans lequel les patrons des deux partis au pouvoir, Lega et Movimento 5, ne se plaignent de l'UE. Cela alimente l'incertitude des investisseurs, comme en témoigne la différence d'intérêt accrue entre les obligations d'Etat italiennes et allemandes. L'effondrement tragique du pont de Gênes a fourni au gouvernement italien un argument «moral» pour accroître davantage les dépenses publiques. Les investisseurs craignent à présent que la dette nationale, déjà très élevée, ne cesse de croître. Si un déficit budgétaire de plus de 3% devait apparaître au parlement fin septembre, un conflit avec l'UE serait inévitable. Toutefois, nous ne pensons pas que l'Italie songe à quitter l'UE, ni d'ailleurs que la ZE ne s'effondre, mais à un compromis européen instable en fin d'année: le chemin pour y arriver est sans doute parsemé d'embûches.

Des menaces douanières drastiques pèsent

Importations avec des tarifs douaniers effectifs et celles dont la menace de tarifs douaniers est brandie (en mia d'USD)

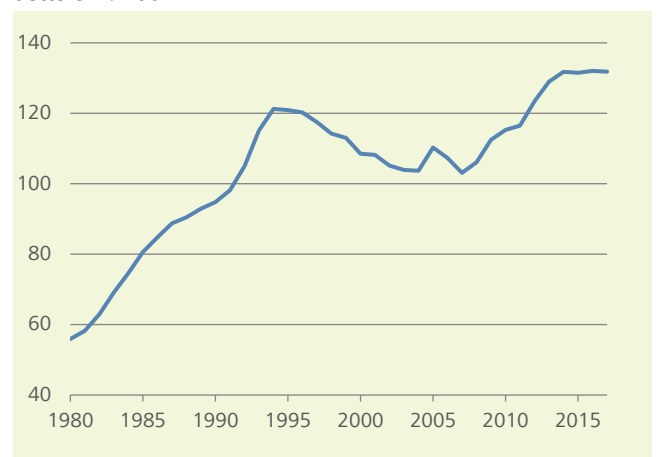


Sources: Maison blanche, DOC, Vontobel Asset Management

La dette nationale de l'Italie menace de s'étendre

Italie:

dette en % du PIB



Sources: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Obligations US à haut rendement: meilleure qualité du crédit

Ces dernières années, les émetteurs américains d'obligations à haut rendement croulaient sous les problèmes de dette et de rentabilité. Les récentes mesures de l'administration Trump ont toutefois modifié l'image d'ensemble: les entreprises utilisent leurs fonds rapatriés pour rembourser leur dette et profitent d'avantages fiscaux. Cela rassure les investisseurs.

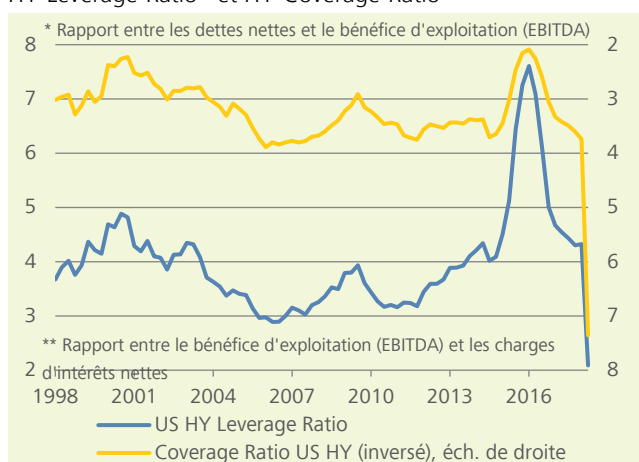
Lorsqu'une entreprise d'une faible qualité de crédit (segment «High Yield», HY) accumule plus rapidement les dettes que les bénéfices, sa solvabilité se dégrade. A la fin du cycle conjoncturel (généralement une récession), le risque qu'elle ne rembourse pas ses dettes est donc plus élevé – ce qui est susceptible d'entraîner des pertes massives.

Les difficultés de 2016 ont été surmontées

La qualité de crédit a commencé à se dégrader début 2015 et l'endettement net comparé aux bénéfices et aux charges d'intérêts au titre de dettes a grimpé jusqu'en mars 2016. A l'époque, un fort recul des prix du pétrole a déclenché une véritable crise pour les émetteurs d'obligations HY – la plupart étant des entreprises du secteur de l'énergie – qui s'est traduite par des défauts de paiement. Plus tard en 2016, les prix du pétrole ont grimpé, et bon nombre d'entreprises US du secteur affichant un rating HY ont restructuré. Mais le rapport entre dettes et bénéfices était encore élevé, ce qui laissait craindre un endettement accru et a déclenché des pertes sur les marchés.

Les chiffres clés du crédit des émetteurs d'obligations américaines à haut rendement s'améliorent

HY-Leverage-Ratio* et HY-Coverage-Ratio**



Sources: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

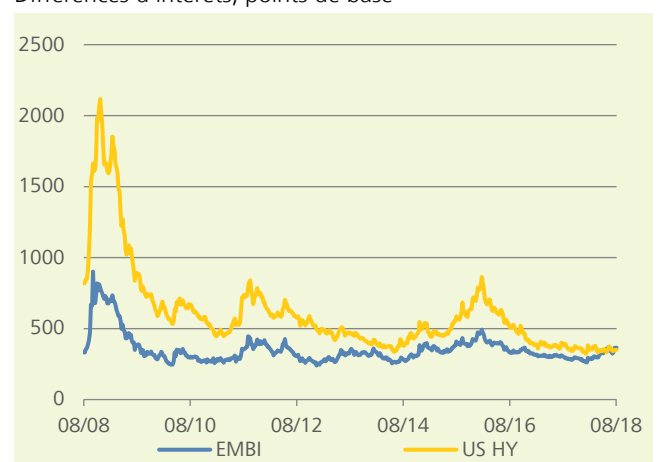
De manière un peu inattendue, le concept «Trumponomics» est venu en aide aux obligations HY: les entreprises peuvent désormais utiliser les fonds rapatriés pour rembourser leur dette. En parallèle, la rentabilité des entreprises s'est améliorée grâce à une baisse des charges fiscales et une croissance économique plus élevée. Donc, les chiffres clés du crédit présentés dans le graphique 1 s'améliorent aussi en ce moment.

Les attentes selon lesquelles la Fed a beaucoup progressé sur le cycle d'augmentation des taux, ce qui éloigne la perspective d'une récession aux USA, domptent les primes de rendement. Par ailleurs, les émetteurs d'obligations US HY se concentrent sur le territoire national, ce qui les protège des risques politiques venus d'Europe et des «guerres commerciales».

Au vu de leurs primes de rendement d'env. 3,5% par rapport aux bons du Trésor américain et de leur rendement global de 6,9%, nous considérons que les obligations américaines à haut rendement sont de nouveau intéressantes. Elles semblent aussi plus attractives que les obligations des pays émergents en monnaie forte. Celles-ci offrent un revenu comparable mais pour une durée plus longue et sur fond de risque géopolitique nettement plus élevé. En règle générale, les arguments en faveur des obligations américaines à haut rendement augmentent automatiquement l'attrait du marché dans son ensemble, puisque les émissions américaines représentent plus de 75% du marché global. Par conséquent et d'un point de vue tactique, nous augmentons de légère sous-pondération à neutre l'allocation pour les obligations à haut rendement.

Les spreads high yield atteignent désormais le niveau des obligations des pays émergents en monnaie forte

Différences d'intérêts, points de base



Sources: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous sous-pondérons toujours fortement les 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 élevée à moyenne 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

«Trumponomics» profite aux émetteurs d'obligations à haut rendement: ils peuvent désormais utiliser les fonds rapatriés pour rembourser leur dette. En parallèle, la rentabilité des entreprises s'est améliorée grâce à une baisse des charges fiscales et une croissance économique plus élevée. A l'heure actuelle, les chiffres clés du crédit s'améliorent, eux aussi, de manière notable, ce qui nous pousse à relever notre quote-part recommandée à neutre.

= Marchés émergents

Les litiges commerciaux constituent certes un risque qu'il ne faut pas sous-estimer pour les pays émergents. Mais un environnement macro-économique global encore stable avec des prix des matières premières stabilisés et un USD qui ne s'apprécie pas trop fortement laissent apparaître le positionnement neutre comme approprié pour l'instant.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Actions légère sous-pondération

Actions EM: relativement intéressantes, mais relativement risquées

Les conflits commerciaux en cours n'avaient à ce jour guère pesé sur l'économie, mais plutôt sur les marchés des actions. Les pays émergents bénéficient d'une valorisation avantageuse, mais au vu des risques essentiels, nous recommandons une pondération neutre dans le portefeuille.

Alors que l'économie ronronne aux USA et que les indices d'actions américains atteignent de nouveaux pics, les actions européennes et celles des pays émergents ont évolué de manière décevante depuis le début de l'année.

Les marchés émergents doivent lutter actuellement contre plusieurs problèmes. Leur dette extérieure a fortement augmenté par le passé. La Turquie en est un exemple particulièrement extrême: une conjoncture financée par la dette a d'abord entraîné une forte dépréciation de la livre turque et risque d'aboutir bientôt à un atterrissage en catastrophe de l'économie. La Chine aussi doit en grande partie sa forte croissance de ces dernières années à la hausse de sa dette.

La conjoncture solide aux USA a pour conséquence une hausse des taux d'intérêt pour les crédits en dollars et renforce l'USD. Or les pays émergents sont souvent endettés en USD, si bien que ces deux effets pèsent sur eux. Viennent s'y ajouter les conflits commerciaux actuels avec les USA qui, à l'intérieur des pays émergents, sont principalement dirigés contre la Chine. Même si ces conflits ont eu, à ce jour, assez peu d'incidences sur l'économie réelle, les choses pourraient vite changer si la Chine et

les USA ne cèdent pas et campent sur leurs positions. Comme la bourse anticipe l'évolution économique, l'effet économique, qui se fait encore attendre, apparaît déjà dans le cours des actions du MSCI Emerging Markets: il a déjà reculé de 8% cette année (jusqu'au 24 août, en USD).

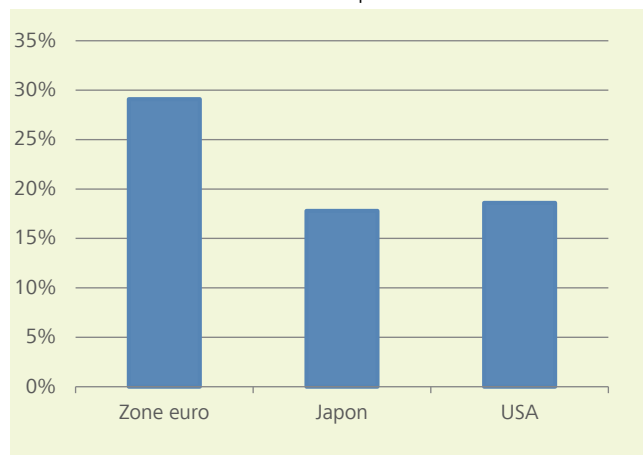
Les marchés des actions européens ont également évolué assez faiblement depuis le début de l'année. Si les problèmes dans les pays émergents s'aggravent, les entreprises européennes seront plus touchées que celles au Japon ou aux USA, car l'exposition du chiffre d'affaires aux marchés émergents est beaucoup plus élevée en Europe (voir le graphique). Cette dépendance relativement élevée de l'Europe par rapport aux EM se manifeste aussi dans la corrélation positive de longue date des marchés des deux régions.

Les niveaux de valorisation extrêmement bas des marchés des pays émergents exercent toutefois une certaine force d'attraction. Sur la base d'un ratio P/E ajusté des cycles conjoncturels, le MSCI Emerging Market Index se négocie actuellement 36% moins cher que le MSCI World. C'est proche de sa plus faible valeur historique atteinte début 2016.

Néanmoins, compte tenu des risques, nous recommandons à l'heure actuelle un positionnement «seulement» neutre. Les investisseurs qui s'engagent maintenant dans des actions EM, les obtiennent certes à un prix avantageux, mais prennent aussi des risques accrus et doivent s'attendre à supporter de nouvelles pertes.

Dépendance relativement forte des entreprises européennes par rapport aux pays émergents

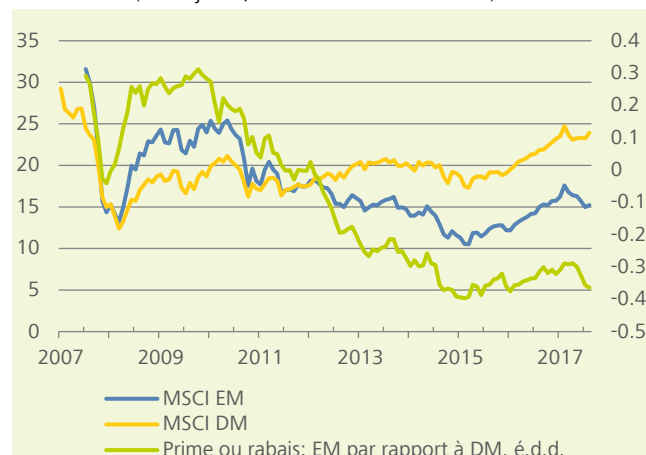
Part du chiffre d'affaires des entreprises dans les EM



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Les actions des pays émergents bénéficient actuellement d'une valorisation extrêmement avantageuse

Evaluations (PER ajusté, chiffres au 31.07.2018)



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Actions légèrement sous-pondérées

= Suisse

Compte tenu du ratio cours / bénéfice, la valorisation du marché suisse n'est entretemps plus extraordinairement élevée. Les bénéfices des entreprises enregistrent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

– Europe

Compte tenu des actuelles incertitudes au sein de la ZE (Brexit, Italie, le conflit commercial), nous maintenons notre recommandation d'une légère sous-pondération pour les actions européennes.

– USA

Les niveaux des indices, proches de leurs records historiques, intègrent déjà un certain nombre de faits, et la valorisation basée sur le ratio cours / bénéfice reste élevée, notamment pour les valeurs technologiques. La Suisse a un avantage tactique.

= Japon

L'économie maintient son rythme. La politique monétaire expansionniste devrait par ailleurs continuer à soutenir les marchés des actions.

= Marchés émergents

Bien que nous soyons persuadés du potentiel à long terme des marchés émergents, nous recommandons pour le moment seulement une position neutre en raison du conflit commercial - les marchés émergents étant particulièrement exposés à une éventuelle escalade.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Exportations iraniennes stagnent à cause des sanctions US

Actuellement, les acteurs du marché ne sont encore guère inquiétés par la baisse constante des exportations de pétrole iraniennes. Les choses pourraient changer en fin d'année, lorsque les sanctions américaines prendront leur plein effet. Dans ce contexte, les prix devraient rester bien soutenus puisqu'aucun des principaux producteurs de pétrole ne pourra compenser la production iranienne.

Depuis le mois d'avril de cette année, les prix du pétrole Brent suivent une fourchette latérale entre USD 70 et 80. La décision de l'OPEP de juin dernier visant à relever la production en est la principale raison. Pourtant, même les incertitudes autour de la «guerre commerciale» mondiale et les menaces de Donald Trump de ne pas accepter une hausse des prix du pétrole ont permis de consolider la situation.

La Chine, seul acheteur restant

De notre point de vue, ce calme sur les marchés de l'énergie pourrait ne pas durer. En novembre au plus tard, les nouvelles sanctions américaines contre l'Iran pourraient altérer notablement l'offre de pétrole mondiale. Les principaux acheteurs de pétrole iranien tels que Royal Dutch Shell ou Total ont d'ores et déjà mis fin à leur relation commerciale avec l'Etat du golfe persique. Les sociétés pétrolières ne veulent en aucun cas risquer une confrontation avec les Etats-Unis, puisqu'elles pourraient finir dans le collimateur des autorités américaines. Ainsi, les exportations iraniennes vers l'Europe pourraient bientôt apparte-

nir au passé, bien que les Etats européens aient rejeté la nouvelle sanction américaine. Depuis fin juin déjà, la Corée du Sud n'achète plus de pétrole iranien, le Japon suivra très probablement son exemple et l'Inde prévoit aussi de mettre fin à ses importations. La Chine, seul acheteur restant, prévoit néanmoins de ne pas augmenter ses importations depuis l'Iran.

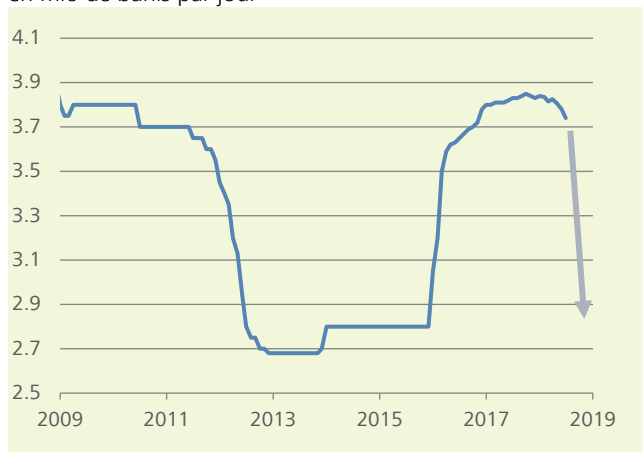
On peut donc en déduire que les marchés mondiaux disposeront d'env. un million de barils de pétrole en moins par jour (voir graphique 1). Dans le même temps, la demande mondiale annuelle croît d'env. 1,5 mio. de barils par jour. A notre avis, les autres producteurs auront du mal à compenser ce recul, ce qui devrait entraîner une baisse des stocks mondiaux de pétrole.

Dollar américain fort, survente des métaux précieux

Les métaux précieux ont connu un été difficile. Le prix d'une once a chuté à USD 1'160 en août, avant de remonter à environ USD 1'200. L'argent et le platine ont, eux aussi, subi de lourdes pertes. Comme souvent, ces baisses sont dues à la force de la monnaie américaine (voir graphique 2). Un durcissement du conflit commercial actuel profiterait encore plus au dollar américain. Et alors la situation restera tendue pour l'or et ses semblables. Les marchés financiers devraient toutefois anticiper les éventuelles évolutions négatives actuelles. Si à l'inverse, les tensions en matière de politique commerciale devaient s'apaiser notablement, cela pourrait bien affaiblir l'USD et ouvrir un nouveau potentiel de hausse pour l'or. Nous maintenons donc notre recommandation de surpondérer la quote-part d'or.

De combien recule la production de pétrole iranienne?

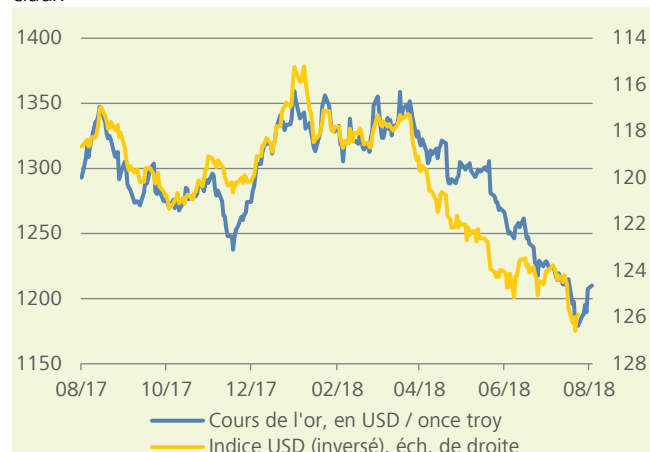
Production iranienne de pétrole, en mio de barils par jour



Sources: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

L'USD fort, l'or faible

Cours de l'or et indice USD pondéré des échanges commerciaux



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

La politique comme possible pierre d'achoppement pour l'euro

La hausse des taux par la BCE, que nous attendons pour 2019, plaide pour une reprise des monnaies européennes par rapport au dollar. Leur tendance à la hausse est cependant parsemée de risques politiques aux niveaux mondial et européen. Ceux-ci prédestineront sans doute aussi l'évolution du franc.

La BCE a récemment signalé clairement que la longue période de faibles taux se terminera l'an prochain. Dans l'hypothèse où l'économie et l'inflation reprennent lentement, le directoire à Francfort devrait augmenter les taux directeurs au second semestre 2019 pour la première fois depuis 2011. Au printemps 2019, les acteurs du marché devraient s'attendre à des taux beaucoup plus élevés, ce qui pourrait lentement ramener l'EUR en 2019 du seuil de USD 1.20 vers sa juste valeur (1.28). C'est à la lumière de notre évaluation que la divergence extrême de la politique monétaire entre l'Europe et les USA (voir graphique 1) s'inversera lentement en 2019. Au final, nous nous attendons à ce que le cycle de hausse des taux, qui a débuté à la fin de 2015 aux USA, prenne tranquillement fin.

Vu la pression inflationniste qui ne s'accroît que peu en Suisse, la BNS devrait, dans ce scénario, pouvoir relever ses taux directeurs de concert avec la BCE. Avec une appréciation générale de l'EUR, notamment face à l'USD, l'EUR/CHF aussi devrait de nouveau progresser vers 1.20.

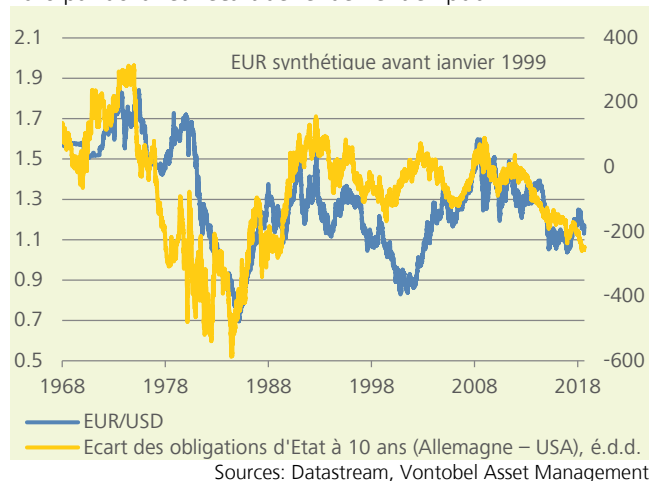
Toutefois, les risques politiques latents en Europe limitent notamment le potentiel de l'euro à l'heure actuelle. L'augmentation de la prime de risque sur les obligations d'Etat italiennes a ainsi particulièrement pesé sur la monnaie unique européenne, ce qui a, en retour, permis au franc suisse de s'apprécier. Un conflit budgétaire ouvert entre l'Italie et Bruxelles pourrait de nouveau considérablement augmenter la prime de risque pendant les mois d'automne. Une intervention de la BNS sur le marché des changes serait alors nécessaire afin de ne pas laisser le franc trop s'apprécier.

Le différend commercial comme autre facteur d'incertitude

Le différend commercial entre les USA et la Chine constitue un véritable casse-tête pour les acteurs du marché et tend à avoir un impact négatif sur l'euro. Comme il n'y a pas eu de réunion à haut niveau entre la Chine et les USA depuis des mois, un règlement du conflit commercial ne semble pas encore à portée de main. Cependant, l'accord commercial récemment adopté entre les USA et le Mexique montre qu'un accord n'est en principe pas mission impossible. A notre avis, il y a une opportunité pour un «deal» en novembre prochain, mais d'ici-là, une nouvelle escalade du conflit entre les USA et la Chine ne peut être exclue avant qu'un accord puisse réellement être conclu. Comme les investisseurs ont souvent recours à des «refuges sûrs», toute escalade risque d'entraîner une appréciation du franc suisse, qui est donc susceptible de survenir à court terme.

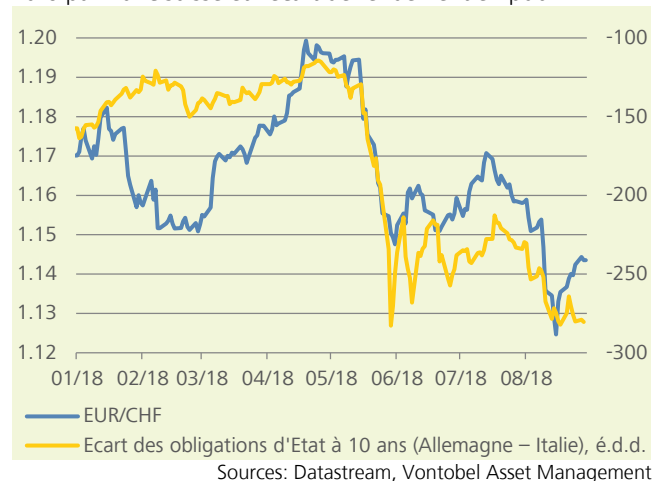
La hausse des taux en Europe 2019 devrait soutenir l'euro à plus long terme

Euro par dollar et l'écart de rendement en pdb.



Plus l'écart de rendement entre l'Italie et l'Allemagne est important, plus ce sera négatif pour l'euro

Euro par franc suisse et l'écart de rendement en pdb.



| 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. | |
| Liquidités | 0 % | 5 % | 25 % | 10.4 % | 0 % | 5 % | 40 % | 10.0 % | 0 % | 5 % | 40 % | 7.5 % | 0 % | 5 % | 40 % | 6.8 % | 0 % | 5 % | 40 % | 5.8 % |
| Cash | | | | 10.4 % | | | | 10.0 % | | | | 7.5 % | | | | 6.8 % | | | | 5.8 % |
| Obligations (durée cible 6.0 ans) | 65 % | 80.0 % | 95 % | 69.1 % | 45 % | 60.0 % | 75 % | 51.2 % | 25 % | 40.0 % | 55 % | 35.0 % | 5 % | 20.0 % | 35 % | 17.3 % | 0 % | 0.0 % | 15 % | 0.0 % |
| CHF à qualité de crédit élevée à moyenne | 25 % | 40.0 % | 55 % | 30.2 % | 10 % | 25.0 % | 40 % | 18.0 % | 1 % | 16.0 % | 31 % | 11.5 % | 0 % | 7.0 % | 22 % | 5.0 % | 0 % | 0.0 % | 15 % | 0.0 % |
| ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)* | 15 % | 30.0 % | 45 % | 29.9 % | 10 % | 25.0 % | 40 % | 24.2 % | 1 % | 16.0 % | 31 % | 15.5 % | 0 % | 6.0 % | 21 % | 5.8 % | 0 % | 0.0 % | 15 % | 0.0 % |
| Qualité de crédit basse (hedged)** | 0 % | 4.0 % | 14 % | 4.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 4.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 4.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 4.0 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 0.0 % |
| Pays émergents (hedged) EM CHF Hedged | 0 % | 6.0 % | 16 % | 3.0 % | 0 % | 6.0 % | 16 % | 3.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 2.0 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 1.5 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 0.0 % |
| EM Local Currency | 0 % | 0.0 % | 10 % | 2.0 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 2.0 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 2.0 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 1.0 % | 0 % | 0.0 % | 10 % | 2.0 % |
| Actions | 0 % | 0.0 % | 0 % | 0.0 % | 5 % | 20.0 % | 35 % | 18.3 % | 25 % | 40.0 % | 55 % | 37.0 % | 45 % | 60.0 % | 75 % | 54.9 % | 65 % | 80.0 % | 95 % | 72.8 % |
| Actions Suisse | 0 % | 0.0 % | 0 % | 0.0 % | 0 % | 10.0 % | 20 % | 10.0 % | 10 % | 20.0 % | 30 % | 20.0 % | 20 % | 30.0 % | 40 % | 30.0 % | 30 % | 40.0 % | 50 % | 40.0 % |
| Actions Global | 0 % | 0.0 % | 0 % | 0.0 % | 0 % | 8.0 % | 18 % | 6.3 % | 5 % | 15.0 % | 25 % | 12.0 % | 14 % | 24.0 % | 34 % | 18.9 % | 23 % | 33.0 % | 43 % | 25.8 % |
| Actions Europe (hors CH) | | 0.0 % | | 0.0 % | | 3.0 % | | 1.8 % | | 5.0 % | | 3.0 % | | 9.0 % | | 5.4 % | | 13.0 % | | 7.8 % |
| Actions USA | | 0.0 % | | 0.0 % | | 4.0 % | | 3.5 % | | 8.0 % | | 7.0 % | | 12.0 % | | 10.5 % | | 16.0 % | | 14.0 % |
| Actions Asie Pacifique / Japon | | 0.0 % | | 0.0 % | | 1.0 % | | 1.0 % | | 2.0 % | | 2.0 % | | 3.0 % | | 3.0 % | | 4.0 % | | 4.0 % |
| Marchés émergents | 0 % | 0.0 % | 0 % | 0.0 % | 0 % | 2.0 % | 12 % | 2.0 % | 0 % | 5.0 % | 15 % | 5.0 % | 0 % | 6.0 % | 16 % | 6.0 % | 0 % | 7.0 % | 17 % | 7.0 % |
| Placements alternatifs | 0 % | 15.0 % | 30 % | 20.5 % | 0 % | 15.0 % | 30 % | 20.5 % | 0 % | 15.0 % | 30 % | 20.5 % | 0 % | 15.0 % | 30 % | 21.0 % | 0 % | 15.0 % | 30 % | 21.4 % |
| Stratégies alternatives (CHF Hedged) | 0 % | 4.0 % | 14 % | 7.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 7.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 7.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 7.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 7.0 % |
| Immobilier Suisse | 0 % | 5.0 % | 15 % | 6.0 % | 0 % | 5.0 % | 15 % | 6.0 % | 0 % | 5.0 % | 15 % | 6.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 4.8 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 3.6 % |
| Métaux précieux | 0 % | 3.0 % | 13 % | 5.0 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 5.0 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 5.0 % | 0 % | 4.0 % | 14 % | 6.7 % | 0 % | 5.0 % | 15 % | 8.3 % |
| Métaux premières | 0 % | 3.0 % | 13 % | 2.5 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 2.5 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 2.5 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 2.5 % | 0 % | 3.0 % | 13 % | 2.5 % |
| Total | 100 % | | | 100.0 % | 100 % | | | 100.0 % | 100 % | | | 100.0 % | 100 % | | | 100.0 % | 100 % | | | 100.0 % |
| Monnaie étrangère | 6 % | | | 7.5 % | 16 % | | | 15.8 % | 26 % | | | 24.5 % | 37 % | | | 34.1 % | 48 % | | | 43.6 % |
| Quote-part actuelle*** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| USD | 6 % | | | 7.5 % | 12 % | | | 13.0 % | 19 % | | | 19.5 % | 25 % | | | 25.7 % | 31 % | | | 31.8 % |
| EUR | 0 % | | | 0.0 % | 3 % | | | 1.8 % | 5 % | | | 3.0 % | 9 % | | | 5.4 % | 13 % | | | 7.8 % |
| JPY | 0 % | | | 0.0 % | 1 % | | | 1.0 % | 2 % | | | 2.0 % | 3 % | | | 3.0 % | 4 % | | | 4.0 % |
| Max | 21 % | | | 22.5 % | 31 % | | | 30.8 % | 41 % | | | 39.5 % | 52 % | | | 49.1 % | 63 % | | | 58.6 % |

*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

**Obligations d'entreprise, sub-investment grade (<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 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| Zone euro | 2.1 | 1.8 | 2.4 | 1.9 | 1.9 |
| Etats-Unis | 2.9 | 1.5 | 2.3 | 2.8 | 2.3 |
| Chine | 6.9 | 6.7 | 6.9 | 6.6 | 6.3 |
| Japon | 1.4 | 0.9 | 1.7 | 1.1 | 0.9 |
| Global (PPP) | 3.4 | 3.2 | 3.7 | 3.9 | 3.8 |

Inflation

Moyenne annuelle (en %)

| | | | | | |
|------------|------|------|-----|-----|-----|
| Suisse | -1.1 | -0.4 | 0.5 | 1.0 | 0.8 |
| Allemagne | 0.2 | 0.5 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| Zone euro | 0.0 | 0.2 | 1.5 | 1.7 | 1.6 |
| Etats-Unis | 0.1 | 1.3 | 2.1 | 2.4 | 2.2 |
| Chine | 1.4 | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.4 |
| Japon | 0.8 | -0.1 | 0.5 | 1.0 | 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 | -0.73 | -0.75 | -0.60 |
| EUR | -0.32 | -0.33 | -0.32 | -0.35 | -0.20 |
| USD | 1.00 | 1.69 | 2.32 | 2.70 | 3.10 |
| 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 | -0.09 | 0.2 | 0.6 |
| EUR (Allemagne) | 0.23 | 0.45 | 0.34 | 0.6 | 0.9 |
| EUR (PIIGS) | 2.01 | 2.01 | 2.46 | 2.4 | 2.7 |
| USD | 2.45 | 2.41 | 2.86 | 3.0 | 3.2 |
| JPY | 0.04 | 0.05 | 0.12 | 0.1 | 0.1 |

Cours de change

Fin d'année

| | | | | | |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| EUR/CHF | 1.07 | 1.17 | 1.12 | 1.16 | 1.20 |
| USD/CHF | 1.02 | 0.97 | 0.97 | 0.99 | 0.98 |
| JPY/CHF (par 100 JPY) | 0.87 | 0.86 | 0.87 | 0.90 | 0.96 |
| EUR/USD | 1.05 | 1.20 | 1.16 | 1.17 | 1.22 |
| USD/JPY | 117 | 113 | 111 | 110 | 102 |

Matières premières

Fin d'année

| | | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| Pétrole brut (Brent, USD/bl) | 57 | 67 | 78 | 70 | 70 |
| Or (USD/ononce) | 1152 | 1303 | 1200 | 1250 | 1290 |

*03.09.2018

Editeur

Investment Office du Groupe Raiffeisen
Bohl 17
9004 St. Gallen
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.