



## Politique de Placement – Mai 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Poursuite de la normalisation - y compris en dehors des taux

Banque Rapperswil-Jona, siège principal Rapperswil-Jona

Architecte: Halter Hunziker Architekten AG

Photographe: Fotostudio Walter Meli GmbH

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché	4
<b>Poursuite de la normalisation - y compris en dehors des taux</b>	
Conjoncture	5
<b>Le différend commercial n'est pas (encore) un risque conjoncturel</b>	
Obligations	6
<b>Influence limitée du cours du CHF sur les obligations en CHF</b>	
Actions	8
<b>Les actions suisses bénéficient-elles de l'appréciation de l'euro?</b>	
Placements alternatifs	10
<b>Les matières premières sous le charme de la géopolitique</b>	
Monnaies	11
<b>Feu vert à un nouvel affaiblissement modéré du CHF par la BNS</b>	
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

1. Les signes indiquent une normalisation modérée sur les marchés comme sur le plan politique (et économique). L'environnement Boucles d'or devrait se poursuivre, le maintien du positionnement de la stratégie de placement semble toujours indiqué.
2. La dépréciation du franc face à l'euro devrait quelque peu s'essouffler au niveau actuel pour le moment. EUR/CHF peut certes osciller prochainement, une nouvelle dévaluation durable de la monnaie nationale ne se fera qu'en fin d'année, selon nous.
3. Les marchés à terme affichent une plus grande probabilité implicite quant à une normalisation plus rapide des taux par la Fed, avec la hausse actuelle des rendements des obligations d'Etat. Cependant, nous considérons que ces attentes sont trop ambitieuses et continuons de tabler sur deux hausses de taux de la Fed dans le courant de l'année.

# Commentaire sur le marché

## Poursuite de la normalisation - y compris en dehors des taux

**Les marchés, la politique et l'économie semblent se normaliser modérément. L'environnement Boucles d'or devrait se poursuivre, le maintien du positionnement de la stratégie de placement semble toujours indiqué.**

La normalisation des taux d'intérêt a récemment pris un nouvel élan. Les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont ainsi franchi la barre des 3% pour la première fois en plus de 4 ans. En même temps, tant les Bund que les obligations de la Confédération, ont vu leur taux augmenter.

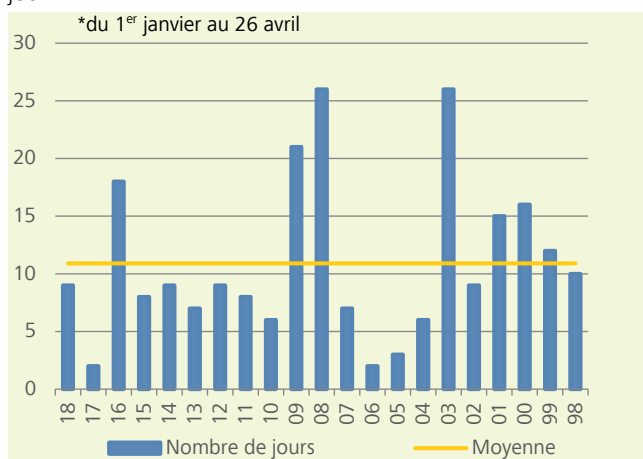
Ces tendances à la normalisation ne se limitent pas seulement aux taux d'intérêt, mais se manifestent également avec le taux de change EUR/CHF. La monnaie helvétique a retrouvé la fourchette pouvant être considérée comme équitablement valorisée, avec un 1.20 CHF pour 1 EUR.

Des signes de normalisation, en tout cas modérés, se manifestent dans le cadre des différends commerciaux provoqués par les USA. D'une part, on espère que les visites d'Etat d'Emmanuel Macron et d'Angela Merkel auront un effet apaisant sur le président américain. D'autre part, le secrétaire américain au Trésor, Mnuchin, a récemment fait allusion que les USA et la Chine pourraient trouver un accord sur le différend commercial qui couve. Dans ce contexte, nous nous voyons confirmés dans notre scénario de base, selon lequel il est peu probable que le différend commercial dégénère.

On doit cependant se poser la question si la normalisation se

### Variation des cours: de nouveau proche de la moyenne

Nombre de jours\* où le SMI-Index a perdu plus de 1% par jour



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

dessine sur un large front, y compris dans les questions géopolitiques. Il existe beaucoup d'indices suggérant que Trump se retirera de l'accord nucléaire avec l'Iran. Or, en même temps, il faut considérer la réunion attendue entre Trump et Kim Jong Un comme au moins un grand pas vers une normalisation du point de vue géopolitique.

Il en va de même du point de vue économique, grâce aux indicateurs avancés des USA et de la ZE, récemment perturbés. Le recul des indices des directeurs d'achat de leurs niveaux exceptionnellement élevés, tout en restant dans la zone d'expansion, peut être perçu comme une réduction du risque de surchauffe.

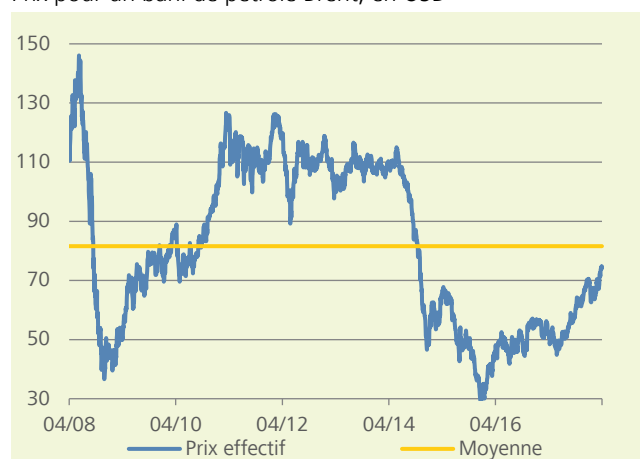
Enfin, le rebond des matières premières – en particulier du pétrole – devrait également être considéré comme un pas vers la normalité, du moins si l'on considère les prix moyens à long terme (cf. graphique).

Cette normalisation générale ne produit pas seulement des effets souhaitables: le plein d'essence est ainsi plus cher en raison du prix du pétrole plus élevé, de même que les vacances ou les achats hors de Suisse en raison du franc plus faible; enfin le retour à la volatilité peut provoquer des pertes de cours (temporaires) pour les investisseurs. Cette évolution ne nous paraît pas menaçante dans l'ensemble, ni le scénario Boucles d'or menacé, comme lors du mois précédent. Notre recommandation tactique pour les positions en actions, obligations et placements alternatifs reste donc inchangée.

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

### Prix du pétrole: se rapproche de la normalité des 10 dernières années

Prix pour un baril de pétrole Brent, en USD



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

## Le différend commercial n'est pas (encore) un risque conjoncturel

**Nous continuons de croire que les différends commerciaux entre les USA et la Chine, ou l'UE, peuvent être évités. Or, la rhétorique plus musclée autour de la politique commerciale a accru les risques pouvant freiner l'évolution positive de la croissance économique mondiale.**

En mars dernier, Donald Trump a imposé des droits d'importation sur l'aluminium (25%) et l'acier (10%). Il en a exempté tout d'abord le Canada et le Mexique, les deux partenaires du Nafta, puis la Corée du Sud, l'Australie, l'Argentine, le Brésil et l'UE, mais uniquement jusqu'à fin avril pour cette dernière. Les droits s'appliquent à tous les autres pays, y compris la Suisse, dont seuls 2,7% de l'ensemble de ses exportations d'acier et d'aluminium sont destinés aux Etats-Unis.

On ne sait pas encore si le président français Emmanuel Macron ou la chancelière allemande Angela Merkel sont parvenus à une exemption permanente aux droits d'importation lors de leurs consultations à Washington. Toutefois, l'UE a déjà pris des précautions, si elle n'est pas définitivement exemptée de ces derniers, et posé un recours devant l'OMC.

### Comment Donald Trump procédera-t-il par la suite?

Début avril, les Etats-Unis ont menacé d'imposer des droits de douane sur les produits chinois, qui s'élevaient à environ USD 50 mia en 2017, soit 10% de toutes les importations US en provenance de Chine. La Chine a immédiatement riposté en menaçant d'imposer des droits de douane d'une contre-valeur

d'USD 50 mia sur les produits américains importés, uniquement si les USA instaurent les droits d'importation. Donald Trump a renchéri, menaçant d'imposer des droits supplémentaires sur les importations de Chine d'une valeur d'USD 100 mia. La Chine a ensuite clairement fait savoir qu'elle voulait éviter une guerre commerciale et mettre fin au manège des menaces, tout en répondant déjà à certaines demandes US. Elle a l'intention, par exemple, d'assouplir, d'ici à la fin 2018, les restrictions sur les participations étrangères pour les entreprises manufacturières, d'ouvrir le secteur financier chinois aux investisseurs étrangers et de réduire les droits d'importation des voitures.

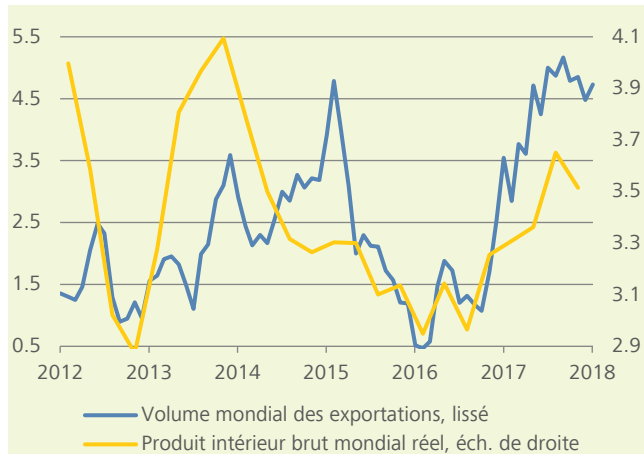
Les sanctions douanières contre la Chine ne sont pas encore entrées en vigueur, contrairement aux droits d'importation sur les machines à laver et les panneaux solaires (en janvier), ou l'aluminium et l'acier (en mars). Robert Lighthizer, le représentant US pour les questions commerciales sera entendu le 15 mai prochain sur les mesures proposées contre la Chine. On ne connaîtra la liste définitive des biens d'importation en provenance de Chine, concernées par les droits, que fin juin ou début juillet au plus tôt. La Chine et les USA disposent donc encore de beaucoup de temps pour négocier.

Nous maintenons notre scénario de base selon lequel un différend commercial peut être évité. Or, nous nous sommes vus obligés d'augmenter la probabilité d'un scénario alternatif, avec des taux de croissance plus faibles, en raison de la rhétorique plus musclée entre-temps.

### Libre-échange fondamental pour l'économie mondiale

Exportations mondiales et PIB mondial,

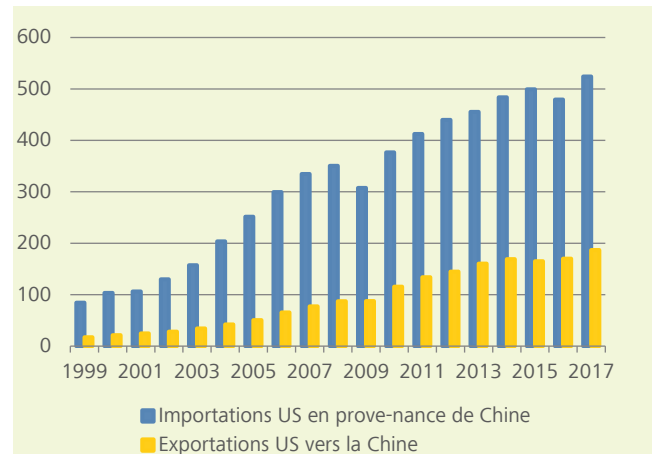
En % yoy



Sources: FMI, Datastream, Vontobel Asset Management

### USA: balance commerciale avec la Chine nettement négative

Exportations et importations américaines, en mia USD



Sources: BEA, Vontobel Asset Management

# Obligations légèrement sous-pondérées

## Influence limitée du cours du CHF sur les obligations en CHF

**L'affaiblissement du franc suisse face à l'euro soulève la question de savoir à quel point la performance des obligations en CHF est influencée par la force du franc. La faible corrélation souligne que le taux de change n'a qu'une influence limitée sur les rendements des obligations suisses et leur performance.**

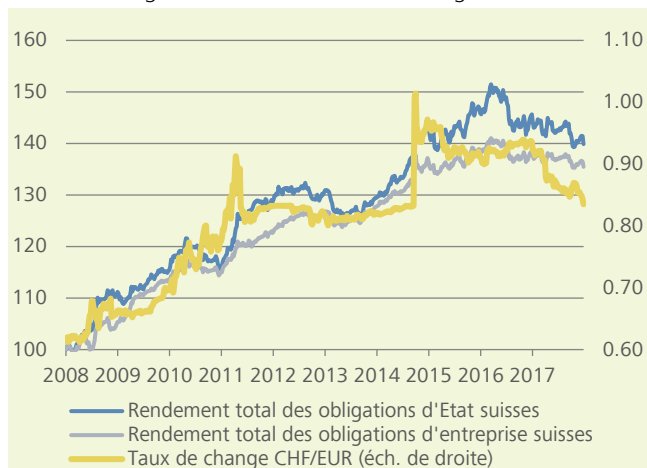
Le franc a été faible jusqu'à présent en 2018. Certains investisseurs se demandent si un affaiblissement du CHF pourrait nuire à la performance des obligations en CHF, sachant que la tendance pourrait continuer. Nous avons donc examiné l'effet du taux de change sur les obligations en CHF ces dernières années.

En théorie, un CHF fort est censé agir comme une force déflationniste et faire pression sur les rendements obligataires, ce qui entraînerait des bénéfices pour les obligations en CHF, et provoquer les effets contraires, en cas d'affaiblissement (intérêts plus élevés, les obligations en CHF perdent de l'argent).

C'est exactement cette dynamique que nous voyons en analysant la corrélation entre la performance des obligations en CHF et le CHF (graphique 1). Les bénéfices des obligations en CHF ont augmenté, ces dix dernières années, de manière constante avec l'appréciation du CHF jusqu'à la dernière réévaluation du CHF en janvier 2015. Le franc tend à s'affaiblir depuis, et a provoqué une stagnation des performances des obligations en CHF.

### Un franc suisse fort pèse essentiellement sur les rendements obligataires...

Taux de change et rendement total des obligations suisses



Or il n'existe qu'une faible corrélation entre le CHF et la performance des obligations en CHF (graphique 2). L'appréciation brève et soudaine du CHF en janvier 2015 a été une exception. Comme prévu, cette corrélation a été négative (autrement dit, un franc plus faible signifie des rendements en CHF plus élevés), mais toutefois plutôt faible.

Deux conclusions peuvent découler de cet état de fait:

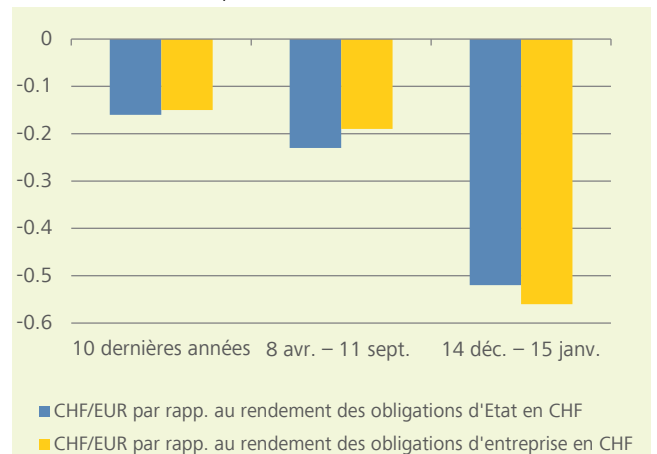
D'un côté, l'explication théorique selon laquelle un franc plus faible s'accompagne de rendements plus élevés et donc de pertes sur les obligations en CHF semble correcte dans une certaine mesure, du moins au cours des dix dernières années.

D'autre part, la corrélation est plutôt faible, excepté le choc du taux de change. Par ailleurs, il existe évidemment bien plus de facteurs déterminant le rendement d'obligations en CHF, que le simple niveau du taux de change.

Au vu des forts signaux fondamentaux émanant des USA, qui stimulent les rendements obligataires (hausse des taux directeurs par la Fed, hausse de la croissance et de l'inflation), et sachant que les rendements à long terme tendent à fortement corrélés entre eux dans le monde, nous tablons sur des taux plus élevés en Suisse également, tout en recommandant d'éviter les obligations d'Etat et de préférer les obligations d'entreprise avec de courtes durées. L'argument du franc suisse plus faible ne constitue cependant pas un point central à ce sujet.

### ...mais seulement dans une mesure très limitée

Corrélation entre CHF/EUR et rendement des obligations suisses à différentes périodes





# 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

## Les actions suisses bénéficient-elles de l'appréciation de l'euro?

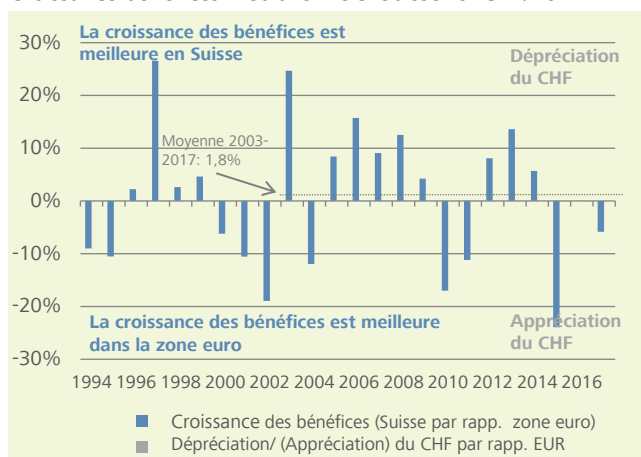
**Le CHF s'apprécie progressivement depuis des mois par rapport à EUR. Or, il s'agit de connaître l'impact de ces variations de cours sur la performance relative des bénéfices et sur celle relative des actions suisses par rapport à celles de la ZE.**

Les entreprises suisses sont réputées exporter beaucoup à l'étranger et sujettes à des fluctuations permanentes du taux de change, l'EUR étant le plus important pour l'économie dans son ensemble. Le CHF s'est progressivement déprécié par rapport à l'EUR au cours des derniers mois. Nous avons donc examiné l'influence des variations du taux de change EUR/CHF sur la croissance relative des bénéfices et la performance relative des actions suisses, et comparé la croissance annuelle médiane des bénéfices des entreprises suisses avec leurs homologues européens en tenant compte du taux de change EUR/CHF depuis 1994\*.

Selon les résultats (graphique 1), les entreprises suisses ont enregistré une meilleure croissance des bénéfices que les européennes (+1,8% p.a.) du moins depuis 2003. Les bénéfices avaient particulièrement augmenté pendant les années de forte dévaluation, et sensiblement baissé lors d'une forte appréciation, du CHF. Concernant la sensibilité des bénéfices (graphique 2), force est de constater que les résultats des entreprises suisses ont augmenté de +8,1% (94-17) resp. de +5,6% (03-17) suite à une hausse de +10% de l'indice MSCI EMU. La forte corrélation s'explique par l'évolution économique mondiale influant de manière similaire sur les deux régions. Or, il

**Croissance des bénéfices suisses devance celle des Européens en particulier lors de forte dévaluation du CHF**

Croissance bénéfices médians MSCI Suisse vs. CHF/EUR



Sources: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management

existe en même temps un fort effet EUR/CHF: Si le CHF baisse (augmente) de 10% par rapport à l'EUR, les bénéfices relatifs des entreprises suisses augmentent (diminuent) de +/-7,4% (94-17) resp. +/-10,1% (03-17) par rapport à l'année précédente.

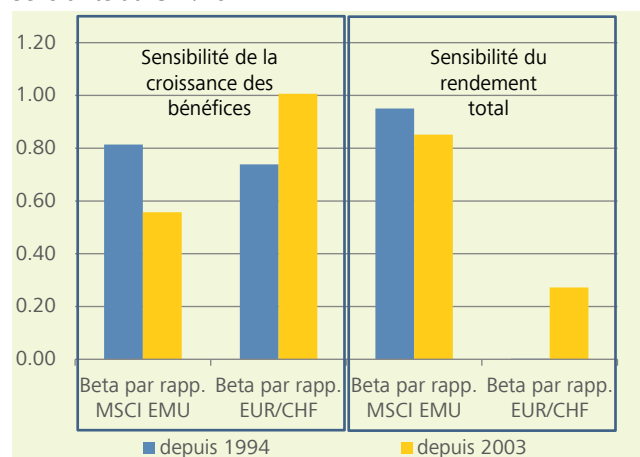
Cependant, l'effet des fluctuations CHF/EUR sur la performance relative est faible à plus long terme et peut être expliqué comme suit: Il existe par ex. une forte corrélation entre la performance des marchés des actions et les entrées ou sorties de fonds des investisseurs dans ou hors des actions. Les actions suisses ont évolué autour de +/- 9,5% et +/-8,5% (graphique 2) à chaque évolution de +/- 10% des actions EMU.

Théoriquement, le résultat s'explique également par le caractère jugé temporaire, et par le fait que la valeur de l'entreprise n'augmente ou ne diminue pas dans la même mesure. Ceci vaut également dans l'hypothèse d'une fluctuation du taux de change au tour de sa juste valeur. Autre raison: le CHF s'apprécie en temps de crise, tout en attirant les investisseurs en raison de la nature défensive des actions suisses et en contrecarrant une influence négative sur la performance en raison de l'appréciation du CHF.

Les investisseurs ne devraient donc pas trop s'attendre à une appréciation isolée de l'EUR, en tant que moteur de performance relatif des actions suisses. En cas d'appréciation d'autres monnaies comme l'USD, les actions suisses pourraient en profiter un peu plus, sachant que les grandes entreprises font beaucoup d'affaires dans la zone dollar également.

**Sensibilité au CHF/EUR dans l'ensemble, relativement faible**

Sensibilité au CHF/EUR



Sources: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management

\*Le mark allemand a été utilisé comme proxy pour l'EUR entre 1994 et 2001



# 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

## Les matières premières sous le charme de la géopolitique

**La géopolitique a toujours une forte emprise sur les marchés des matières premières. Les investisseurs retrouvent un environnement intéressant, qui protège bien contre des issues défavorables en cas d'escalade majeure au Proche-Orient ou dans le conflit russo-américain.**

Le cours du pétrole a de nouveau fortement augmenté au cours du mois dernier, et se situe au tour d'USD 75 pour le baril Brent. L'incertitude due à d'éventuelles nouvelles sanctions américaines contre l'Iran, pays exportateur de pétrole, en est certainement une raison majeure. A cet effet, on pourrait objecter que les USA n'importent nullement du pétrole iranien. Concrètement, l'Iran exporte environ la moitié vers la Chine et l'Inde, qui ont toujours ignoré de telles sanctions, et l'autre moitié à certains pays industrialisés européens et asiatiques (cf. graphique 1).

Il est peu probable qu'ils s'allient aux nouvelles sanctions américaines. Toutefois, cela ne s'applique pas forcément aux entreprises qui transportent le pétrole en direction de l'Occident, généralement liées économiquement aux Etats-Unis, ou qui effectuent leurs opérations en dollar US. Ces entreprises se soumettraient très probablement à ces sanctions par respect pour la justice américaine. Donald Trump devra se prononcer au plus tard jusqu'au 12 mai pour ou contre de nouvelles sanctions. A

court terme, le pétrole pourrait grimper jusqu'à USD 80 en cas d'une décision contre l'Iran.

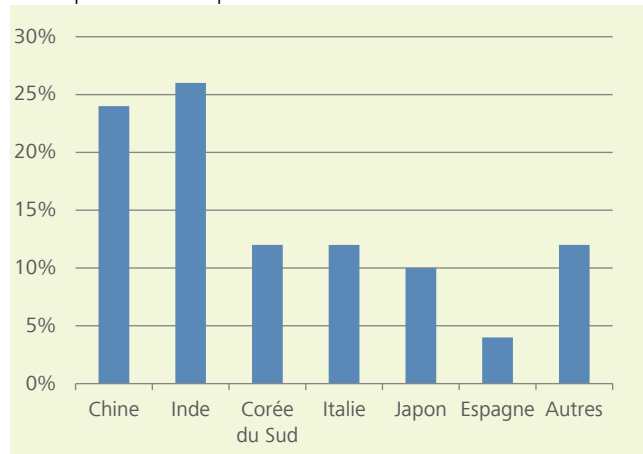
Or, les nouvelles sanctions contre la Russie, l'un des plus importants producteurs mondiaux de matières premières, ont elles aussi un impact sur les marchés des matières premières, les entreprises les plus connues dans ce secteur étant entre les mains des oligarques, proches du président Poutine. Ce sont précisément ses amis, ainsi que les entreprises leur appartenant, qui sont à présent sanctionnés par les Etats-Unis.

La Russie joue un rôle crucial dans la production mondiale de diverses matières premières (cf. graphique 2). Les prix des matières premières affectées ont donc réagi avec de fortes hausses. Les marchés financiers se sont quelque peu calmés après que les USA ont assoupli les sanctions en raison de pressions politiques. Néanmoins, les experts s'interrogent sur la manière dont l'offre en matières premières russes trouvera sa place sur le marché mondial à l'avenir. Car les sanctions contre les oligarques russes, de même qu'une prime de risque plus élevée pour les matières premières concernées devraient persister à plus long terme.

Nous ne prévoyons aucun ralentissement significatif des risques géopolitiques, en tout cas au moins jusqu'aux élections de mi-mandat aux Etats-Unis. Il est donc toujours judicieux de maintenir une diversification en matières premières dans le portefeuille, dans les circonstances actuelles.

### Aucune exportation de pétrole iranien vers les USA

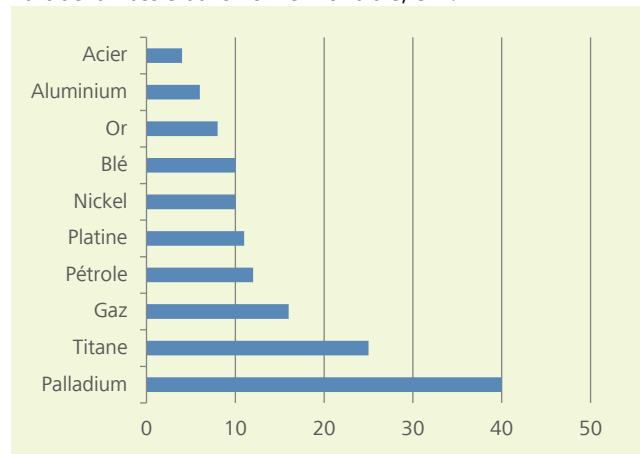
Exportations pétrole iranien par destination, en % du total des exportations de pétrole



Sources: GTT, Goldman Sachs, Vontobel Asset Management

### La Russie est un acteur de premier plan sur le marché mondial des matières premières

Part de la Russie dans l'offre mondiale, en %



Sources: USDA USGS, WSA, BP, GS, Vontobel Asset Management

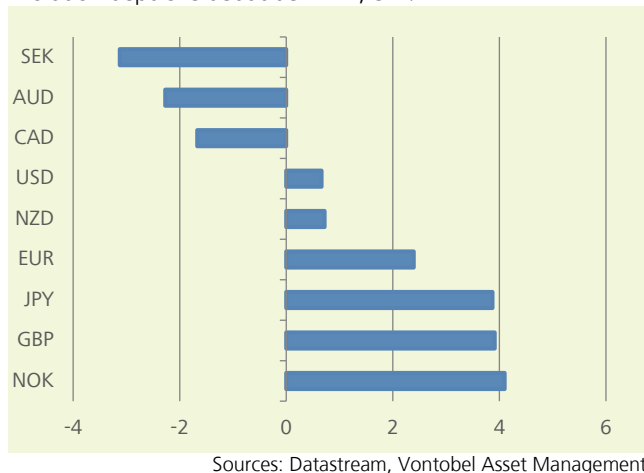
## Feu vert à un nouvel affaiblissement modéré du CHF par la BNS

**Le franc devrait continuer à s'affaiblir au cours des prochains mois. Alors que nous continuons de nous intéresser aux monnaies scandinaves à court et moyen termes, le potentiel haussier de l'USD demeure, dans le contexte de données économiques européennes plus faibles. Il y a cependant des facteurs structurels qui plaident contre le dollar à plus long terme.**

Le taux de change EUR/CHF a atteint l'objectif de cours que nous avons annoncé l'année dernière. Or, notre estimation d'alors, à savoir que le CHF ne serait plus réputé «surévalué» par la BNS à 1.20 - ce qui correspond à la juste valeur de notre modèle de parité de pouvoir d'achat - ne s'est pas avérée. Dans son dernier discours, le chef de la BNS, Thomas Jordan, a clairement indiqué qu'il ne voyait aucune raison de changer de politique monétaire. Selon nous, cela signifie que la BNS est encore loin d'avoir initié une normalisation de la politique monétaire. Dans cette hypothèse, le CHF dispose toujours d'un potentiel de dépréciation modéré à moyen terme, en particulier, si la prime de risque politique pesant sur l'euro ne cesse de diminuer (graphique 2). Ici, la formation du gouvernement italien reste le principal danger.

En effet, nous ne pouvons pas exclure que naisse un gouvernement italien à tendance populiste. Associée à des données économiques européennes plus faibles, cette incertitude plaide à court terme contre une nouvelle hausse incontrôlée du taux de change EUR/CHF.

**La NOK bénéficie de l'augmentation du prix du pétrole**  
Evolution depuis le début de 2018, en %



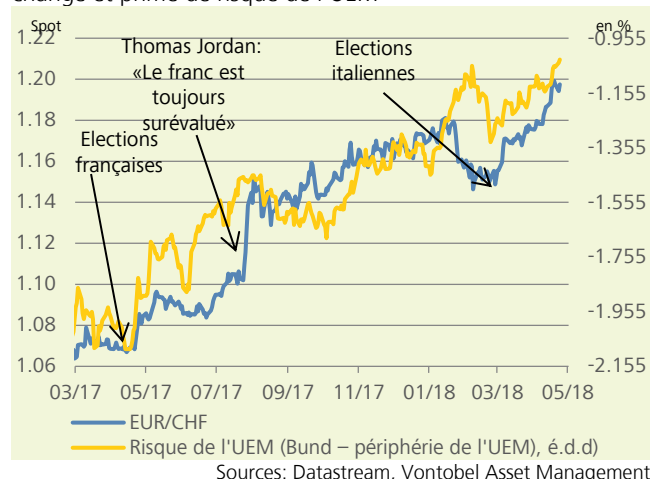
**La reprise du dollar devrait rester de courte durée**

L'USD s'apprécie légèrement à court terme, soutenu par les données US économiques particulièrement solides, la pression inflationniste, ainsi que le programme fiscal adopté par Donald Trump. Un niveau autour des 1.20 pour l'EUR/USD serait une parfaite opportunité d'acheter des euros. La Fed se situe ainsi dans la phase avancée du cycle de hausse des taux, tandis que la BCE n'a même pas encore commencé à normaliser. Le soutien du dollar par les taux d'intérêt devrait ainsi diminuer au cours des prochaines années. La viabilité des finances publiques américaines, de plus en plus remise en question, plaide également contre le dollar à plus long terme. Par ailleurs, les banques centrales ont considérablement réduit leurs avoirs en euros à la suite de la crise des marchés financiers. Cependant, la baisse des risques politiques dans la zone euro plaide pour une inversion de cette tendance. Nous restons ainsi très optimistes pour le taux de change EUR/USD à 12-24 mois.

**Une pause pour les monnaies des marchés émergents**

Selon nous, les monnaies des pays émergents restent l'une des catégories de placement les plus attrayantes du segment obligataire. Or, en raison d'indicateurs économiques plus faibles à l'heure actuelle, la reprise de la monnaie ne devrait pas se poursuivre immédiatement. Les pays émergents courent un plus grand risque sous la forme d'une guerre commerciale globale, qui ne se déclenchera pas selon nous.

**Juste valeur du CHF à 1.20 lentement atteinte** Taux de change et prime de risque de l'UEM



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	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 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)		0.0%		<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		0.0%		<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		0.0%		<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	1.7	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	2.5	2.2
Chine	6.9	6.7	6.9	6.6	6.3
Japon	1.4	0.9	1.7	1.4	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	0.6	1.0
Allemagne	0.2	0.5	1.7	1.6	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.6	1.9
Etats-Unis	0.1	1.3	2.1	2.4	2.4
Chine	1.4	2.0	1.6	2.1	2.2
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	-0.50
EUR	-0.32	-0.33	-0.33	-0.35	-0.20
USD	1.00	1.69	2.36	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	0.06	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.57	0.8	1.1
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	1.66	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.96	3.0	3
JPY	0.04	0.05	0.04	0.1	0.1

## Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.07	1.17	1.20	1.20	1.25
USD/CHF	1.02	0.97	0.99	1.01	0.98
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.91	0.93	0.96
EUR/USD	1.05	1.20	1.21	1.20	1.28
USD/JPY	117	113	109	108	102

## Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	75	70	70
Or (USD/ononce)	1152	1303	1311	1350	1350

\*01.05.2018

**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.