



## Politique de Placement – Juin 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Malgré un nouveau gouvernement: l'Italie rend l'Europe nerveuse

Banque Region Zofingen, Agence Oftringen

Architecte: Alberati Architekten AG

Photographe: René Dür

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché <b>Malgré un nouveau gouvernement: l'Italie rend l'Europe nerveuse</b>	4
Conjoncture <b>Des points d'interrogation politiques et économiques en Europe</b>	5
Obligations <b>Le chaos politique en Italie soulève à nouveau des inquiétudes</b>	6
Actions <b>Les actions européennes sous le signe du chaos politique italien</b>	8
Placements alternatifs <b>L'or: un bon stabilisateur de portefeuille en période trouble</b>	10
Monnaies <b>Le CHF et le JPY recherchés en temps de crise</b>	11
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

Remarque lors du bouclage de la rédaction:

Les développements actuels (notamment en Italie) ont été pris en compte jusqu'au:  
Vendredi 1er juin 2018; 15h30

# 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. Chaos politique dans la troisième plus grande économie avec des indicateurs économiques qui s'affaiblissent – la situation en Europe s'est définitivement assombrie. Dans ce contexte, nous réduisons notre recommandation pour les actions européennes et nous sommes désormais légèrement sous-pondérés dans l'ensemble en ce qui concerne les actions.
2. Malgré la récente formation d'un gouvernement en Italie, l'incertitude en Europe va probablement continuer pour le moment. L'EUR/CHF devrait donc rester sous pression même à court terme. A plus long terme, cependant, nous continuons d'anticiper une appréciation de l'euro.
3. L'incertitude accrue en Europe devrait soutenir l'or malgré l'appréciation de l'USD, raison pour laquelle nous recommandons désormais une légère surpondération du métal jaune. Même si le potentiel de hausse est susceptible d'être limité, son rôle de stabilisateur pour un portefeuille en période de turbulence plaide également pour l'augmentation de sa quote-part.



# Commentaire sur le marché

## Malgré un nouveau gouvernement: l'Italie rend l'Europe nerveuse

**Chaos politique dans la troisième plus grande économie avec des indicateurs économiques qui s'affaiblissent – la situation en Europe s'est définitivement assombrie. Dans ce contexte, nous réduisons notre recommandation pour les actions européennes et conseillons d'augmenter l'or.**

Il y a encore environ 12 mois, l'Europe reprenait des couleurs. Les élections en France et aux Pays-Bas prenaient un tournant positif, et les fortes augmentations des marchés boursiers déclenchées par la BCE ainsi que des données économiques exceptionnellement bonnes contribuaient à l'optimisme. En outre, le renforcement de l'axe Berlin - Paris présageait des réformes audacieuses pour l'UE et l'union monétaire.

Un an plus tard, face au chaos politique en Italie, il ne reste plus grand chose de cet élan. Giuseppe Conte a certes réussi – à la 2<sup>e</sup> tentative – à former un gouvernement de coalition entre les deux partis populistes Lega et 5 Etoiles. Cela évite (pour le moment) le risque d'élections anticipées. Néanmoins le programme gouvernemental prévu des deux partis de la coalition, provoque des troubles en Europe et sur les marchés financiers. Car Giuseppe Conte devrait être un premier ministre faible – les figures fortes du nouveau gouvernement étant les chefs des deux partis de la coalition Matteo Salvini et Luigi Di Maio. Cela signifie que leur programme gouvernemental – augmentation massive des dépenses conjuguée à des réductions d'impôts – reste sur la table, ce qui est pratiquement irréalisable pour l'Italie avec sa dette publique de plus de 130% du PIB, suscitant des incertitudes en Europe. Et le fait que l'adversaire européen

déclaré, rejeté par Sergio Mattarella comme ministre des Finances, a hérité des Affaires européennes, tandis que Giovanni Tria, dont les positions sont certes moins provocatrices mais similaires, est ministre des Finances, ne devrait pas contribuer à ramener le calme.

En plus, les plans du nouveau gouvernement menacent de paralyser les efforts de réformes souhaitées pour la zone euro. Car en Allemagne, les voix qui mettent en garde que de plus en plus d'économies peu responsables d'autres Etats européens sont financées par des milliards d'impôts allemands, devraient prendre de l'ampleur.

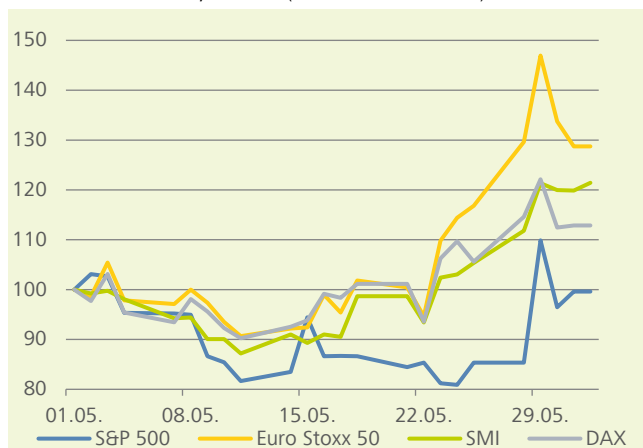
Comme une mauvaise nouvelle n'arrive jamais seule, les incertitudes dans la zone euro coïncident avec l'affaiblissement des indicateurs économiques. Cela accroît l'incertitude, en particulier sur les marchés des actions européens, en même temps, les marchés s'attendent entre temps à ce que la BCE retarde une première hausse des taux d'intérêt – notamment parce que Donald Trump n'épargne plus l'Europe de sanctions douanières.

Détérioration des données économiques de la zone euro, troubles politiques en Europe et conflits commerciaux larvés: ces incertitudes devraient susciter des troubles sur les bourses européennes, aussi nous réduisons notre recommandation tactique pour les actions européennes à légèrement sous-pondéré. En même temps, nous augmentons la recommandation de la quote-part en or à légèrement surpondéré. De même, nous maintenons la surpondération des stratégies alternatives, alors que nous notons des risques baissiers pour le pétrole aux niveaux de prix actuels et restons légèrement sous-pondérés.

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

### Incertitude principalement sur les actions européennes

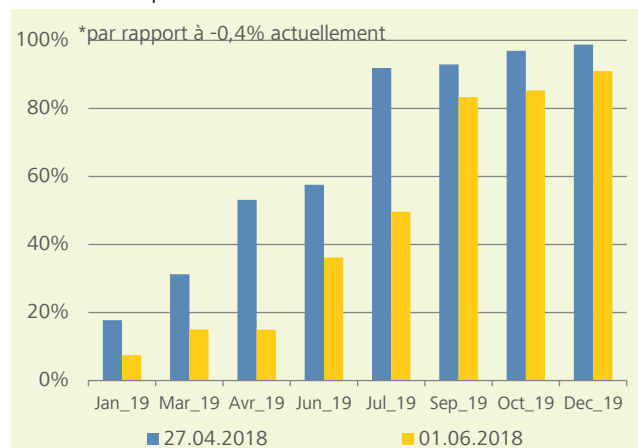
Indice de volatilité, indexé (100 = 01.05.2018)



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

### Des attentes de taux d'intérêt nettement plus faibles

Probabilité implicite du marché hausse des taux de la BCE\*



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

## Des points d'interrogation politiques et économiques en Europe

**Les marchés financiers ont fortement réagi de manière négative au chaos politique en Italie. Bien que la formation d'un gouvernement exclue pour l'instant de nouvelles élections, l'incertitude demeure. De même, la menace du gouvernement US d'appliquer des sanctions douanières sur les voitures européennes en plus des taxes convenues sur l'aluminium et l'acier suscite des inquiétudes.**

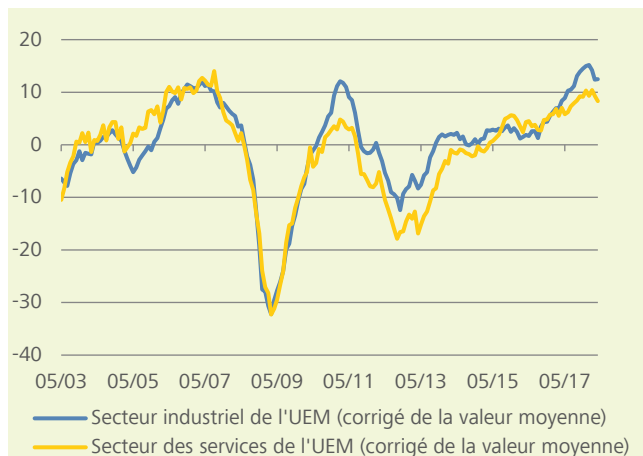
La crise politique en Italie a toute l'attention des marchés depuis la semaine dernière. La formation d'un gouvernement s'est effectivement faite, mais l'incertitude concernant l'Italie et la crainte d'une chute de l'euro persisteront, notamment parce que les forces eurosceptiques et anti-UE du nouveau gouvernement ont leur mot à dire et occupent des postes clés importants. En outre, la perception du risque est exacerbée par le fait qu'en Espagne, le Premier ministre Mariano Rajoy a été destitué et que de nouvelles élections sont probables malgré les deux années du successeur Pedro Sánchez.

### L'incertitude demeure

Les aléas de la politique frappent l'économie européenne à un moment où différents indicateurs économiques et de confiance s'affaiblissent. Le niveau des indicateurs reste élevé dans la comparaison à long terme, mais la tendance est en baisse. En outre, l'économie s'est affaiblie plus que prévu au premier trimestre de l'année en cours à 0,4% en glissement trimestriel. Néanmoins, nous prévoyons une croissance plus forte au prochain trimestre, les derniers sondages sur les nouvelles com-

**Malgré des indicateurs avancés plus faibles, la croissance de l'UEM devrait se poursuivre**

Indicateurs de confiance



Source: EC, Markit IHS, Datastream, Vontobel Asset Management

mandes des entreprises restant relativement élevés. Cependant, l'application des taxes douanières US sur les produits en acier et en aluminium issus d'Europe, et la menace d'une réglementation plus stricte des importations de voitures européennes, risquent d'avoir un effet négatif sur le moral et les perspectives économiques de la zone euro.

### Conflits commerciaux et conflits géopolitiques

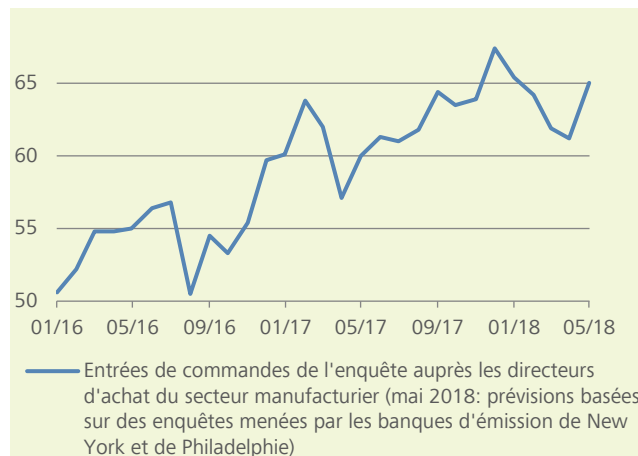
Les USA se sont retirés du traité sur le nucléaire iranien. Par conséquent, les entreprises européennes ayant des intérêts commerciaux aux USA sont dans une situation difficile et risquent des sanctions si elles continuent à faire des affaires avec l'Iran. De même, le résultat de la réunion qui aura enfin lieu entre Donald Trump et Kim Jong-un, est plus que incertain. En revanche, l'arbitrage entre les USA et la Chine s'est quelque peu atténué après la suspension des sanctions douanières. Cependant, à l'instar de l'aluminium et de l'acier, le gouvernement US a l'intention d'étendre ses sanctions douanières aux importations de voitures, ouvrant un nouveau front dans le conflit commercial.

### USA: données économiques solides malgré la situation

Malgré ces turbulences, l'économie US accélère de nouveau après que les entrées de commandes aient baissé chaque mois depuis leur sommet en décembre. Les indices régionaux des directeurs d'achat se sont améliorés à l'unisson en mai, indiquant que l'activité industrielle suit une trajectoire de croissance solide. Le marché du travail est en très bonne forme et le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis 2000. Nous nous en tenons donc à nos prévisions optimistes pour l'année en cours.

**USA: les entrées de commandes augmentent de nouveau après une phase de faiblesse**

Indice des entrées de commandes



Source: Datastream, Markit, Vontobel Asset Management

## Le chaos politique en Italie soulève à nouveau des inquiétudes

**Les turbulences politiques en Italie provoquent à nouveau une pression sur les obligations italiennes. L'incertitude a également touché d'autres marchés du sud-européen. Nous n'attendons aucun effondrement de la zone euro. Néanmoins, les écarts de rendements devraient s'élargir.**

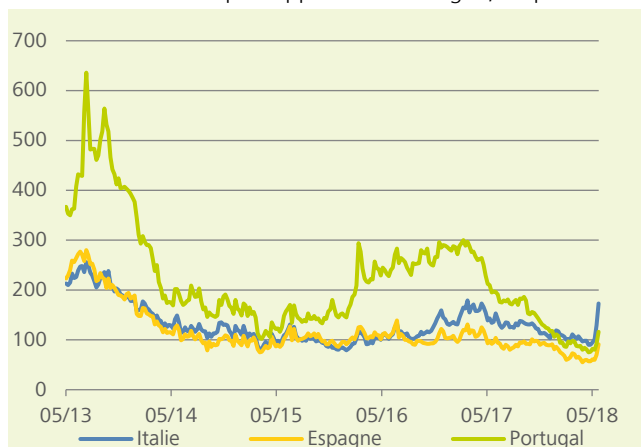
Bien que les deux partis populistes anti-UE, la Lega et le Mouvement 5 étoiles, aient remporté les élections législatives italiennes en mars, le marché obligataire italien est resté remarquablement calme. Les majorations pour risque ont même diminué récemment. Cela pourrait être dû aux conditions du marché, car les remboursements d'obligations venant à échéance et les achats d'obligations de la BCE dépassent l'offre d'émission.

Ce n'est que ces derniers jours que la nouvelle réalité s'est manifestée sur les marchés obligataires: deux partis italiens eurosceptiques qui prônent une politique hétérodoxe – y compris un allègement de la dette – se sont retrouvés unis dans une alliance impie. Les préoccupations se sont depuis étendues à d'autres marchés potentiellement vulnérables tels que l'Espagne et le Portugal (voir graphique 1). Puisque l'Italie étant «too big to fail», la sortie du pays de la zone euro signifierait probablement la fin de la monnaie commune.

La spéculation est actuellement limitée car la BCE est le plus gros acheteur sur le marché obligataire. L'Italie a considérablement pu réduire le coût de son endettement au cours des cinq dernières années (voir graphique 2), la BCE ayant acheté des

**La hausse des primes de risque pour les obligations italiennes s'étend aux autres pays périphériques**

Écarts de rendement par rapport à l'Allemagne, en pb



Source: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

obligations d'Etat italiennes et des pays périphériques. Selon nous, la BCE ne devrait prendre des mesures supplémentaires pour soutenir l'Italie – comme ce fut le cas en 2012 – que si l'instabilité du marché menace l'intégrité de la zone euro. Nous sommes encore loin de cela selon nous.

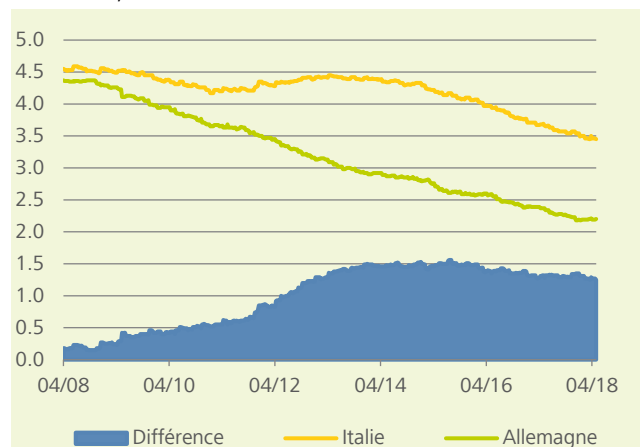
Le rating de l'Italie constitue également un point central. A l'heure actuelle, le pays est encore à deux niveaux du rating Non-Investment-Grade avec BBB. Moody's a déjà placé le rating sur la liste de surveillance. Si l'Italie était notée Non-Investment-Grade par toutes les agences de notation, ce que nous considérons comme improbable à court terme, les obligations d'Etat italiennes seraient exclues du programme d'achat d'obligations de la BCE.

Chaque nouveau gouvernement italien devrait pouvoir annoncer des programmes de dépenses ambitieux avec le soutien du parlement actuel. C'est pourquoi, à notre avis, il est dans l'intérêt du pays de négocier une solution viable avec l'UE. L'Italie pourrait même parvenir à un compromis avec l'UE si ces déficits budgétaires supplémentaires sont temporaires. Cependant, il est difficile de juger si les plans extravagants des partis populistes italiens sont des tactiques de négociation ou reflètent simplement une véritable irresponsabilité fiscale.

Compte tenu de la situation dynamique, nous recommandons actuellement d'attendre. Jusqu'à ce que l'image fondamentale s'améliore durablement, nous continuons à privilégier les obligations d'entreprise ayant un rating Investment Grade. Ces titres affichent un meilleur profil de risque-rendement.

**La politique de la BCE soutient les obligations italiennes**

Coupon moyen (dix dernières années) sur les obligations en circulation, en %



Source: BofAML, 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

# Actions légèrement sous-pondérées

## Les actions européennes sous le signe du chaos politique italien

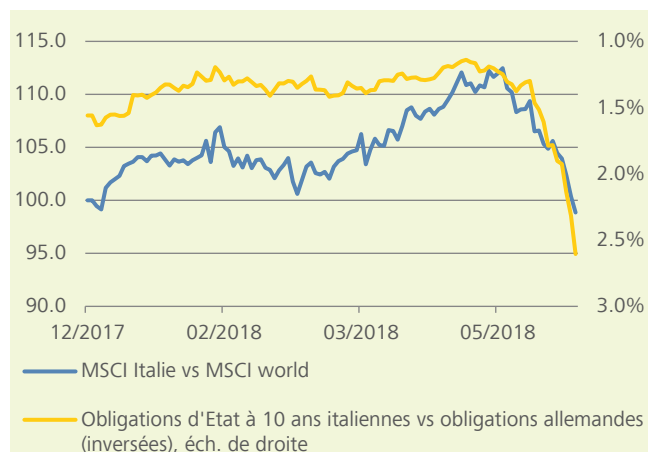
**Cette année, les marchés des actions se situent à peu près là où ils ont commencé l'année. Mais la situation politique en Italie a un impact négatif sur les actions européennes. Les actions US ou UK offrent une alternative, soutenues par les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique, qui devraient plutôt maintenir que réduire leurs stimuli en cas de fortes turbulences.**

Juste à temps pour la " Sell in May and go away ", les marchés boursiers semblent bouger, car les rendements obligataires italiens ont augmenté de manière significative en raison du chaos politique en Italie et des inquiétudes concernant une éventuelle annulation partielle de la dette publique. Les actions italiennes ont déjà beaucoup souffert car les banques, les sociétés de télécommunications et les services aux collectivités y sont fortement représentés, et particulièrement exposées en raison d'une grande dépendance aux majorations pour risque et des niveaux d'endettement élevés. La performance relative des actions italiennes vs MSCI World a récemment été très fortement corrélée avec la majoration d'intérêt des obligations d'Etat italiennes par rapport aux allemandes.

Ces dernières années, la Fed comme la BCE ont massivement influencé (à la hausse) les marchés financiers et la probabilité augmente pour qu'ils soutiennent le marché des actions plus longtemps que prévu. La Fed semble ainsi tolérer un bref passage de l'inflation au-dessus de 2% aux USA et la BCE devrait de nouveau aider avec des mesures monétaires si une situation

### Récente forte corrélation des actions italiennes avec les maj. pour risque des obligations d'Etat italiennes

Evolution des actions et écart de rendement



Source: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management

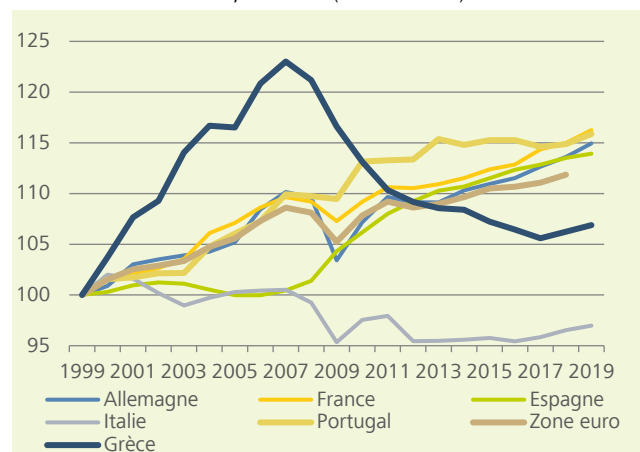
telle qu'en 2012 émergeait, avec des rendements des obligations d'Etat italiennes en forte hausse. Ce dernier point constituerait probablement de nouveau un bon moment pour prendre position dans les actions italiennes. En particulier si, en plus de l'aggravation des problèmes budgétaires, le programme gouvernemental devait conduire à plus d'investissements et de croissance à long terme, ainsi qu'à une augmentation de la productivité et à une réduction des coûts salariaux unitaires.

Savoir si cela arrivera est actuellement plus que discutable. Car les problèmes actuels de l'Italie devraient plutôt s'accroître à court terme. Les investisseurs devraient donc diversifier leurs placements aux USA. Là-bas, la saison des résultats a été bien meilleure qu'en Europe et on bénéficie également d'une plus grande exposition à l'industrie des TI. Une autre alternative serait les actions UK, où les investisseurs sont fortement sous-pondérés en raison, peut-être, des inquiétudes dues au Brexit, mais la bourse n'est en réalité que partiellement dépendante du marché national.

A noter que l'émergence d'une nouvelle crise potentielle entraîne également des «profiteurs» directs. Les vendeurs d'obligations d'Etat italiennes fuient vers les obligations d'Etat allemandes et continuent ainsi à réduire les charges d'intérêts déjà basses de l'Etat allemand. L'euro plus faible aide notamment les constructeurs automobiles allemands à faire face aux tarifs douaniers US et aux problèmes liés au diesel. Enfin, les propriétaires allemands, qui peuvent se refinancer grâce à des taux d'intérêt de nouveau plus bas, peuvent également se réjouir.

### Des réformes sont urgemment nécessaires pour l'économie italienne

Productivité du travail, indexée (100 = 1999)



Source: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management



# Actions neutre

## = Suisse

La valorisation du marché suisse reste relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfices. Les bénéfices des entreprises indiquent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

---

## – Europe

En raison des incertitudes pour la zone euro dues à l'Italie, nous réduisons notre recommandation pour les actions européennes de neutre à légèrement sous-pondéré.

---

## – 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

# Placements alternatifs surpondérés

## L'or: un bon stabilisateur de portefeuille en période trouble

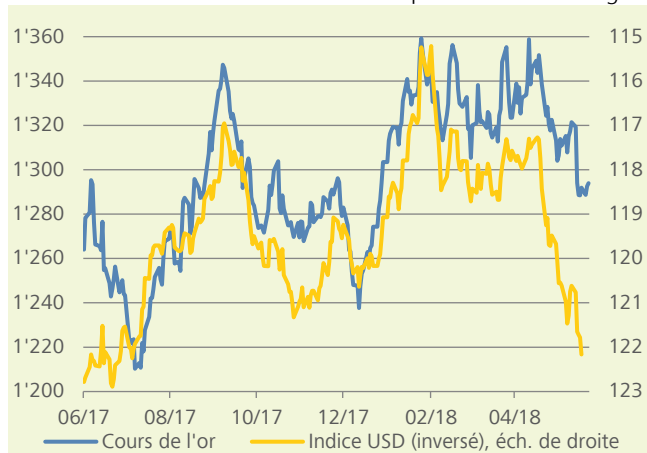
**La perspective d'un gouvernement italien populiste a fortement augmenté les primes de risque dans la zone euro. Malgré un USD plus fort, cela devrait soutenir le cours de l'or, aussi nous surpondérons désormais le métal jaune. Pendant ce temps, la tendance à la hausse des prix du pétrole se poursuit sans relâche. Les risques baissiers ont toutefois augmenté.**

L'or est un investissement approprié en période d'incertitude politique. Avec la coalition gouvernementale entre la Lega et le Mouvement 5 étoiles en Italie, de tels moments pourraient avoir réapparu dans la zone euro. Au moins, les marchés financiers ne se montrent pas satisfaits et pénalisent les Italiens avec des majorations pour risque plus élevées sur leurs obligations d'Etat. Le franc suisse a également augmenté, celui-ci étant considéré comme un «refuge» en Europe. Pour beaucoup, ce fut une surprise que l'or n'ait pas encore pu profiter des incertitudes qui accompagnent le nouveau programme du gouvernement italien.

D'une part, les taux d'intérêt réels US augmentent grâce à la déréglementation et à la réduction des impôts, ce qui pourrait nuire au prix de l'or à long terme. Cependant, le principal obstacle est actuellement un USD plus fort (voir graphique 1). Grâce à une économie florissante, la Fed peut augmenter continuellement les taux d'intérêt, et le billet vert se redresse de nouveau actuellement. Pour les métaux précieux libellés en USD, cette situation signifie une demande plus faible en dehors

### Un USD plus fort fait pression sur le prix de l'or

Cours or en USD / Tr.Oz. et indice USD pondéré des échanges



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

des USA. Selon les enquêtes auprès des investisseurs, cela conduit à des perspectives extrêmement pessimistes pour l'or. Nous pensons que ce sentiment négatif est exagéré. Le rôle de placement de crise de l'or devrait lui procurer un effet légèrement favorable, c'est pourquoi nous élevons la quote-part recommandée de neutre à légèrement surpondéré. Même si le potentiel de hausse est susceptible d'être limité, son rôle de stabilisateur de portefeuille en période de turbulence plaide également pour l'augmentation de sa quote-part. Nous voyons même un potentiel de hausse pour le métal jaune étant donné l'incertitude actuelle et augmentons la quote-part recommandée de neutre à légèrement surpondérée.

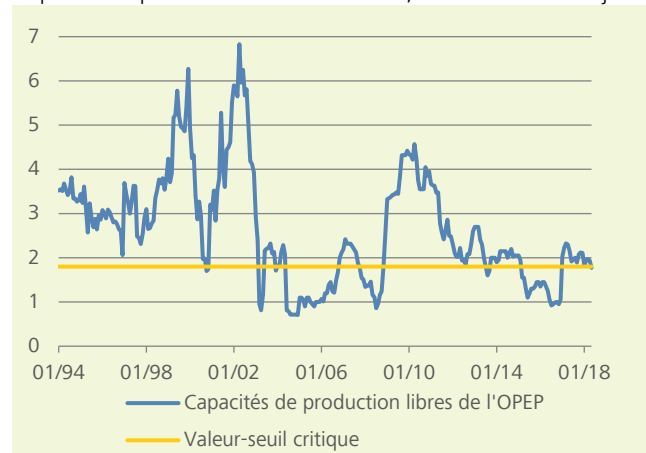
### Prix du pétrole supérieur à 100 USD peu probable

Depuis que Donald Trump a annoncé la fin de l'accord sur le nucléaire iranien, les craintes d'un «choc pétrolier» sont de retour. Selon nous, un tel choc, où les prix pourraient remonter à plus de 100 USD le baril, est en effet possible, voire probable, au cours des prochains mois. Dans l'ensemble, les risques à la baisse devraient même avoir augmenté aux niveaux de prix actuels, étant donné que les types de forage non conventionnels sont de nouveau attrayants et que, de ce fait, l'expansion mondiale de l'offre redevient de nouveau possible.

Néanmoins, les incertitudes géopolitiques en période de pleine utilisation des capacités de production (voir graphique 2) et la baisse des stocks peuvent doper à court terme les prix du pétrole. Il est donc recommandé de conserver les actifs pétroliers dans le portefeuille.

### Tampon contre les risques géopolitiques plus petit

Capacité de production libre de l'OPEP, en mio de barils / jour



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

# Monnaies

## Le CHF et le JPY recherchés en temps de crise

**Les risques politiques croissants en Italie plaident à court terme pour l'USD et les refuges que sont le franc et le yen. Nous sommes cependant confiants pour les monnaies européennes à plus long terme. En outre, le moment d'acheter des monnaies des marchés émergents pourrait bientôt arriver.**

Le sort de l'Italie est pour le moment entre les mains d'une coalition populiste composée de la Lega et du Mouvement 5 étoiles. Ce nouveau gouvernement et la tourmente qui a précédé sa formation ont au moins changé les perspectives à court terme pour l'USD. En ce qui concerne les prochaines semaines, nous voyons une correction de l'euro à 1.10-1.15 comme possible. En particulier si les indicateurs de confiance pour l'économie européenne continuent à se détériorer. Reste, que la politique monétaire expansive en Europe, la pression sur les salaires qui fait lentement jour et l'euro de nouveau plus faible plaident pour une stabilisation de la croissance. En supposant que l'élargissement des écarts de rendement entre l'Italie et «le noyau de l'Europe» (prime de risque de l'UEM) disciplineront le nouveau gouvernement, nous nous en tenons à nos prévisions optimistes pour l'euro pendant trois à douze mois.

### Le chaos italien pousse les investisseurs vers le franc

Les entrées de capitaux vers la Suisse ont de nouveau augmenté depuis mars, période sensible de la campagne électorale italienne (voir graphique 2). Le spectre d'un gouvernement italien anti-européen suggère que la force du franc pourrait continuer

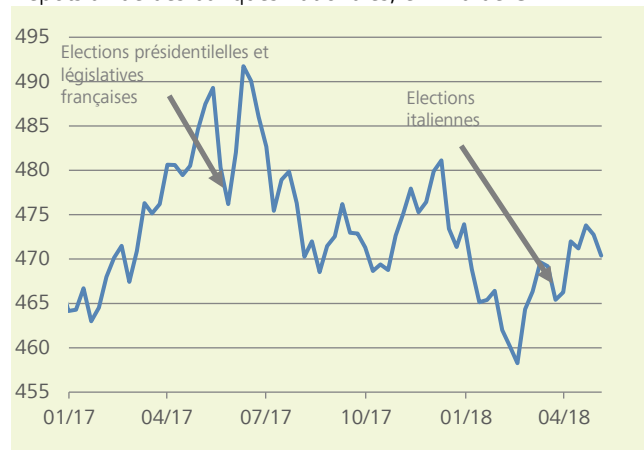
pendant un certain temps. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la prime de risque européenne fasse son retour. Par conséquent, nous maintenons notre objectif à plus long terme de 1.25 (EUR/CHF) et ajustons légèrement à la baisse nos prévisions à trois mois. L'USD devrait accuser un léger recul par rapport au franc dans un contexte de hausse des risques politiques. Cependant, nous ne prévoyons pas de hausse plus importante du franc par rapport à l'USD avant 2019, si l'économie de la zone euro se redressait effectivement et si la BCE préparait les marchés à une première hausse des taux.

### Eclaircie pour les monnaies des marchés émergents

Des indicateurs avancés plus faibles sur les marchés émergents, la hausse rapide des rendements US et le renforcement de l'USD ont pesé sur les monnaies des marchés émergents. Des niveaux d'entrée attrayants pourraient cependant être bientôt atteints. Les points suivants plaident pour une stabilisation. D'une part, les marchés du travail se développent bien et la pression inflationniste est modérée. D'autre part, les banques centrales, par ex. en Turquie, ont commencé à faire face à la pression de la dévaluation. Nous prévoyons également que les taux US se stabiliseront bientôt. Reste – à côté de sujets tels que le protectionnisme – l'USD. Sa tendance à la hausse devrait s'interrompre dès que les indicateurs de confiance dans la zone euro se redresseront et que la prime de risque de l'euro n'augmentera plus. Nous considérons que cela se produira plus tard cette.

### Hausse des dépôts à vue auprès de la BNS: indice de la fuite vers le franc

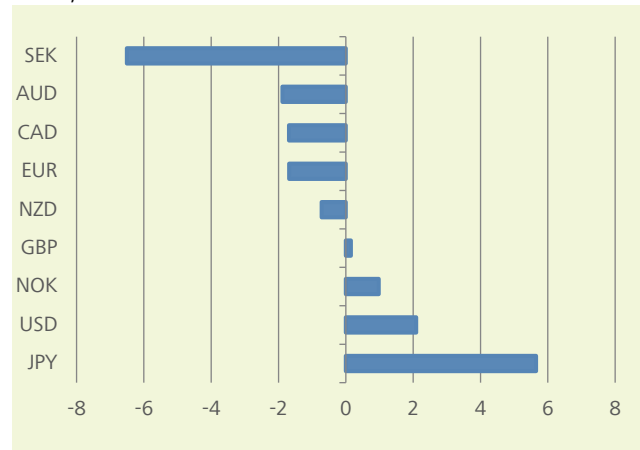
Dépôts à vue des banques nationales, en mia de CHF



Source: BNS, Datastream, Vontobel Asset Management

### Le CHF a progressé face à de nombreuses monnaies

Performance depuis le début de l'année par rapport au franc suisse, en %



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>8.8 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>9.2 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>7.0 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>6.5 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>4.4 %</b>
Cash				<b>8.8 %</b>				<b>9.2 %</b>				<b>7.0 %</b>				<b>6.5 %</b>				<b>4.4 %</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>18.8 %</b>	25 %	<b>40.0 %</b>	55 %	<b>38.0 %</b>	45 %	<b>60.0 %</b>	75 %	<b>56.4 %</b>	65 %	<b>80.0 %</b>	95 %	<b>74.8 %</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>6.3 %</b>	5 %	15.0 %	25 %	<b>12.0 %</b>	14 %	24.0 %	34 %	<b>18.9 %</b>	23 %	33.0 %	43 %	<b>25.8 %</b>
Actions Europe (hors CH)		0.0 %		<b>0.0 %</b>		3.0 %		<b>1.8 %</b>		5.0 %		<b>3.0 %</b>		9.0 %		<b>5.4 %</b>		13.0 %		<b>7.8 %</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>19.5 %</b>	0 %	<b>15.0 %</b>	30 %	<b>19.5 %</b>	0 %	<b>15.0 %</b>	30 %	<b>19.5 %</b>	0 %	<b>15.0 %</b>	30 %	<b>20.2 %</b>	0 %	<b>15.0 %</b>	30 %	<b>20.8 %</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>5.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>5.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>5.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>6.7 %</b>	0 %	5.0 %	15 %	<b>8.3 %</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>7.5 %</b>		<b>16 %</b>		<b>16.3 %</b>		<b>26 %</b>		<b>25.5 %</b>		<b>37 %</b>		<b>35.6 %</b>		<b>48 %</b>		<b>45.6 %</b>
Quote-part actuelle***																				
USD		6 %		<b>7.5 %</b>		12 %		<b>13.5 %</b>		19 %		<b>20.5 %</b>		25 %		<b>27.2 %</b>		31 %		<b>33.8 %</b>
EUR		0 %		<b>0.0 %</b>		3 %		<b>1.8 %</b>		5 %		<b>3.0 %</b>		9 %		<b>5.4 %</b>		13 %		<b>7.8 %</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>22.5 %</b>		31 %		<b>31.3 %</b>		41 %		<b>40.5 %</b>		52 %		<b>50.6 %</b>		63 %		<b>60.6 %</b>

\*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

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

\*\*\* Obtenue 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	0.8	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	-0.32	-0.35	-0.20
USD	1.00	1.69	2.32	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	-0.05	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.42	0.8	1.1
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	2.24	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.92	3.0	3
JPY	0.04	0.05	0.05	0.1	0.1

## Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.07	1.17	1.15	1.19	1.25
USD/CHF	1.02	0.97	0.98	0.99	0.98
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.90	0.92	0.96
EUR/USD	1.05	1.20	1.17	1.20	1.28
USD/JPY	117	113	110	108	102

## Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	77	70	70
Or (USD/ononce)	1152	1303	1294	1350	1350

\*04.06.2018



**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.