



Politique de Placement – Juillet 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

A moitié plein ou à moitié vide?

Banque Belfaux, siège principal Belfaux

Architecte: deillon delley architectes, Bulle

Photographe: Roger Frei

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché A moitié plein ou à moitié vide?	4
Conjoncture La politique de Donald Trump menace l'économie mondiale	5
Obligations Hausse du vent contraire pour les obligations des pays émergents	6
Actions La guerre commerciale, un jeu à somme nulle?	8
Placements alternatifs L'OPEP tente d'empêcher la hausse des prix du pétrole	10
Monnaies Le ton Dovish de la BCE joue, à court terme, contre l'euro	11
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

Remarque lors du bouclage de la rédaction:

Les développements actuels ont été pris en compte jusqu'au:
jeudi 28 juin 2018; 17h00

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. L'environnement de placement est caractérisé par de nombreuses incertitudes. Dans cette situation, nous considérons toujours notre sous-pondération en obligations et en actions comme appropriée et réduisons la quote-part recommandée en actions des pays émergents à neutre, tandis que nous augmentons les placements immobiliers à légèrement surpondéré.
2. Les marchés émergents sont particulièrement exposés au risque d'escalade des différends commerciaux, c'est pourquoi nous proposons désormais une quote-part neutre pour les actions de ces marchés. Nous continuons de recommander des marchés attrayants comme le Japon et des placements plus défensifs pour les investisseurs en Suisse.
3. Nous nous voyons confirmés dans notre positionnement réservé sur les placements en pétrole. En revanche, nous augmentons la recommandation pour les placements immobiliers indirects à légèrement surpondéré en raison de l'attrait relatif des rendements sur distribution.

Commentaire sur le marché

A moitié plein ou à moitié vide?

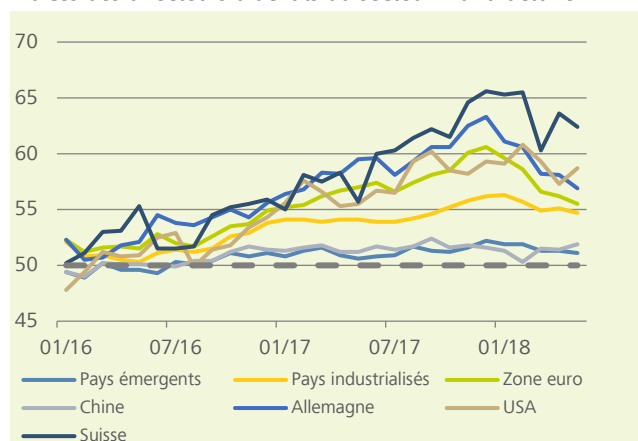
L'environnement de placement est caractérisé par de nombreuses incertitudes. Dans cette situation, nous considérons toujours notre sous-pondération en obligations et en actions comme appropriée et réduisons la quote-part recommandée en actions des pays émergents à neutre, tandis que nous augmentons les placements immobiliers à légèrement surpondéré.

La question du verre à moitié plein ou à moitié vide agite de nombreux investisseurs. Les plus optimistes pencheront avant tout vers l'économie mondiale qui reste globalement robuste. Car même si les indicateurs pour la ZE ont été dernièrement mitigés, il s'agit d'une consolidation à un niveau élevé. Cela profitera également à l'économie suisse, qui devrait croître de plus de 2% en 2018.

La situation économique dans les autres parties du monde reste solide en milieu d'année. Aux USA, par exemple, le moteur économique continue de tourner à plein régime. Les indicateurs avancés affichent une croissance solide et continue et le marché du travail est en pleine forme. De même, la situation des pays émergents n'est pas (encore) menaçante. La hausse des taux d'intérêt US et le protectionnisme croissant constituent certes un obstacle à une nouvelle reprise de la dynamique d'expansion. Dans le même temps, la Fed affiche un rythme de la normalisation des taux d'intérêt paisible, et la demande continue des pays industrialisés devrait continuer à avoir un rôle de soutien pour l'instant. Enfin, la Chine n'affiche aucun – à considérer qu'il y en ait un – ralentissement brutal de la croissance: bien que le principal pays émergent renforce sa lutte contre les

Le verre est-il à présent à moitié plein...

Indices des directeurs d'achats du secteur manufacturier



Sources: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

déséquilibres économiques et les exagérations du marché immobilier, la dynamique économique ne semble pas encore être affectée.

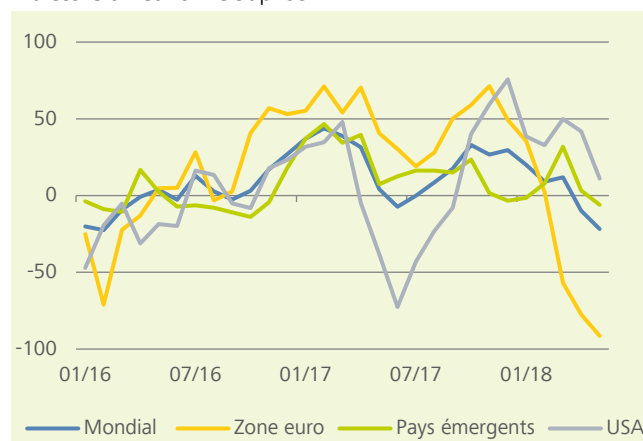
Il y a donc des raisons d'avoir une certaine confiance. Mais les facteurs qui troublent cette ambiance ne peuvent être ignorés. En premier lieu, le conflit commercial, avec de nouveaux tarifs douaniers et les mesures de rétorsion correspondantes, a mis les marchés des actions sous forte pression baissière dernièrement. Le fait que l'Europe soit de nouveau en crise (question des réfugiés, Italie, réformes de la zone euro) et que le poids lourd qu'est l'Allemagne soit dans une véritable débâcle de politique intérieure, ne contribue pas à apaiser la situation: une éventuelle paralysie de l'Europe politique n'est certainement pas idéale au regard du protectionnisme des USA et d'un possible ralentissement de la croissance dans la zone euro.

On ne peut pas répondre de manière tranchée quant à savoir si le verre est à moitié plein ou à moitié vide. Il semble certain que les risques resteront élevés tant que les incertitudes politiques persisteront et que les différends commerciaux continueront de s'envenimer ou de s'intensifier. Nous nous voyons donc confirmés dans notre sous-pondération en obligations et en actions, tout en réduisant l'allocation en actions recommandée pour les marchés émergents à neutre. Car les marchés émergents sont particulièrement exposés à des différends commerciaux prolongés. Nous maintenons notre positionnement surpondéré dans les placements alternatifs et, compte tenu des rendements de dividendes relativement attrayants et du risque gérable, nous augmentons la quote-part recommandée pour les placements immobiliers indirects à légèrement surpondéré.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

...ou à moitié vide?

Indices Citi Economic Surprise



Sources: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

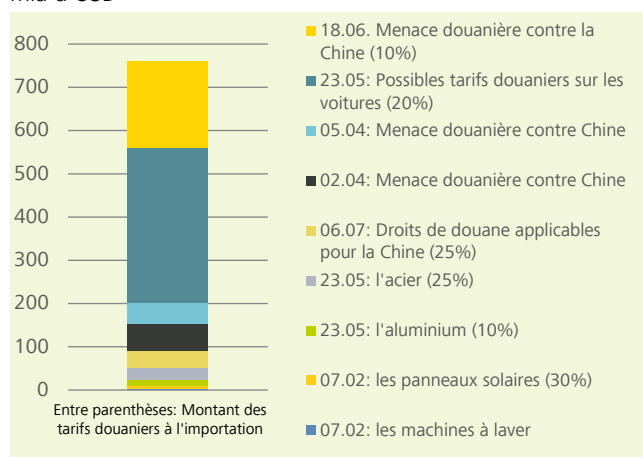
La politique de Donald Trump menace l'économie mondiale

L'escalade du conflit commercial entre les USA et leurs partenaires risque de peser lourdement sur le commerce mondial. Les USA sont moins touchés par cela que le reste du monde. Par conséquent, la Fed continuera de resserrer sa politique monétaire, tandis que la BCE repousse la première hausse de ses taux directeurs.

L'évolution chronologique du conflit commercial est impressionnante (voir graphique 1). D'abord, des taxes d'importation US ont été appliquées aux machines à laver et aux cellules solaires, puis sur l'aluminium et l'acier. A la fin du mois de mai, les USA ont alors annoncé des tarifs douaniers contre la Chine pour une première tranche de USD 34 mia. Suite aux mesures de rétorsion de la Chine, Trump a menacé de mettre en place des droits d'importation supplémentaires de USD 200 mia à la mi-juin. S'ajoute à présent une potentielle taxe sur les importations de voitures. Les droits de douane introduits à la fin mai ne concernent que 2% des importations US et ne devraient permettre à l'indice des prix à la consommation US de progresser que de moins de 0,2%. Si le deuxième volet de droits d'importation pour la Chine était mis en place, l'inflation US pourrait augmenter de 0,5%. L'application de tous les tarifs douaniers du graphique 1 toucherait environ un tiers du total des importations US et augmenterait l'inflation US de 1,9% au total. Même si nous pensons qu'un tel scénario est peu probable, les risques de guerre commerciale devraient avoir un impact négatif sur l'économie mondiale.

USD 800 mia d'importations US supplémentaires pourraient être soumises en 2018 à des taxes douanières

Importations US concernées par les tarifs douaniers US, en mia d'USD



Sources: Maison blanche, DOC, Vontobel Asset Management

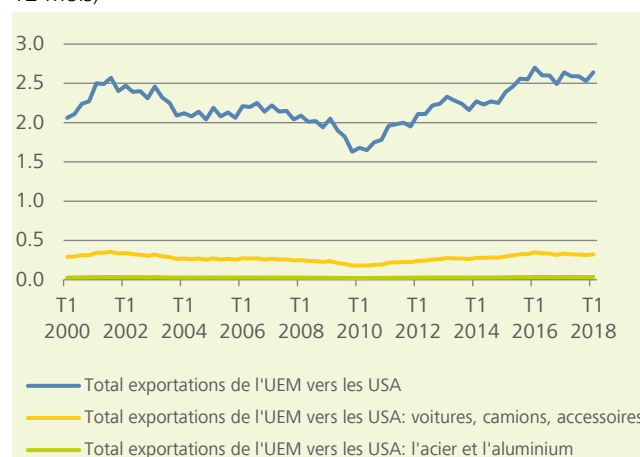
En dépit de certaines contre-mesures partiellement mises en place, la zone euro, le Japon et la Chine devraient souffrir davantage des nouvelles taxes US que les USA eux-mêmes. La part des exportations dans la création de valeur de ces pays est, avec 14%, nettement supérieure (corrigés des importations et exportations réimportées) que celle des USA avec près de 10%. Les droits d'importation US actuels sur l'acier et l'aluminium sont toujours insignifiants. Mais l'application de tarifs douaniers US sur les voitures changerait brusquement la situation. Un effondrement des importations automobiles US pourrait faire perdre à la zone euro jusqu'à 0,3% du produit intérieur brut (PIB). Le Japon serait encore plus durement touché, avec une chute potentielle du PIB de 1,1% (voir graphique 2). La possible mise en place de taxes US sur les voitures (et les accessoires) déterminera donc si l'économie mondiale sera asphyxiée ou non.

La Fed avance, la BCE devient plus prudente

La Fed maintient sa confiance dans la vigueur de l'économie US. Comme annoncé en juin, elle a l'intention de relever ses taux de 100 (au lieu de 75) points de base en 2018. La BCE semble en revanche plutôt incertaine. Non seulement à cause des taxes douanières annoncées aux USA, mais aussi à cause des problèmes «intérieurs» d'immigration, du nouveau gouvernement italien critique à l'égard de l'UE et de l'euro et des négociations léthargiques sur le Brexit. Bien que la BCE veuille mettre fin à ses achats d'obligations à la fin de l'année, elle retardera jusqu'à l'été 2019 une hausse du taux directeur.

Exportations de voitures de la ZE vers les USA nettement plus importantes que celles d'acier et d'aluminium

Volume des exportations, en % du PIB de l'UEM (moyenne à 12 mois)



Sources: Datastream, Eurostat, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

Hausse du vent contraire pour les obligations des pays émergents

Les marchés émergents ont été sous pression récemment, pas seulement à cause de l'Argentine ou de la Turquie. La crainte de guerres commerciales, un ralentissement de la croissance économique mondiale qui en découle et l'appréciation de l'USD ont grevé l'évolution de la valeur des obligations des pays émergents.

Le scepticisme de certains acteurs du marché à l'égard des obligations des pays émergents en monnaies fortes s'est avéré fondé: les taux d'intérêt en USD ont effectivement augmenté et ces obligations ont été à la traîne par rapport à la plupart des autres segments à revenu fixe jusqu'à fin avril. En revanche, les obligations des pays émergents en monnaies locales se sont très bien comportées (graphique 1).

En mai, la situation a changé. D'un côté des crises, qui pèsent sur certains prix des actifs immobilisés et sur le moral des investisseurs, ont frappé de plus en plus certains pays tels que l'Argentine, la Turquie et le Brésil.

D'un autre côté, et non moins important, des problèmes macroéconomiques apparaissent maintenant à l'horizon: les menaces croissantes d'une guerre commerciale et l'introduction des premiers tarifs douaniers à l'importation mettent indubitablement le commerce mondial et la croissance économique à rude épreuve – de mauvaises conditions pour les pays émer-

gents. En outre, un USD plus fort pèse lourdement sur les obligations en monnaies fortes comme en monnaies locales de ces pays.

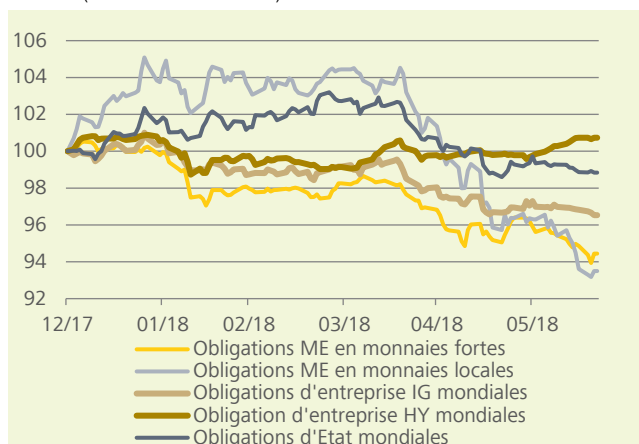
Suite à cette détérioration de l'environnement des fondamentaux, les écarts des credit default swaps (CDS) sur les obligations des pays émergents en monnaie forte se sont élargis d'environ 100 pb depuis fin janvier (graphique 2). Et le rendement de l'indice GBI EM pour les obligations des pays émergents en monnaies locales est passé de 6,0% à 6,7% sur la même période.

Cette revalorisation est-elle une opportunité pour reprendre position dans les obligations des pays émergents? Nous pensons que oui, si la situation du commerce mondial s'améliore. Dans le pire des scénarios constitué par la croissance des tensions commerciales croissantes et un USD plus fort, les obligations des pays émergents continueraient de sous-performer car leurs rendements actuels et leurs écarts de rendement restent relativement loin des «niveaux de crise».

En cas d'apaisement des tensions commerciales, des écarts de rendement de 4% (actuellement 3,75%) pour les obligations des pays émergents en monnaies fortes et des rendements de 7% (actuellement 6,7%) pour les obligations des pays émergents en monnaies locales pourraient constituer une opportunité d'entrée.

Les obligations des pays émergents accusent un retard sur la plupart des segments à revenu fixe en 2018

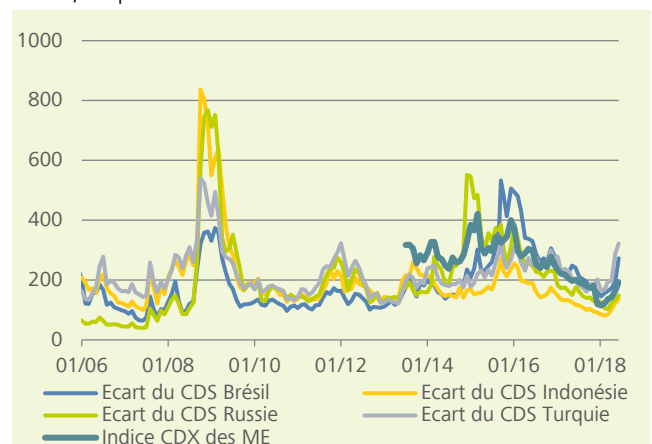
Indexé (100 = 31.12.2017)



Sources: Barclays, JPM, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Le risque de crédit des pays émergents augmente, mais reste jusqu'ici inférieur aux précédentes crises

Ecarts, en points de base



Sources: 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.

– 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 confirmons ainsi notre positionnement légèrement sous-pondéré.

= 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 légèrement sous-pondérées

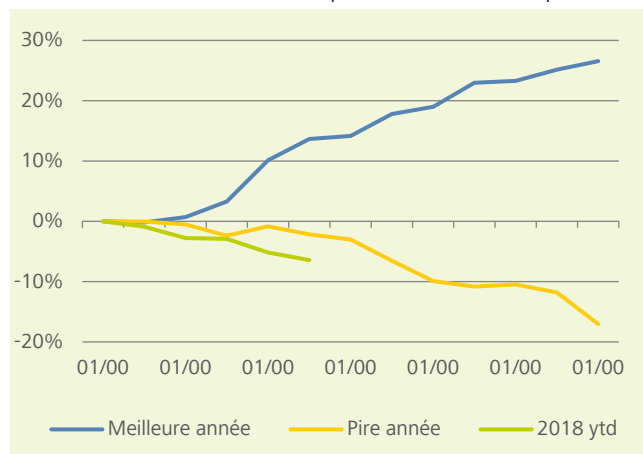
La guerre commerciale, un jeu à somme nulle?

Il n'y a pas de gagnants à une guerre commerciale au niveau mondial. Les marchés émergents sont particulièrement exposés au risque d'escalade des différends commerciaux, c'est pourquoi nous proposons désormais une quote-part neutre pour les actions de ces marchés. Nous continuons de recommander des marchés attrayants comme le Japon et des placements plus défensifs pour les investisseurs en Suisse.

Si l'on se souvient de la Grande Dépression des années 1930, on pourrait penser, qu'au regard d'une économie mondiale forte, nous nous trouvons dans une situation complètement différente. Cependant, les tarifs douaniers ont été mis en place comme une «arme» par de nombreux pays à cette époque pour protéger leur économie nationale. Au cours des années 1930, ces tarifs douaniers ont contribué de manière significative au déclin du commerce international. Un retour des guerres commerciales à cette échelle est peu probable compte tenu des chaînes de production mondialisées, mais des effets négatifs tels que le manque d'investissement de certaines entreprises sont déjà perceptibles.

Les investisseurs réagissent toujours aux crises de manière simple: les placements sûrs sont préférés aux placements risqués. A cet effet, l'USD augmente souvent en tant que monnaie sûre contre la crise, tandis que les monnaies des pays en développement baissent. Au cours des dernières semaines, les marchés ont également suivi ce schéma. En conséquence, les prévisions de bénéfices futurs des entreprises dans les pays en

Révisions des bénéfices extrêmement négatives jusqu'ici
Ecart révisions des bénéfices depuis le début de chaque année



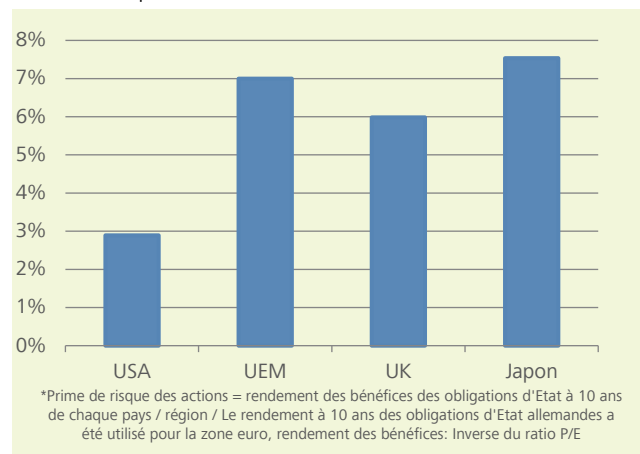
Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

développement (calculés en USD) ont récemment diminué de manière significative, tandis qu'elles ont continué à augmenter dans les pays développés. Les évolutions contraires des bénéfices entre les marchés développés et les marchés moins développés n'ont pas été inhabituelles par le passé, mais l'écart actuel est unique dans le contexte des 20 dernières années (graphique 1). Bien que nous croyions en l'attractivité à long terme des pays en développement (croissance structurellement plus élevée et valorisations favorables), nous recommandons désormais un positionnement neutre en raison de la menace d'escalade du conflit commercial sino-américain. Au niveau régional, nous avons toujours une préférence relative pour les actions japonaises. Les banques centrales expansives ont largement contribué à la très bonne performance de ces dernières années, et la BoJ devrait être la dernière grande banque centrale à réduire ses énormes injections de liquidités. La prime de risque sur les actions au Japon est très élevée, notamment en raison des taux d'intérêt très faibles, ce qui rend le marché très attractif pour les investisseurs en actions à l'échelle mondiale (graphique 2). Certes, avec son industrie mondialisée, le Japon souffrirait également dans une guerre commerciale mondiale, mais le financement extrêmement conservateur des entreprises, la valorisation judicieuse du marché et la solide évolution des bénéfices couplée à des réformes structurelles lentes du marché japonais l'emportent sur les risques à notre avis.

Notre appréciation globale reste prudente, c'est pourquoi nous maintenons notre recommandation d'un positionnement légèrement sous-pondéré. L'investisseur en actions en Suisse peut y répondre en investissant par ex. dans les blue chips suisses.

Les actions japonaises sont relativement attractives

Prime de risque des actions*



*Prime de risque des actions = rendement des bénéfices des obligations d'Etat à 10 ans de chaque pays / région / Le rendement à 10 ans des obligations d'Etat allemandes a été utilisé pour la zone euro, rendement des bénéfices: Inverse du ratio P/E

Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Actions neutre

= Suisse

La valorisation du marché suisse reste relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfice. 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 maintenons notre recommandation d'une légère sous-pondération pour les actions européennes.

– USA

Les attentes élevées envers le programme de relance semblent plus que jamais injustifiées et pourraient bien être déçues. La Suisse a 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

Bien que nous croyions en l'attractivité à long terme des pays en développement, nous recommandons désormais un positionnement neutre en raison du conflit commercial – les marchés émergents étant particulièrement exposés à toute escalade.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Placements alternatifs légèrement surpondérés

L'OPEP tente d'empêcher la hausse des prix du pétrole

Comme prévu, l'OPEP et la Russie ont annoncé des projets pour augmenter leur volume de production. Nous nous voyons ainsi confirmés dans notre positionnement réservé sur les placements en pétrole. En revanche, nous augmentons la recommandation pour les placements immobiliers indirects à légèrement surpondéré en raison de l'attrait relatif des rendements sur distribution.

La décision de l'OPEP d'augmenter sa production de 1 million de barils par jour d'ici la fin de l'année ne nous a pas pris de court. Cela réduit la possibilité que le cours du pétrole dépasse les 85 USD. Notre scénario principal, selon lequel les prix du pétrole se situeraient entre 65 et 85 USD, demeure intact. Cependant, il ne faut pas perdre de vue le fait que les augmentations prévues réduiront également les capacités de réserve de l'OPEP (voir le graphique 1), ce qui limite la capacité à répondre aux défaillances de l'offre. Celles-ci peuvent se produire dans différentes régions, comme en Iran (sanctions américaines), au Venezuela (installations obsolètes et travailleurs démotivés), en Libye et au Nigéria (guerre civile) ou même au Canada (panne d'électricité dans une société d'exploitation de sables bitumeux). De telles incertitudes au niveau de l'offre devraient déclencher un nouveau cycle d'investissement dans le pétrole et soutenir les prix du pétrole à long terme.

Les capacités de réserve de l'OPEP vont continuer à baisser

Capacités de production libres de l'OPEP en mio de barils / jour



Sources: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

Matières premières sous le joug du conflit commercial

Les cours des métaux industriels et précieux ainsi que des produits agricoles ont subi de forts revers en juin. Les perspectives moroses du commerce mondial, dues aux nouveaux tarifs douaniers et à la vigueur de l'USD qui en résulte, constituent les raisons de la récente évolution négative des cours. Nous maintenons toutefois la légère surpondération de l'or, principalement en raison de ses propriétés de lissage pour l'ensemble du portefeuille en cas de fluctuations importantes dues à l'augmentation continue des incertitudes.

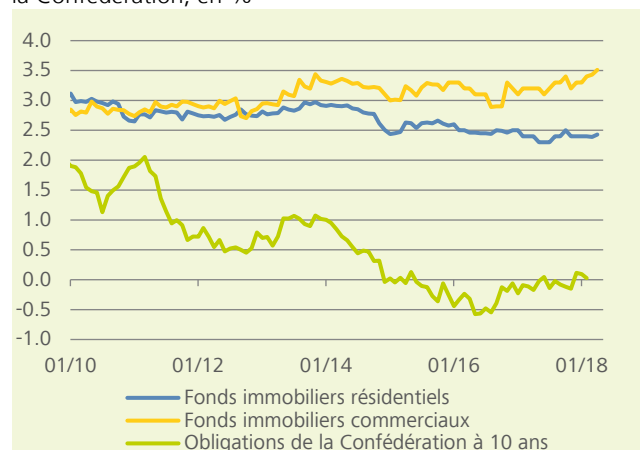
Hausse d'attractivité des investissements immobiliers indirects

Nous recommandons désormais aussi une légère surpondération des investissements immobiliers indirects en Suisse. Une augmentation notable s'est fait sentir en particulier avec les rendements sur distribution pour les fonds immobiliers avec l'immobilier commercial. L'attrait relatif a continué de s'améliorer dans le contexte persistant de taux d'intérêt toujours faibles, en tout cas en Suisse, tandis que les risques de tels placements restent très gérables.

Nous maintenons notre recommandation de forte surpondération pour les stratégies alternatives. Car, si l'escalade des différends commerciaux devait entraîner des périodes de baisse plus longues sur les marchés des actions, de telles stratégies ont le potentiel d'offrir une contribution positive au portefeuille.

Investissements immobiliers en Suisse: l'attrait relatif augmente

Rendements sur distribution vs. rendement des obligations de la Confédération, en %



Sources: Rapports de gestion, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Le ton Dovish de la BCE joue, à court terme, contre l'euro

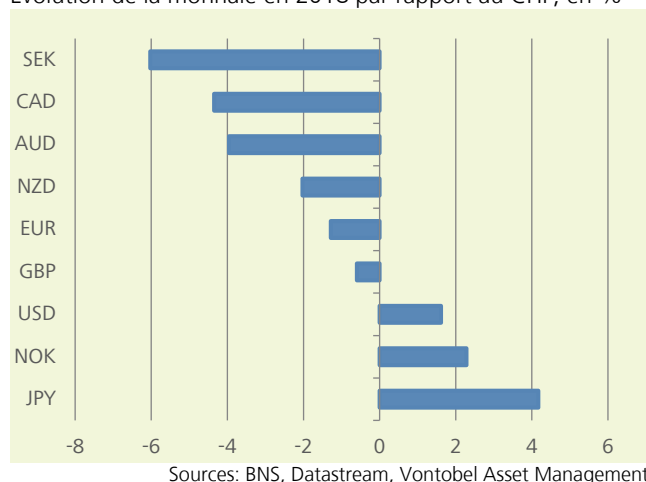
L'USD et le yen devraient se renforcer à court terme depuis que la BCE s'est prononcée contre une première hausse des taux d'intérêt avant l'automne 2019 lors de sa dernière réunion, et que les risques d'une guerre commerciale ont augmenté. La Bank of England (BoE) ne devrait cependant pouvoir soutenir la livre que lorsque les négociations sur le Brexit se seront précisées.

Le ton toujours «détendu» des commentaires de politique monétaire du président de la BCE, Mario Draghi, a surpris sur un large front. La BCE prévoit désormais d'augmenter les taux d'intérêt au plus tôt en septembre 2019. Alors que les écarts de taux dans la zone euro devraient rester faibles pendant une longue durée, nous prévoyons que la Fed augmentera ses taux d'intérêt tous les trois mois jusqu'à l'automne 2019. Cela devrait soutenir le dollar au cours des mois à venir. Une nouvelle escalade du conflit commercial – qui aurait des effets positifs pour l'USD – devrait rester une menace pour le moral des investisseurs pour le moment. Selon nous, la première hausse des taux de la BCE n'est que reportée, et compte tenu du cycle de taux d'intérêt US déjà avancé, nous prévoyons que les écarts de taux évolueront lentement en faveur de l'euro vers la fin de 2018. Nous nous en tenons donc à nos perspectives constructives sur 12 mois pour l'EUR/USD.

En tant que valeur refuge, le yen et le franc restent des monnaies demandées en période d'aversion croissante au risque.

La hausse des risques a permis au CHF de s'apprécier contre la plupart des monnaies

Evolution de la monnaie en 2018 par rapport au CHF, en %



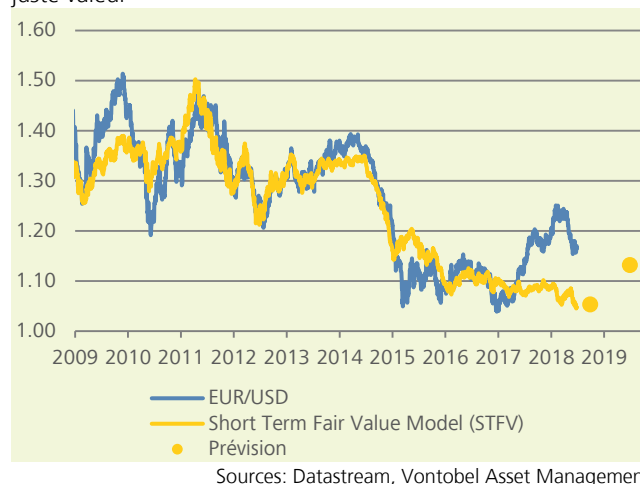
Ce dernier surtout si celle-ci a son origine en Europe. Toutefois, les rendements des obligations d'Etat italiennes à 10 ans ont pu se stabiliser autour de 3%. Si le gouvernement italien et Bruxelles n'en arrivent pas à une confrontation et que les rendements italiens n'augmentent pas significativement à long terme, l'euro devrait se remettre des niveaux actuels dans les mois à venir. Finalement, il semble toujours improbable que la BNS augmente sensiblement son taux directeur avant la BCE.

La première hausse des taux directeurs au Royaume-Uni se rapproche

Il y a presque exactement deux ans, les Britanniques ont voté pour que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne. Cependant, nous ne savons toujours pas à quoi ressemblera cette sortie au final. Un Brexit doux – où les barrières commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE restent faibles – constituerait un coup de pouce positif pour la livre sterling. Il a même été question récemment d'un nouveau référendum – peu probable pour nous. Dans l'ensemble, la valorisation favorable, ainsi que l'amélioration de la balance courante, indiquent que la livre a un potentiel de reprise. En particulier parce que la BoE se dirige lentement vers une nouvelle hausse des taux. Lors de la dernière réunion de politique monétaire, l'économiste en chef de la BoE a aussi voté en faveur d'une augmentation. Mais avec 3 voix contre 6, le résultat était «toujours» rejeté.

L'euro devrait de nouveau rebondir face au dollar

EUR/USD: Taux de change effectif, prévisions et modèle de juste valeur



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 %	7.8 %	0 %	5 %	40 %	8.6 %	0 %	5 %	40 %	7.0 %	0 %	5 %	40 %	6.9 %	0 %	5 %	40 %	5.2 %
Cash				7.8 %				8.6 %				7.0 %				6.9 %				5.2 %
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65 %	80.0 %	95 %	71.7 %	45 %	60.0 %	75 %	52.5 %	25 %	40.0 %	55 %	35.5 %	5 %	20.0 %	35 %	16.9 %	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 %	33.5 %	10 %	25.0 %	40 %	26.6 %	1 %	16.0 %	31 %	17.0 %	0 %	6.0 %	21 %	6.4 %	0 %	0.0 %	15 %	0.0 %
Qualité de crédit basse (hedged)**	0 %	4.0 %	14 %	3.0 %	0 %	4.0 %	14 %	3.0 %	0 %	4.0 %	14 %	3.0 %	0 %	4.0 %	14 %	3.0 %	0 %	0.0 %	10 %	0.0 %
Schwellenländer (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 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 %	18.4 %	25 %	40.0 %	55 %	37.0 %	45 %	60.0 %	75 %	55.2 %	65 %	80.0 %	95 %	73.4 %
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 %	2.1 %	0 %	5.0 %	15 %	5.0 %	0 %	6.0 %	16 %	6.3 %	0 %	7.0 %	17 %	7.6 %
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 %		15.9 %		26 %		24.5 %		37 %		34.4 %		48 %		44.2 %
Quote-part actuelle***																				
USD		6 %		7.5 %		12 %		13.1 %		19 %		19.5 %		25 %		26.0 %		31 %		32.4 %
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 %		30.9 %		41 %		39.5 %		52 %		49.4 %		63 %		59.2 %

*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	2.5	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	1.8	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.8	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	-0.75
EUR	-0.32	-0.33	-0.32	-0.35	-0.35
USD	1.00	1.69	2.34	2.50	2.90
JPY	-0.05	-0.02	-0.05	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	-0.11	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.33	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	2.24	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.87	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	1.16	1.17	1.22
USD/CHF	1.02	0.97	0.99	1.04	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.90	0.95	0.98
EUR/USD	1.05	1.20	1.16	1.12	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	1240	1290	1290

*03.07.2018

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.