



Politique de Placement – Août 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Accalmie!

Banque Horw, siège principal Horw

Architecte: Architekturbüro Kurt Brawand

Photographe: Elmar Laubender

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Accalmie!	4
Conjoncture L'aplatissement des taux d'intérêt US - un signal d'alarme?	5
Obligations La sous-pondération des obligations d'Etat toujours de mise	6
Actions La saison des résultats au Q2 soutient les marchés des actions	8
Placements alternatifs L'influence de Donald Trump sur les cours du pétrole et de l'or	10
Monnaies Le rallye du dollar devrait bientôt s'essouffler	11
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

Remarque lors du bouclage de la rédaction:

Sauf avis contraire, les évolutions actuelles ont été pris en compte jusqu'au:
jeudi 27 juillet 2018, 11h00

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. Malgré la récente détente affichée du conflit commercial transatlantique, l'environnement du marché n'est de loin pas encore apaisé. Nos recommandations tactiques d'une quote-part en actions légèrement sous-pondérée demeurent.
2. Sous-pondérer les obligations d'Etat allemandes, suisses et japonaises dans un tel contexte n'est pas sujet à discussions. En effet, le faible niveau des rendements ne saurait compenser le risque de baisse des cours. Nous sommes tout aussi prudents envers les obligations US. Bien qu'une perte de cours suite à une hausse des taux puisse davantage être compensée par des rendements plus élevés, il ne faut pas oublier que le risque de surchauffe est plus élevé aux USA.
3. Tant que persistera cette interdépendance entre incertitudes politiques et relations commerciales mondiales, le dollar US semblera un meilleur facteur de diversification dans le portefeuille que l'or. Or, du moment que les marchés financiers se concentreront sur d'autres risques politiques, les métaux précieux seront à nouveau prisés. C'est pourquoi nous recommandons toujours une quote-part élevée en or.

Commentaire sur le marché

Accalmie!

Malgré la récente détente affichée au niveau du conflit commercial transatlantique, l'environnement du marché n'est de loin pas encore apaisé. Nos recommandations tactiques demeurent inchangées pour le moment.

À la surprise générale, le président US Donald Trump et le président de la Commission européenne ont accepté d'entamer un processus visant à réduire les droits de douane et les subventions aux secteurs domestiques. Le but des négociations - à savoir la réduction générale des barrières commerciales - est en soi une bonne nouvelle pour le libre-échange. Il ne faut pas oublier que même si c'est bien l'administration Trump qui a déclenché le conflit commercial avec l'UE, cette dernière a, de son côté également, mis en place des barrières commerciales vis-à-vis des USA - le nombre de produits avec un droit de douane compris entre 1 et 20%, est bien plus élevé du côté européen qu'américain (cf. graphique).

Il est également réjouissant de voir pour ainsi dire un moratoire s'appliquant sur les tarifs douaniers, pendant toute la durée des négociations. Les droits de douanes sur les automobiles européens, tant redoutés par l'Allemagne, ainsi que les mesures de rétorsions européennes, qui auraient suivi immédiatement, sont donc écartés pour le moment.

Les marchés financiers reprennent leur souffle, grâce à cette nouvelle évolution, après avoir été tenus en haleine pendant

des mois en raison du conflit commercial. Toute euphorie anticipée serait cependant prématurée. De l'un, la politique de détente risquerait de se retourner en une escalade à l'aide d'un seul tweet de Donald Trump, en raison de son style erratique. De l'autre, il ne faut pas oublier les fronts - toujours envenimés - entre la Chine et les USA, les deux plus grandes économies mondiales, en dépit de l'accalmie aprioris durable entre Bruxelles et Washington.

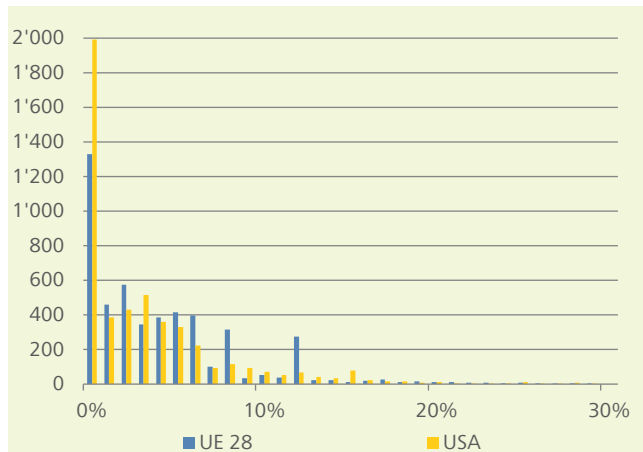
Les marchés sont toujours confrontés à d'autres incertitudes, outre le conflit commercial. Il semblerait que la croissance européenne ne soit pas entièrement en mesure de maintenir sa dynamique de l'année précédente. Les progrès, respectivement l'issue des négociations sur le Brexit, sont encore incertains, la zone euro pourrait se montrer nerveuse à l'égard de la future planification budgétaire du gouvernement populiste italien, et les prochaines élections de mi-mandat aux USA devraient, elles aussi, susciter quelques remous.

À cet égard, l'actuel contexte du marché est à nos yeux une accalmie plus que bienvenue pour le moment, et largement soutenue par les résultats des entreprises au Q2 - or, les bénéfices devraient reculer de plus en plus en particulier sur le marché directeur des USA (cf. graphique). Il serait trop tôt, à notre avis, de procéder à des changements tactiques; c'est pourquoi nous avons maintenu les positionnements recommandés par rapport au mois dernier.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

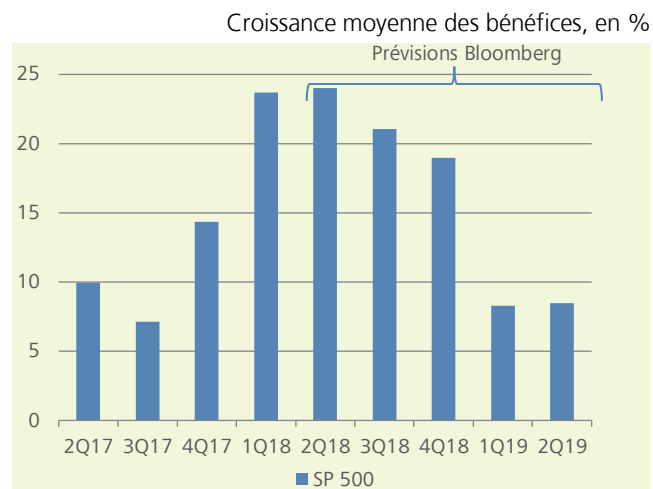
La diminution des tarifs douaniers concernerait à la fois les USA et l'UE

Nombre de produits avec des droits de douanes réciproques



Sources: ifo, Groupe Investment Office du Groupe Raiffeisen

Une croissance plus faible devient plus probable



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

L'aplatissement des taux d'intérêt US - un signal d'alarme?

En l'absence d'une intensification du conflit commercial, l'aplatissement des taux d'intérêt US pourraient nous mettre en garde que le cycle conjoncturel touche à sa fin. Or, nous ne partageons pas cette crainte. Bien que la reprise européenne dispose encore d'un potentiel, ses foyers d'incertitude politique devraient néanmoins se raviver davantage.

La courbe des taux US a nettement diminué depuis 2013. Souvent, qui dit courbe négative de taux, dit risque de récession. En effet, depuis 1980, une telle courbe négative avait annoncé une récession aux USA pour les dix à 19 mois à venir, à l'exception de deux signaux erronés en 1998 et 2006 (cf. graphique 1). La durée de la reprise actuelle - soit 9 ans - (seul le boom entre 1991 et 2001 a été le plus long depuis 1945), incite, elle aussi, à la prudence.

Les indicateurs avancés plaident contre une récession

L'économie US ne risque pas encore de glisser dans une récession à notre avis. La reprise devrait se poursuivre du moins jusqu'à fin 2019 malgré sa durée et la courbe de taux plate. Tout d'abord, la reprise actuelle est en effet plus faible que les cinq dernières plus longues reprises de l'histoire d'après-guerre (cf. graphique 2). Ensuite, le cycle conjoncturel européen, ayant commencé bien plus tard, devrait donc durer plus longtemps

et prolonger le cycle US. Enfin, l'indicateur du Conference Board (CB) continue, lui aussi, de progresser en terrain positif et affiche même une accélération. Souvent un indicateur d'alerte avec un délai de 8 à 20 mois, il n'a encore rien signalé de son côté (cf. graphique 1).

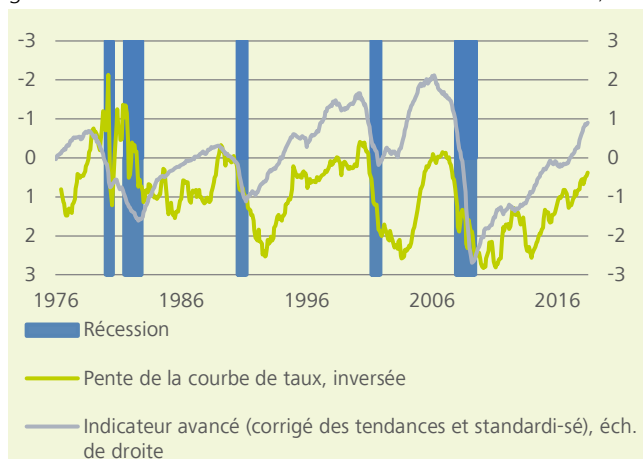
Or, il s'agit à présent de suivre de près l'éventuelle aggravation du conflit commercial et l'éventuel affaiblissement des indicateurs avancés, avant de réviser notre estimation actuelle.

L'automne sera décisif pour l'UE et l'euro

La situation politique devrait rester intense en Europe, y compris en l'absence d'un nouveau durcissement du conflit commercial. Le premier ministre anglais, Theresa May, s'est récemment déclarée négociatrice du Brexit, suggérant davantage une sortie «douce», modérant ainsi les incertitudes et renforçant par la même la livre sterling. L'Europe pourrait sans doute se voir menacée par d'autres foyers d'inquiétude en automne, qui risqueraient d'affaiblir l'euro du moins provisoirement. L'Italie en particulier est source d'inquiétudes pour Bruxelles. Le nouveau gouvernement anti-européen et euro-critique est susceptible d'alimenter davantage le différend autour de la rigueur budgétaire et de l'immigration, et de brandir sa sortie de l'UE et de l'euro à titre de menace, du moins de manière masquée. Cependant, l'incertitude en Italie pourrait s'aggraver si la coalition au pouvoir s'effondrait en raison des opinions divergentes entre les deux partis au pouvoir.

La courbe de taux américaine et l'indicateur avancé ne sont pas homogènes

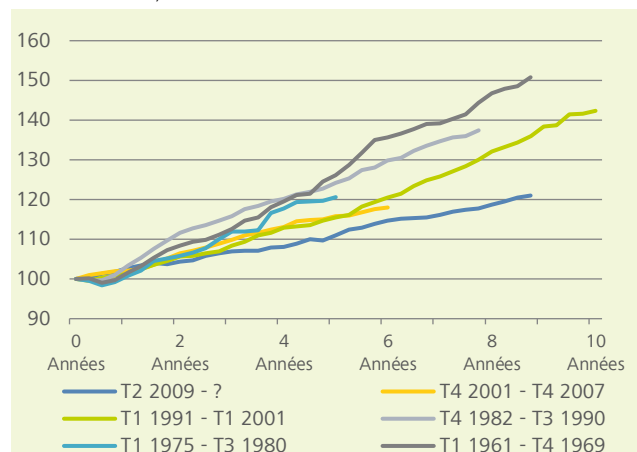
Pente de la courbe de taux (écart de rendement entre les obligations d'Etat à 10 a. et à 2 a. et indicateur avancé du CB)



Sources: Datastream, The Conference Board, Vontobel Asset Management

Économie américaine: La reprise actuelle, la deuxième plus longue

Les six cycles les plus longs (PIB réel indexé au début de la remontée à 100)



Sources: Datastream, BEA, NBER, Vontobel Asset Management

La sous-pondération des obligations d'Etat toujours de mise

Selon nos prévisions, la reprise US se poursuivra en 2019 également, malgré une courbe des taux plate. De leur côté, les rendements pourraient eux aussi augmenter, suite au scénario de risque d'une guerre commerciale. Nous maintenons la sous-pondération des obligations d'Etat.

Les rendements des obligations d'Etat à 10 ans ont progressé plus rapidement aux USA qu'en Allemagne, en Suisse et au Japon depuis le début de l'année. En même temps, le niveau de rendement est significativement plus élevé aux USA que dans les autres pays précités (cf. graphique 1). Le cycle conjoncturel devrait se poursuivre, selon nous, malgré une courbe des taux plus plate aux USA (cf. Conjoncture, page 5). Il ne devrait donc pas y avoir de récession l'an prochain. Nous tablons sur une hausse progressive des taux directeurs par la Fed et une réduction du nombre d'obligations dans son portefeuille comme prévu, au vu du marché de l'emploi déjà tendu et d'une inflation sous-jacente proche de l'objectif de 2%. La BCE a, quant à elle, annoncé ne plus vouloir augmenter son portefeuille obligataire en fin d'année, autrement dit de mettre fin à son programme d'achat d'obligations. En raison d'un niveau de rendement nettement inférieur en Europe, par rapport aux USA, nous tablons sur une hausse plus importante des rendements en Europe et en Suisse. Par ailleurs, ces derniers ne sont qu'à

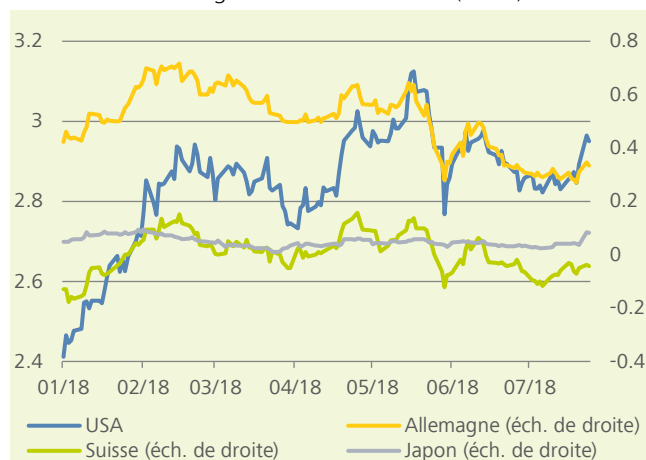
leur début, sachant que le cycle conjoncturel dans la ZE n'est pas aussi avancé qu'aux USA.

Sous-pondérer les obligations d'Etat allemandes, suisses et japonaises dans un tel contexte n'est pas sujet à discussions. En effet, le faible niveau des rendements ne saurait compenser le risque de baisse des cours. Nous sommes tout aussi prudents envers les obligations US. Bien que le niveau de rendement soit nettement plus élevé que dans les autres pays précités - une perte de cours suite à une hausse des taux pouvant davantage être compensée par des rendements plus élevés qu'en Allemagne, en Suisse ou au Japon - il ne faut pas oublier que le risque de surchauffe est plus élevé aux USA. A titre d'exemple: contrairement à l'Europe, où il est encore loin de tels niveaux (cf. graphique 2), le taux de chômage US est à son plus bas depuis 2000. Les prévisions d'inflation ainsi que les rendements pourraient augmenter en raison d'une surchauffe aux USA. Cela n'est certes pas notre scénario principal, mais un scénario de risque à ne pas sous-estimer.

Un scénario tout aussi néfaste, à tendance stagflationniste, devrait être envisagé si le conflit commercial se transformait en véritable guerre. En l'occurrence, les droits d'importation et les restrictions commerciales pourraient entraîner une hausse de l'inflation et une baisse de la croissance économique. La réaction des banques centrales face à un tel dilemme est on ne peut incertaine. Une quote-part accrue de liquidités semble donc également toujours appropriée.

Des rendements plus élevés et une hausse plus importante des taux aux USA qu'en Europe et au Japon

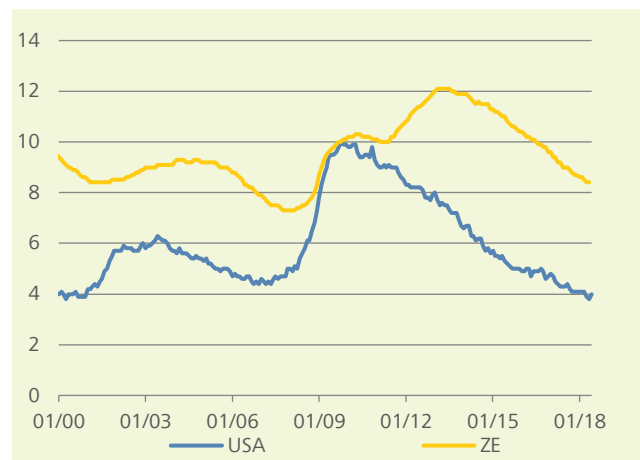
Rendement des obligations d'Etat à 10 ans (en %)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Le taux de chômage US à son plus bas depuis 2000

Taux de chômage, en %



Sources: BLS, Eurostat, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous sous-pondérons toujours fortement les obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à l'échéance restent historiquement faibles et inintéressants.

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

– Global High-Yield

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 conservons donc la légère sous-pondération.

= 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 saison des résultats au Q2 soutient les marchés des actions

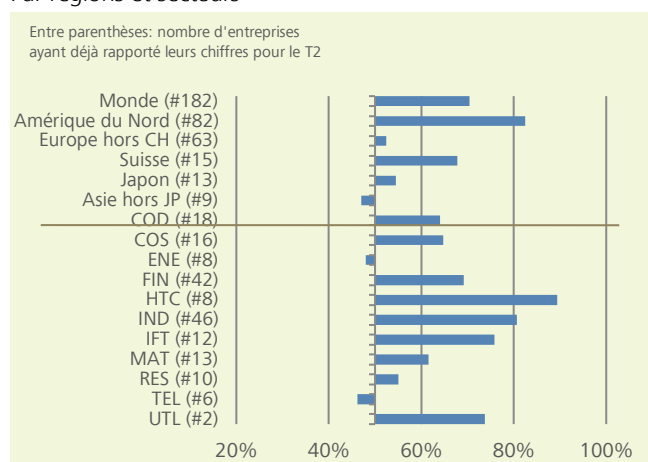
Une économie américaine bouillonnante, des profits qui jaillissent. Voilà à peu près le résumé de l'actuelle saison de publication des résultats, extrêmement robuste jusqu'à présent pour les entreprises nord-américaines. En revanche, l'Europe accuse un retard important, bien que la Suisse se soit démarquée du reste de l'Europe.

Environ 70% des entreprises de l'indice MSCI World ayant déjà publié leurs résultats pour le Q2 jusqu'à présent, ont dépassé les estimations de bénéfices. Il est évident que les entreprises tentent d'influer sur les prévisions des analystes en amont, pour les battre de justesse par la suite. Le seuil de 70% peut être néanmoins qualifié d'élevé et donc de favorable au marché des actions, bien que la saison de publication des bénéfices pour le Q2 soit encore en cours.

Les USA et l'Amérique du Nord ont publié des résultats plus que positifs. 91% - un chiffre particulièrement élevé - des entreprises ont surpassé les estimations. A en croire cette saison, on ne peut pas parler d'une récession; elle confirme au contraire notre tableau macroéconomique d'une croissance toujours robuste (cf. Conjoncture, page 5). Toutefois, la prudence à l'égard des actions américaines reste de mise, les niveaux des indices proches de leurs records historiques intégrant déjà un certain nombre de faits. Par ailleurs, la valorisation basée sur le ratio cours / bénéfice reste élevée, notamment pour les valeurs technologiques.

Part des entreprises ayant dépassé les estimations EPS (état au 30.07.2018)

Par régions et secteurs



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Une fois de plus, l'Europe ne parvient pas à suivre les données US. Seule une moitié environ des entreprises ont réussi à dépasser les estimations de ce côté-ci de l'Atlantique, l'écart avec les USA se creusant ainsi clairement.

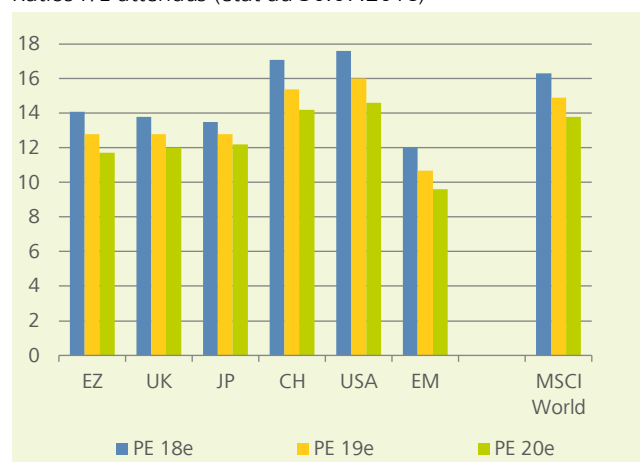
En Suisse, les poids lourds comme UBS, ABB et Novartis ont rapporté d'excellents résultats et ainsi stimulé le marché en juillet après des mois de sous-performance. Environ deux tiers des grandes entreprises ont dans l'ensemble dépassé les estimations jusqu'à présent et se sont démarquées positivement du reste de l'Europe.

En analysant de près les différents secteurs, force est de constater que les actions de la finance, de l'industrie et de l'informatique - donc plutôt cycliques - étaient particulièrement prisées. En revanche, ni les titres du secteur énergétique, ni les quelques sociétés de télécommunication, n'ont su satisfaire les attentes un peu trop élevées, malgré les résultats annoncés.

L'examen de la valorisation permet également de suivre la future évolution des cours des actions. Le ratio cours / bénéfice (PER) du MSCI World Index est autour de 16, sur la base des estimations actuelles des bénéfices pour l'année 2018, et devrait continuer à chuter à 14 d'ici 2020. Il serait faux de parler d'une surévaluation des marchés des actions, même dix ans après la crise financière, à en croire la poursuite de la dynamique actuelle. Avec un PER de 17, respectivement de 14 en 2020, le MSCI Switzerland n'est, lui non plus, pas très élevé, compte tenu de son caractère défensif.

La valorisation des actions US devrait rester relativement élevée

Ratios P/E attendus (état au 30.07.2018)



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Actions légèrement sous-pondérées

= Suisse

Entretemps, la valorisation du marché suisse n'est plus extraordinairement élevée sur la base du ratio cours / bénéfice. Les bénéfices des entreprises indiquent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

– Europe

Les actuelles incertitudes au sein de la ZE (Brexit, l'Italie, le conflit commercial) nous incitent à maintenir notre recommandation d'une légère sous-pondération en actions européennes.

– USA

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

= Japon

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

= Marchés émergents

En raison du conflit commercial - les marchés émergents étant particulièrement exposés à tout genre d'escalade - nous recommandons toujours une position neutre seulement, tout en étant persuadés du potentiel à long terme des marchés émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Placements alternatifs légèrement surpondérés

L'influence de Donald Trump sur les cours du pétrole et de l'or

Les cours du pétrole devraient rester sous pression ces prochaines semaines. Dans son souci de satisfaire sa base électorale, le gouvernement US semble enclin à maintenir les prix de l'essence à leur niveau actuel. La politique de Donald Trump pèse également sur les autres matières premières, sa politique entraînant un dollar US plus fort à court terme.

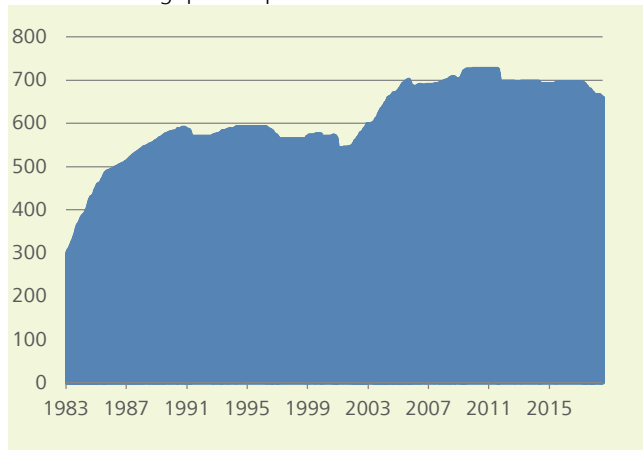
Les perspectives à moyen terme pour les prix du pétrole restent modérées à notre avis, même si la demande devait suivre la tendance haussière de l'offre ces 12 prochains mois. Par ailleurs, les prix élevés du pétrole n'arrangent aucunement le président US Trump. En effet, sa base électorale pourrait se montrer exaspérée par la hausse des prix de l'essence. Ceci est d'autant plus vrai, que le Républicain a significativement influé sur la hausse des cours du pétrole, en annonçant récemment de nouvelles sanctions contre l'Iran. Pour se libérer de ce fardeau, le gouvernement US envisage de contrer la pression sur les prix, en réduisant partiellement ses réserves stratégiques de pétrole à long terme (RSP). A nos yeux, les prix du pétrole pourraient baisser par la suite, du moins jusqu'aux élections américaines de mi-mandat en novembre.

L'or lutte contre la force du dollar US

Donald Trump lutte non seulement contre les prix du pétrole. Il a récemment affiché son mécontentement envers la force du dollar US sur Twitter. Ce dernier avait nettement progressé en termes pondérés des échanges commerciaux, à la suite des incertitudes autour des futures relations commerciales mondiales

RSP: un capital politique considérable?

Réserves stratégiques de pétrole US en mio de barils



Sources: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

et de la croissance rapide de l'économie US. Sachant qu'elles sont négociées en dollar US, les matières premières affichent généralement une dynamique défavorable si l'USD s'apprécie fortement. En même temps, la demande de pays en dehors de la zone en dollar US baisse. Tant le cours de l'or, que celui d'autres métaux, ont ainsi été sous pression ces dernières semaines (cf. graphique 2).

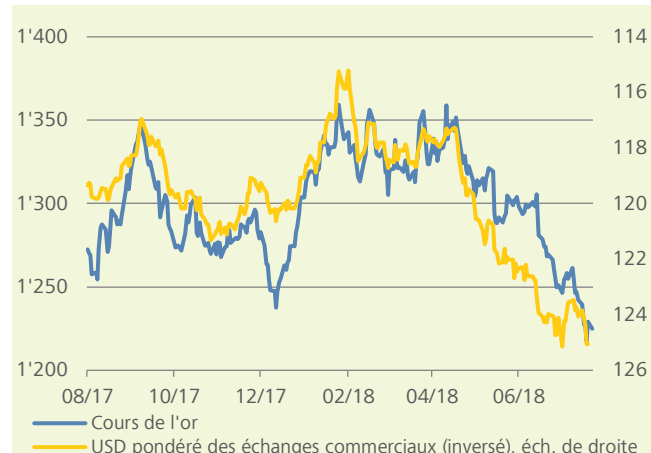
L'évolution du dollar US, et donc du prix de l'or, au cours des prochaines semaines dépendra essentiellement de la politique commerciale mondiale. Le dollar US pourrait s'apprécier d'avantage, si le conflit entre Donald Trump et ses partenaires commerciaux devait s'aggraver, ce qui ne saurait être exclu, malgré les récents signes d'apaisement. Le cours de l'or devrait en souffrir par la suite, bien que ce métal précieux bénéficie généralement des incertitudes politiques. Tant que persistera cette interdépendance entre incertitudes politiques et relations commerciales mondiales, le dollar US semblera un meilleur facteur de diversification dans le portefeuille que l'or. Or, les métaux précieux seront à nouveau prisés, du moment que les marchés financiers se concentreront sur d'autres risques politiques, qui se profilent avec les prochains débats autour du budget de l'Etat du nouveau gouvernement italien ou une nouvelle escalade potentielle du conflit entre l'Iran et les Etats-Unis.

Attrait pour les placements immobiliers indirects

Nous recommandons toujours une légère surpondération des placements immobiliers indirects en Suisse, tout en recommandant une forte surpondération des stratégies alternatives.

La force du dollar US pèse sur le cours de l'or

Cours de l'or en USD / Tr.Oz. et indice USD



Sources: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

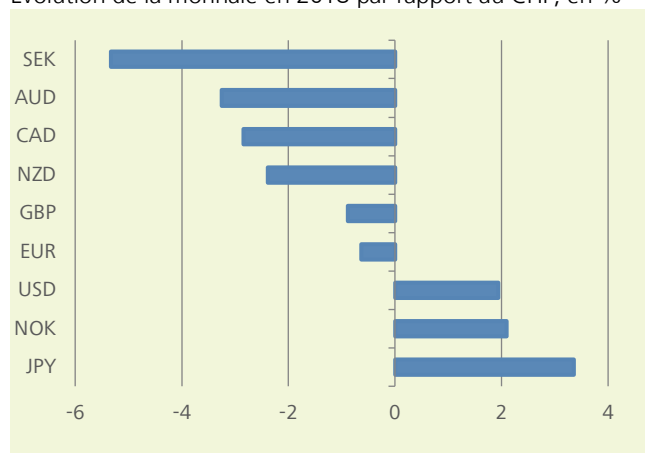
Le rallye du dollar devrait bientôt s'essouffler

La politique monétaire relative et le risque d'une guerre commerciale soutiennent actuellement le dollar contre toutes les monnaies (cf. graphique 1). Un accord dans le conflit commercial entre les USA, l'Europe et la Chine devrait cependant mettre fin au rallye du dollar. Outre l'euro, le franc, les monnaies scandinaves et les monnaies des marchés émergents devraient également en profiter.

A nos yeux, le dollar pourrait potentiellement toujours se redresser à court terme. En effet, la BCE n'envisage toujours pas d'anticiper sa hausse des taux, prévue «au plus tôt» pour septembre 2019, alors que la Fed devrait poursuivre ses hausses par trimestre en 2018. L'écart entre les différences d'intérêt devrait se creuser pour le moment, la tendance cependant s'inverser au plus tard fin 2018, la Fed alors préparer les marchés à la fin de son cycle de hausses des taux en 2019, et la ZE lentement se diriger vers sa première hausse. Le conflit commercial entre les USA et le reste du monde comporte cependant des risques élevés. Ce ne sera qu'à l'issue des nombreuses réunions bilatérales entre les USA, l'UEM, le Royaume-Uni, le Japon et la Chine, le cas échéant, ces prochaines semaines que nous saurons si nous avons à craindre une escalade avec des tarifs douaniers élevés ou non; par ailleurs, le dollar pourrait s'affaiblir à 1.10 par rapport à l'euro suite à cette escalade - à laquelle nous ne nous attendons pas pour le moment.

Le JPY, la NOK et l'USD ont réussi à se maintenir face au CHF cette année

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



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

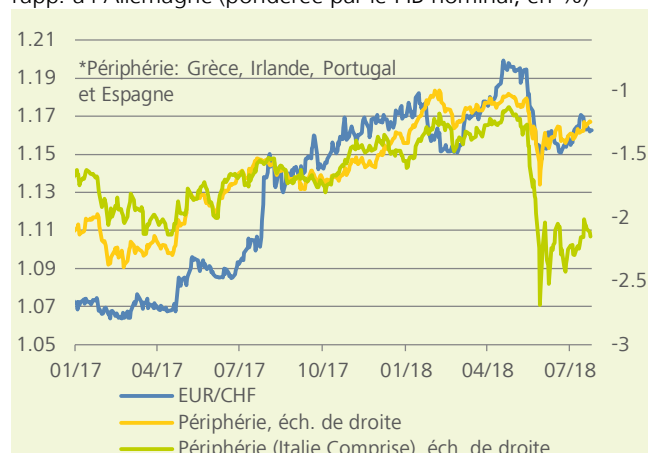
Au cours des derniers mois, il est clairement apparu que le CHF est davantage sous l'influence des risques politiques (cf. graphique 2) et des données conjoncturelles au sein de la ZE que du conflit commercial mondial. Cependant, CHF devrait lui aussi s'apprécier en cas d'escalade. Le change EUR/CHF ne devrait se renforcer que modérément, à en croire les rendements italiens légèrement en baisse, et les indicateurs avancés macroéconomiques jouant un rôle stabilisateur. Les hausses des taux aux USA devraient à court terme renforcer le change USD/CHF. La normalisation de la politique monétaire en Europe devrait stimuler l'euro sur un horizon de 12 mois et le franc également, mais dans une moindre mesure.

La livre est actuellement sous-évaluée à juste titre

La livre sterling a été incapable par moments de se remettre du choc du Brexit à l'été 2016. Or, la récession prophétisée par de nombreux économistes n'a jamais existé. Par ailleurs, le déficit de la balance des paiements courants est passé de -6% à -4% du PIB, grâce, en partie, au cours favorable de la monnaie. A notre avis, la GBP est actuellement sous-évaluée à juste titre, à un peu plus de 15% du CHF. Après tout, on ignore encore à quoi ressemblera le Brexit. Un Brexit «dur» justifierait cette sous-évaluation, compte tenu de la grande interdépendance économique, avec près de 50% des biens et services exportés du Royaume-Uni vers la ZE. Toutefois, les chances d'un Brexit «doux» ont légèrement augmenté. La livre pourrait, à nos yeux, potentiellement se redresser sur un horizon de 12 mois.

La baisse de la prime de risque politique soutient l'EUR/CHF

EUR/CHF et prime de risque de la périphérie* par rapp. à l'Allemagne (pondérée par le PIB nominal, en %)



Sources: 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.	
Liquidités	0 %	5 %	25 %	11.4 %	0 %	5 %	40 %	11.0 %	0 %	5 %	40 %	8.5 %	0 %	5 %	40 %	7.8 %	0 %	5 %	40 %	5.8 %
Cash				11.4 %				11.0 %				8.5 %				7.8 %				5.8 %
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65 %	80.0 %	95 %	68.1 %	45 %	60.0 %	75 %	50.2 %	25 %	40.0 %	55 %	34.0 %	5 %	20.0 %	35 %	16.3 %	0 %	0.0 %	15 %	0.0 %
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25 %	40.0 %	55 %	30.2 %	10 %	25.0 %	40 %	18.0 %	1 %	16.0 %	31 %	11.5 %	0 %	7.0 %	22 %	5.0 %	0 %	0.0 %	15 %	0.0 %
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15 %	30.0 %	45 %	29.9 %	10 %	25.0 %	40 %	24.2 %	1 %	16.0 %	31 %	15.5 %	0 %	6.0 %	21 %	5.8 %	0 %	0.0 %	15 %	0.0 %
Qualité de crédit basse (hedged)**	0 %	4.0 %	14 %	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 %
Pays émergents (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 %	18.3 %	25 %	40.0 %	55 %	37.0 %	45 %	60.0 %	75 %	54.9 %	65 %	80.0 %	95 %	72.8 %
Actions Suisse	0 %	0.0 %	0 %	0.0 %	0 %	10.0 %	20 %	10.0 %	10 %	20.0 %	30 %	20.0 %	20 %	30.0 %	40 %	30.0 %	30 %	40.0 %	50 %	40.0 %
Actions Global	0 %	0.0 %	0 %	0.0 %	0 %	8.0 %	18 %	6.3 %	5 %	15.0 %	25 %	12.0 %	14 %	24.0 %	34 %	18.9 %	23 %	33.0 %	43 %	25.8 %
Actions Europe (hors CH)		0.0 %	0.0 %			3.0 %	1.8 %			5.0 %	3.0 %			9.0 %	5.4 %			13.0 %	7.8 %	
Actions USA		0.0 %	0.0 %			4.0 %	3.5 %			8.0 %	7.0 %			12.0 %	10.5 %			16.0 %	14.0 %	
Actions Asie Pacifique / Japon		0.0 %	0.0 %			1.0 %	1.0 %			2.0 %	2.0 %			3.0 %	3.0 %			4.0 %	4.0 %	
Marchés émergents	0 %	0.0 %	0 %	0.0 %	0 %	2.0 %	12 %	2.0 %	0 %	5.0 %	15 %	5.0 %	0 %	6.0 %	16 %	6.0 %	0 %	7.0 %	17 %	7.0 %
Placements alternatifs	0 %	15.0 %	30 %	20.5 %	0 %	15.0 %	30 %	20.5 %	0 %	15.0 %	30 %	20.5 %	0 %	15.0 %	30 %	21.0 %	0 %	15.0 %	30 %	21.4 %
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	0 %	4.0 %	14 %	7.0 %	0 %	4.0 %	14 %	7.0 %	0 %	4.0 %	14 %	7.0 %	0 %	4.0 %	14 %	7.0 %	0 %	4.0 %	14 %	7.0 %
Immobilier Suisse	0 %	5.0 %	15 %	6.0 %	0 %	5.0 %	15 %	6.0 %	0 %	5.0 %	15 %	6.0 %	0 %	4.0 %	14 %	4.8 %	0 %	3.0 %	13 %	3.6 %
Métaux précieux	0 %	3.0 %	13 %	5.0 %	0 %	3.0 %	13 %	5.0 %	0 %	3.0 %	13 %	5.0 %	0 %	4.0 %	14 %	6.7 %	0 %	5.0 %	15 %	8.3 %
Métaux premières	0 %	3.0 %	13 %	2.5 %	0 %	3.0 %	13 %	2.5 %	0 %	3.0 %	13 %	2.5 %	0 %	3.0 %	13 %	2.5 %	0 %	3.0 %	13 %	2.5 %
Total	100 %		100.0 %		100 %		100.0 %		100 %		100.0 %		100 %		100.0 %		100 %		100.0 %	
Monnaie étrangère	6 %		7.5 %		16 %		15.8 %		26 %		24.5 %		37 %		34.1 %		48 %		43.6 %	
Quote-part actuelle***																				
USD	6 %		7.5 %		12 %		13.0 %		19 %		19.5 %		25 %		25.7 %		31 %		31.8 %	
EUR	0 %		0.0 %		3 %		1.8 %		5 %		3.0 %		9 %		5.4 %		13 %		7.8 %	
JPY	0 %		0.0 %		1 %		1.0 %		2 %		2.0 %		3 %		3.0 %		4 %		4.0 %	
Max	2 %		22.5 %		31 %		30.8 %		41 %		39.5 %		52 %		49.1 %		63 %		58.6 %	

*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

**Obligations d'entreprise, sub-investment grade (<BBB-)

*** 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	2.8	2.3
Chine	6.9	6.7	6.9	6.6	6.3
Japon	1.4	0.9	1.7	1.1	0.9
Global (PPP)	3.4	3.2	3.7	3.9	3.8

Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	-1.1	-0.4	0.5	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	-0.72	-0.75	-0.75
EUR	-0.32	-0.33	-0.32	-0.35	-0.30
USD	1.00	1.69	2.34	2.50	2.90
JPY	-0.05	-0.02	-0.03	0.00	0.00

Taux du marché des capitaux

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

CHF	-0.18	-0.15	-0.01	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.44	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	2.20	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.96	3.0	3
JPY	0.04	0.05	0.06	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	1.00	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.88	0.91	0.98
EUR/USD	1.05	1.20	1.17	1.17	1.22
USD/JPY	117	113	112	110	102

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	74	70	70
Or (USD/once)	1152	1303	1219	1290	1290

*31.07.2018

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.