



Politique de Placement – Octobre 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Le début d'un dernier trimestre de réconciliation?

Banque Raiffeisen Genève Ouest, Agence Quartier de l'Étang

Architecte: Favre & Guth SA, architectes ingénieurs et associés

Photographe: Claudio Merlini, Photographie d'architecture

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Le début d'un dernier trimestre de réconciliation?	4
Conjoncture Le budget italien suscite des inquiétudes	5
Obligations L'Italie provoque des fluctuations sur le marché obligataire	6
Actions La question du budget italien grève le secteur bancaire	8
Placements alternatifs Les prix du pétrole en hausse	10
Monnaies L'euro sous le signe des risques politiques	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 septembre 2018, 20h00

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. Le mois d'octobre devrait être marqué par l'espoir d'un rallye de fin d'année au dernier trimestre et de possibles sources de perturbations (politiques). Dans cet environnement, nous pensons que notre positionnement tactique est approprié pour les principales catégories de placement.
2. La situation tendue en Italie devrait continuer à entraîner d'importantes fluctuations des obligations italiennes. En même temps, les rendements des valeurs refuges, telles que les obligations d'Etat des USA, d'Allemagne et de Suisse, augmentent légèrement, mais ne sont encore pas suffisamment attrayantes pour les investisseurs. Nous restons positionnés de manière neutre pour les obligations des marchés émergents et les obligations à haut rendement.
3. Le moteur économique américain tourne à plein régime et nous prévoyons également une croissance solide à l'échelle mondiale. La grande robustesse de l'économie suisse, pour laquelle nous nous attendons à présent à une croissance de 3,1%, constitue une base solide pour le marché des actions. Les valeurs bancaires européennes semblent avoir une valorisation favorable.

Commentaire de marché

Le début d'un dernier trimestre de réconciliation?

Le mois d'octobre devrait être marqué par l'espoir d'un rallye de fin d'année au dernier trimestre et de possibles sources de perturbations (politiques). Le maintien de notre positionnement tactique nous semble raisonnable dans ce contexte.

Octobre marque le début du dernier trimestre d'une année boursière qui fut mitigée pour les investisseurs jusqu'à présent (cf. graphique). Une raison supplémentaire de nourrir l'espoir d'un rallye de fin d'année qui nous réconcilierait avec 2018. La condition préalable à un tel final reste toutefois que les marchés surmontent sans trop d'efforts les obstacles qui se profileront au cours des mois à venir, en particulier du côté politique. Notamment les négociations budgétaires en Italie, qui déclenchent une fois de plus un sentiment alarmiste dans la ZE. En outre, le conflit commercial entre les USA et la Chine reste une source permanente de problèmes pour les marchés. Il ne faut pas espérer qu'une éventuelle majorité démocratique au Sénat après les midterms entraînerait une détente substantielle. Car un tel rapport de force au Parlement américains devrait plutôt conduire à plus de blocages dans les préoccupations politiques américaines et donc ne pas écarter les incertitudes du marché. Enfin, les négociations sur la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE semblent se diriger dans une impasse et un Brexit désordonné devient de plus en plus probable.

Comment les marchés sont préparés à ces turbulences potentielles devrait dépendre de la saison de publication des résultats du T3 qui s'amorce. Sur le marché suisse, l'accent est mis en particulier sur les grandes valeurs défensives, qui devraient au

moins réaliser de faibles gains de cours, en particulier pour susciter des impulsions dans le SMI, qui ramèneraient l'indice directeur aux près de 9'600 points du mois de janvier. Les small et mid caps suisses affichent également une année sans grande inspiration, notamment en comparaison à la spectaculaire année précédente (cf. graphique). La grande robustesse de l'économie suisse, pour laquelle nous nous attendons à présent à une croissance de 3,1%, constitue une base solide pour le marché.

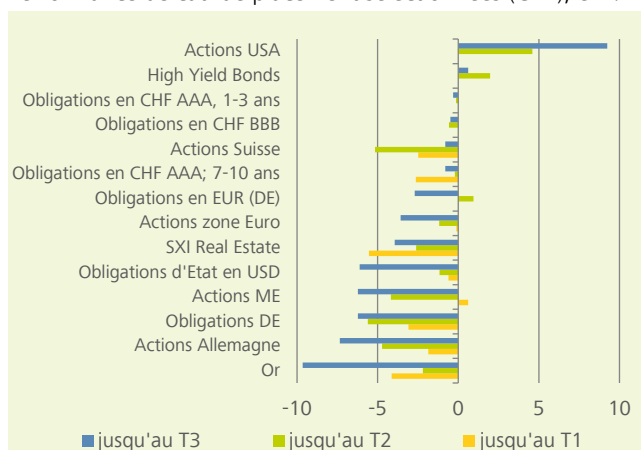
Au niveau mondial, l'ouverture de la saison de publication des résultats aux USA devrait fournir un soutien, saison qui est traditionnellement ouverte par les banques. Les bonnes conditions des deux premiers trimestres devraient également se manifester au troisième trimestre avec une croissance solide des bénéfices.

Dans ce contexte, nous voyons notre positionnement prudent confirmé et maintenons l'allocation tactique recommandée à légèrement sous-pondérée. Nous laissons également la recommandation pour les obligations à légèrement sous-pondérée, pour laquelle la situation des taux d'intérêt dans son ensemble offre encore peu de rendements satisfaisants, bien qu'aucun signe d'aggravation n'apparaisse en octobre. Nous voyons également toujours des rendements satisfaisants, du moins en termes relatifs, pour les placements alternatifs, c'est pourquoi nous continuons à considérer une forte (stratégies alternatives) ou une légère surpondération (placements immobiliers indirects et or) comme appropriée. En raison d'une baisse probable de l'offre, nous relevons également la recommandation du pétrole à neutre.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

2018: une année difficile jusqu'ici

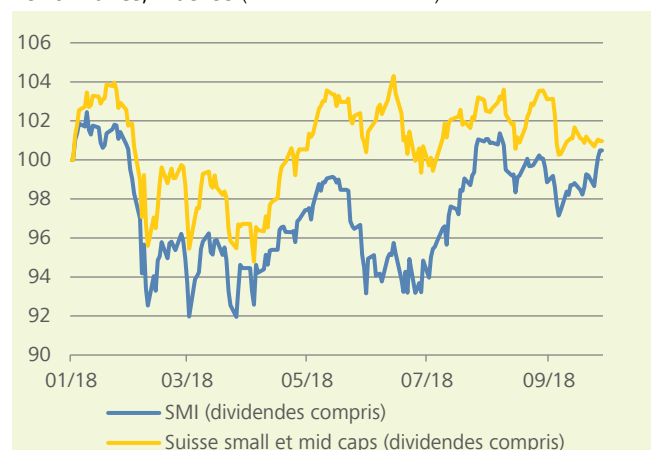
Performance de cat. de placement sélectionnées (CHF), en %



Sources: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

Large caps derrière les small et mid caps en 2018

Performance, indexée (100 = 01.01.2018)



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Le budget italien suscite des inquiétudes

L'intensification du différend commercial américano-chinois met en péril la tendance économique actuellement solide. Par ailleurs, les risques politiques pour l'économie et les marchés financiers restent élevés en Europe, en raison du nouveau gouvernement italien. Le plan budgétaire italien ne changera probablement rien.

Outre l'intensification du différend commercial entre les USA et la Chine, nous établissons également deux incertitudes politiques majeures pour l'avenir de l'économie en Europe: la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE (Brexit) et le gouvernement eurosceptique en Italie. D'ici la fin de l'année, la situation devrait devenir plus claire en ce qui concerne ces deux points, mais le chemin jusque-là devrait être cahoteux. Après les élections de mars dernier, la Lega de Matteo Salvini et le «Movimento 5 Stelle» (M5S) de Luigi Di Maio ont pris le pouvoir en promettant des milliards qu'ils ne peuvent tenir qu'en optant pour un budget qui dégrade encore l'endettement. D'autre part, avec un déficit estimé à plus de 2% (cf. graphique), le budget maintenant présenté enfreint les règles de l'UE. La lutte autour du budget 2019 continuera à assombrir les perspectives économiques. En cas de reculades sur de promesses électorales, nous nous attendons à un report des élections, ce qui devrait impacter davantage le M5S que la Lega. Nous voyons donc une chance accrue pour de nouvelles élections dans l'année à venir, dans lesquelles la «droite réunie» (Lega, Forza Italia et Fratelli

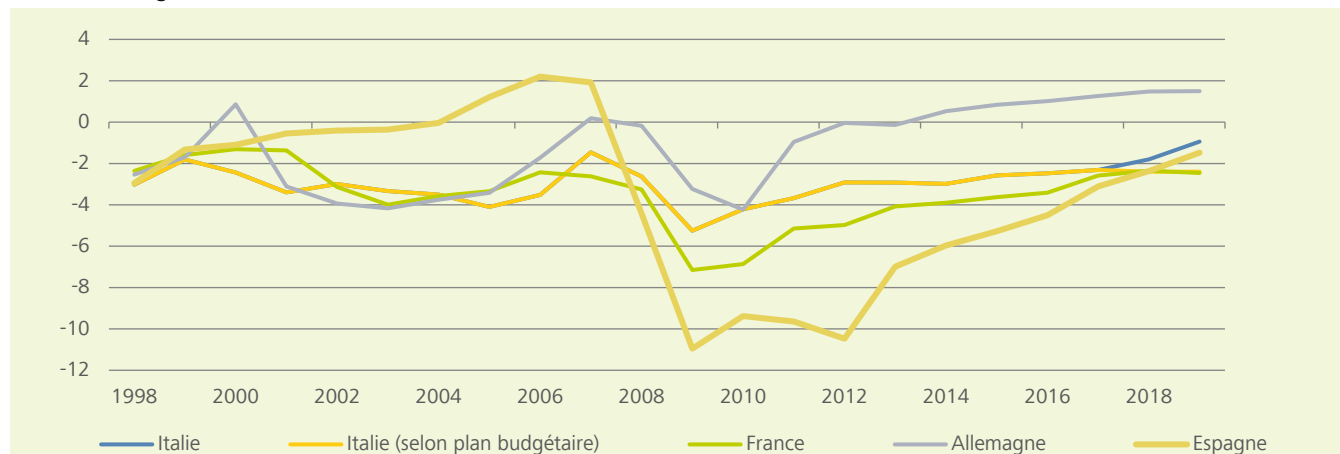
d'Italia) pourrait obtenir une majorité au parlement. Du point de vue des investisseurs à moyen terme, une «droite réunie» forte constituerait un signe positif, car la coûteuse expansion de la redistribution devrait alors être ralentie et les finances publiques navigueraient vers des eaux plus calmes. Les marchés financiers ont clairement réagi aux nouveaux plans budgétaires. Une hausse des rendements est ainsi apparue depuis leur annonce. Le pays devrait également faire face à des problèmes supplémentaires à plus long terme, le nouveau gouvernement ayant abandonné la voie des réformes favorisant la croissance, en revenant sur la révision du marché du travail. Il semble donc que le cap à long terme soit de nouveau orienté vers plus de dettes et moins de réformes structurelles sous le gouvernement actuel.

L'économie suisse tourne à plein régime

Contrairement à la baisse des performances économiques en Italie, qui ne devrait atteindre qu'un peu plus de 1% de croissance cette année, les moteurs économiques en Suisse tournent à plein régime. L'Office fédéral de la statistique a considérablement révisé ses résultats économiques à la hausse au cours des derniers trimestres et les enquêtes menées auprès des entreprises indiquent une croissance économique plus forte pour les prochains trimestres. Pour cette raison, nous avons eu notre prévision de croissance pour l'année en cours à la hausse à 3,1%, alors que nous prévoyons toujours une inflation modérée, nettement inférieure à 2%, en raison du potentiel économique non utilisé.

Le budget italien aurait été sur la bonne voie

Déficit du budget, en % du PIB



Sources: Bloomberg, Vontobel Asset Management

L'Italie provoque des fluctuations sur le marché obligataire

Les obligations italiennes ont entamé un bref redressement à partir de leur niveau très bas en septembre, stoppé net par le débat autour du budget. Le retour de cette tendance dépendra des décisions des agences de notation et du budget 2019.

Il y a quelques mois, les obligations italiennes ont fait l'objet d'une vente massive, craignant que le nouveau gouvernement eurosceptique du pays ne mette en péril son cours vers un assainissement des finances publiques. La majoration pour risque entre les obligations d'Etat italiennes à dix ans et leurs homologues allemandes est passée de 1,2% à près de 3% en mai, ce qui a créé une incertitude sur les marchés européens.

En revanche, les obligations italiennes ont entamé un redressement temporaire en septembre, grâce notamment au ministre italien des Finances, Giovanni Tria. Il avait annoncé que le projet de budget 2019 afficherait un déficit bien inférieur à la limite fixée par l'UE à 3% du PIB. En conséquence, l'écart entre les obligations d'Etat italiennes à 10 ans et allemandes est passé de 3% à 2,4%, avant que l'espoir d'un budget de raison ne s'évanouisse, faisant à nouveau grimper les majorations pour risque.

Si l'on compare le différentiel de rendement actuel entre les titres italiens et allemands au niveau enregistré lors de la crise

de l'euro en 2012, les risques semblent plutôt faibles en Italie (cf. graphique 1).

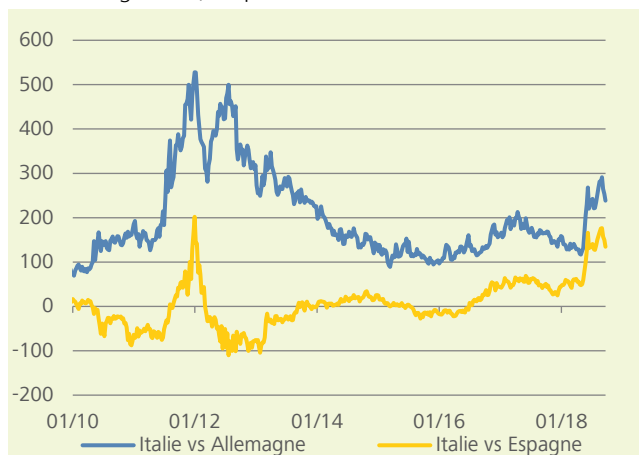
Cependant, la propension au risque pour les obligations d'Etat italiennes s'est à nouveau effondrée avec l'envolée budgétaire. Bien que les rendements à l'échéance semblent intéressants, les expositions sur ce segment restent hautement spéculatives.

Ces titres ne présenteront un potentiel que si le déficit du budget italien pour 2019 ne laisse pas s'envoler la dette publique et si les agences de notation confirment le rating actuel de BBB, ou le réduisent tout au plus d'un rang. Cela dépendra dans une grande mesure de la capacité du ministre des Finances à concilier la discipline budgétaire avec les exigences des partis au pouvoir en matière de dépenses.

La situation tendue en Italie devrait continuer à entraîner d'importantes fluctuations des obligations italiennes. En même temps, les rendements des valeurs refuges, telles que les obligations d'Etat des USA, d'Allemagne et de Suisse, augmentent légèrement, mais ne sont encore pas suffisamment attrayantes pour les investisseurs. Nous maintenons donc notre préférence pour les obligations à haut rendement avec un rendement de plus de 6% en USD et une volatilité présumée nettement inférieure à celle des titres italiens à 10 ans avec un rendement de 2,8%. Nous restons également neutres pour les obligations des marchés émergents.

Les majorations pour risque pour les obligations italiennes sont encore élevées

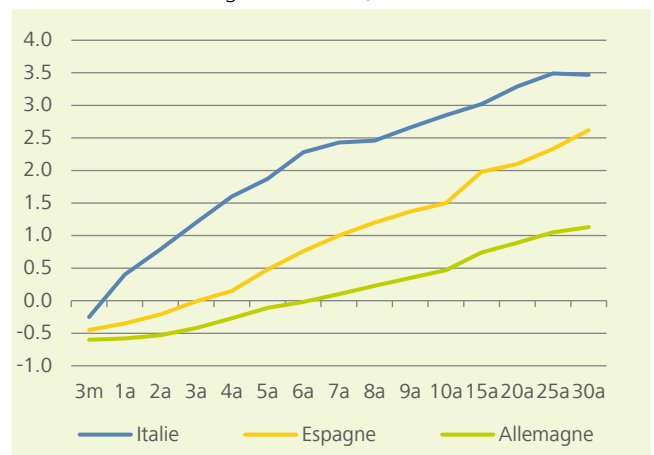
Ecart obligataires, en pdb.



Sources: Bloomberg, Vontobel Asset Management

La courbe de rendement italienne s'accroît en raison de la retenue des investisseurs

Rendements des obligations d'Etat, en %



Sources: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

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

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

= Global High-Yield

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

= Marchés émergents

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



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

La question du budget italien grève le secteur bancaire

Les faibles taux d'intérêt en Europe expliquent, en partie, que les actions bancaires UE étaient un investissement plutôt médiocre ces dernières années. Une prochaine remontée des taux se profile toutefois également à l'horizon de l'UE. Mais un retour au calme dans les problèmes politiques en Italie est nécessaire pour redynamiser les banques.

Depuis le début de la crise financière, il y a dix ans, les cours des actions ont très bien performé en moyenne, avec d'importantes différences régionales. Les actions US, par ex., bien mieux que les européennes.

Depuis la crise financière de 2008, l'Europe a dû affronter diverses répliques, comme la crise grecque de 2010 ou la crise de l'euro de 2012. Actuellement, la situation politique en Italie et le Brexit toujours en négociation préoccupent les marchés. Des crises de ce type ont toujours eu un effet similaire sur les marchés financiers: une augmentation de l'aversion au risque et une baisse des taux pour les placements non directement concernés.

La principale activité des banques consiste à accepter de l'argent des épargnants, à le prêter sous forme de prêts et à gagner sur la marge d'intérêt. Lorsque l'aversion au risque augmente, la demande de crédit diminue. Ce point pèse déjà à lui seul sur l'activité de base. Si les taux d'intérêt baissent aussi, cet effet négatif augmente la pression sur les banques. C'est l'une

des principales raisons pour lesquelles les actions bancaires en Europe ont été à la traîne de l'ensemble du marché.

Par conséquent, la hausse des taux d'intérêt aux USA a permis aux banques américaines d'accroître leur rentabilité et de surperformer leurs concurrents européens (cf. graphique). Cette différence se reflète directement dans la faible performance relative des banques du vieux continent.

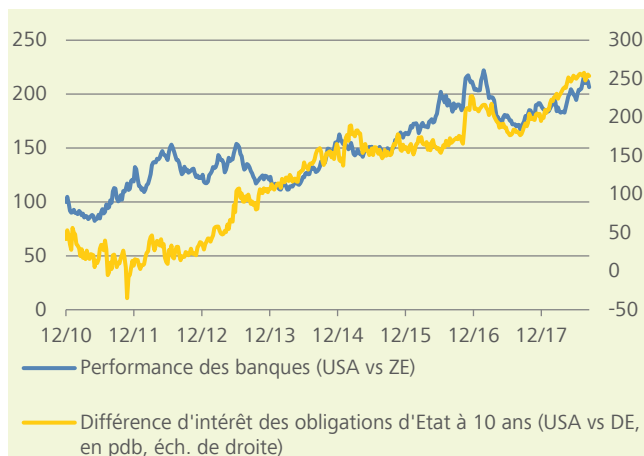
Dans ce contexte, il semble à première vue surprenant que les banques américaines et européennes se négocient actuellement à des ratios P/E similaires de 10x à 12x. La différence de notation n'est révélée que lorsque l'on examine le rapport cours / valeur comptable – également appelé P/B.

Regroupé par pays, le ratio P/B des banques se situe au-dessous de 1.0x, notamment au Japon et dans l'UE, ce qui s'explique par les taux d'intérêt bas et donc, un plus faible rendement des capitaux propres investis (ROE). En particulier les banques italiennes, comme Intesa ou Unicredit, bénéficient d'une notation très favorable et affichent des ratios P/B de 0,8x et 0,6x. Le marché prévoit ici également une prime de risque plus élevée en cas de sortie de l'Italie de la zone euro.

La question du budget italien a fortement handicapé les banques européennes. Un retour au calme est nécessaire pour une remontée des taux. Lorsque les projecteurs se tourneront à nouveau vers la bonne conjoncture économique en Europe et que les taux entameront une remontée, cela profitera à toutes les banques européennes, et notamment à celles en Italie.

Effets des différences de taux d'intérêt sur la performance des banques

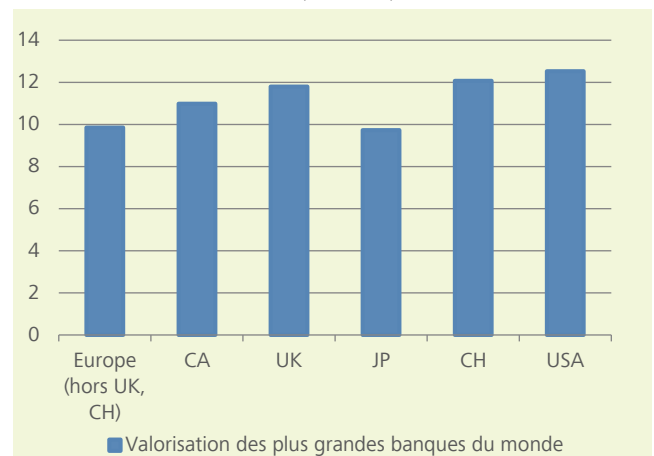
Evolution des actions bancaires et différence d'intérêt



Source: Factsheet, Vontobel Asset Management

La valorisation des banques européennes est relativement favorable

Ratio cours / bénéfice 2018 (ratio P/E)



Source: Factsheet, Vontobel Asset Management

Actions légèrement sous-pondérées

= Suisse

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

- Europe

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

- USA

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

= Japon

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

= Marchés émergents

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



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Les prix du pétrole en hausse

Selon nous, il existe une grande probabilité que les prix du pétrole évoluent à nouveau en direction de la barre des 100 USD le baril. Cela pourrait également profiter au cours de l'or, qui a récemment souffert de la vigueur de la monnaie américaine.

La situation sur les marchés pétroliers se tend de plus en plus. Paradoxalement, le déclencheur de la pénurie actuelle est la même personne qui critique publiquement les prix élevés du pétrole: le président américain Donald Trump. Jusqu'à récemment, les cours ont pu se maintenir sous la barre des 80 USD grâce aux nombreux tweets du président, qui ont poussé l'OPEP à augmenter sa production. Mais les acteurs du marché prennent de plus en plus conscience que la politique étrangère agressive du président républicain – en particulier celle contre l'Iran – pourrait perturber la situation mondiale de l'offre et de la demande.

Nous considérons qu'un scénario à 100 USD le baril ne peut plus être exclu pour l'année prochaine (cf. graphique 1). Nous ne voyons actuellement aucun producteur mondial de pétrole qui puisse compenser la perte de production de l'Iran et la demande mondiale croissante en pétrole brut. L'industrie américaine du pétrole de schiste, qui a été à l'origine d'une grande partie de la croissance de l'offre ces dernières années, a un potentiel de croissance limité en raison du manque de capacité de transport. Selon de récents commentaires, l'OPEP ne semble

pas disposée à augmenter sa production malgré les pressions exercées par Donald Trump. De plus, cela fait longtemps que les capacités libres du cartel pétrolier n'ont pas été aussi faibles.

Bien que tous ces facteurs plaident en faveur de la hausse des cours du pétrole, cela ne semble guère préoccuper l'esprit des investisseurs actuellement. Même la presse ne publie guère d'articles sur une hausse potentielle des cours du pétrole. Cette indifférence des marchés financiers et du public renforce notre opinion selon laquelle le monde pourrait être surpris par des cours du pétrole autour de 100 USD, voire plus, l'année prochaine.

L'or peut-il aussi en profiter?

Au cours des derniers mois, nous avons souligné à plusieurs reprises que le cours de l'or dépend actuellement principalement de la force de la monnaie américaine. C'est toujours le cas: le cours de l'or aura des difficultés dans un environnement de dollar américain plus fort. Les métaux précieux pourraient toutefois bénéficier d'un autre soutien. Si nous assistons à une hausse plus importante des cours du pétrole dans les prochains mois, l'or devrait également en profiter. Le passé nous le confirme: les fortes fluctuations des cours du pétrole ont toujours entraîné les cours de l'or (cf. graphique 2). Nous restons donc prudemment optimistes pour l'or.

Les cours du pétrole déjà au-dessus de leur plus bas du début de 2016

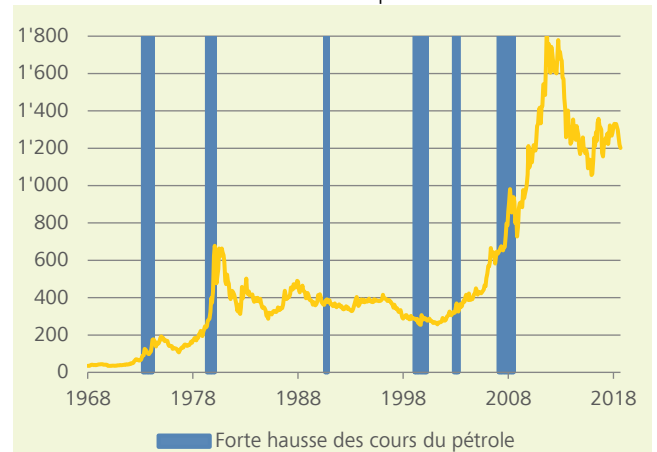
Cours du Brent, en USD/baril



Sources: EIA, Datastream, Vontobel Asset Management

Hausse des cours du pétrole comme soutien pour le cours de l'or?

Phase de forte hausse des cours du pétrole et cours de l'or



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

L'euro sous le signe des risques politiques

La stabilisation des données économiques européennes et une BCE plus optimiste ont permis une reprise de l'euro, du franc mais aussi des monnaies scandinaves. La poursuite de cette tendance dépend de risquestels la politique commerciale ou le budget italien. Ceux-ci restent selon nous considérables.

Depuis le mois d'août, l'EUR / USD a pu se reprendre et a été en mesure de franchir la barre des 1.18 pour la première fois depuis juin (cf. graphique 1). La reprise a été alimentée par plusieurs développements. La stabilisation des données économiques dans la ZE, associée aux commentaires récents de responsables de la BCE, ont fourni une base de soutien à l'euro. Alors que Jens Weidmann de la Banque fédérale d'Allemagne place les risques du marché financier au premier plan dans le cas d'une politique monétaire trop expansionniste, Mario Draghi et Bernd Nowotny ont entretemps plus confiance dans le fait que l'inflation sous-jacente se redressera dans un proche avenir. Cela constituerait un signal important pour une tendance à la hausse soutenue de l'euro.

Reste que la construction d'une base de soutien pour l'euro est toujours exposée à d'importants risques politiques. Le budget italien ne doit pas s'envoler. Une escalade du différend commercial entre les USA et la Chine demeure également un gros risque. De ce fait, nos perspectives constructives à moyen et long terme pour l'euro restent entachées de risques jusqu'à nouvel ordre.

L'euro s'est nettement redressé par rapport à l'USD depuis août

Euro synthétique avant janvier 1999



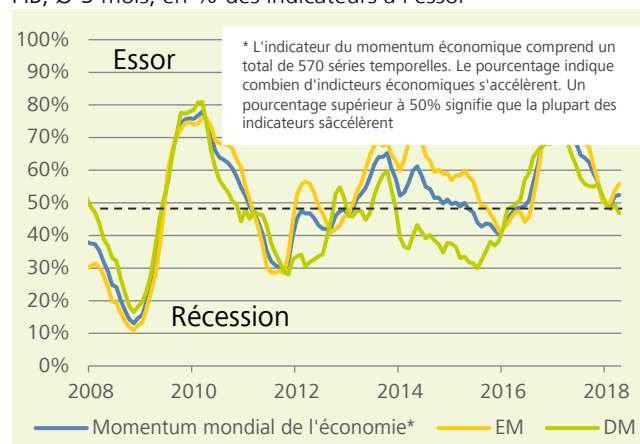
De récents afflux de capitaux vers le «refuge» Suisse ont certainement contribué à la dernière appréciation du CHF. Les fortes données économiques de la Suisse en sont, à notre sens, une autre raison. La croissance du PIB réel de la Suisse au T2 a atteint 3,4% (yoy). Nous sommes toutefois toujours persuadés que les pressions inflationnistes modérées en Suisse ne permettront à la BNS de normaliser la politique monétaire que lorsque la BCE procédera à sa première hausse de taux.

Les monnaies des marchés émergents respirent

Outre les raisons invoquées, la récente faiblesse de l'USD s'explique également par le fait que le différend commercial n'a pas encore eu d'effet significatif sur l'économie mondiale jusqu'ici. Bien que cela puisse arriver à tout moment, en particulier si les USA augmentent les droits de douane sur les importations chinoises en janvier 2019, il est encore temps pour un compromis. Cela semble inciter les investisseurs à acheter les monnaies des marchés émergents survendues. Néanmoins, nous tenons à souligner que les écarts de croissance entre les marchés émergents (cf. graphique 2) et les pays développés (USA en particulier) ne sont pas favorables à un rallye. Toutefois, nous estimons qu'au moins l'un des éléments suivants est indispensable pour une reprise significative et durable des monnaies des marchés émergents: premièrement, les données économiques des marchés émergents sont nettement à la hausse (cf. graphique 2); deuxièmement, le différend commercial entre les USA et la Chine est résolu ou, troisièmement, la Fed annonce une pause dans son cycle de hausse des taux.

EM-FX: Les données économiques ne suggèrent pas le rallye

PIB, Ø-3 mois, en % des indicateurs à l'essor



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%	9.9%	0%	5%	40%	9.5%	0%	5%	40%	7.0%	0%	5%	40%	6.3%	0%	5%	40%	5.3%
Cash				9.9%				9.5%				7.0%				6.3%				5.3%
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65%	80.0%	95%	69.1%	45%	60.0%	75%	51.2%	25%	40.0%	55%	35.0%	5%	20.0%	35%	17.3%	0%	0.0%	15%	0.0%
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25%	40.0%	55%	30.2%	10%	25.0%	40%	18.0%	1%	16.0%	31%	11.5%	0%	7.0%	22%	5.0%	0%	0.0%	15%	0.0%
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15%	30.0%	45%	29.9%	10%	25.0%	40%	24.2%	1%	16.0%	31%	15.5%	0%	6.0%	21%	5.8%	0%	0.0%	15%	0.0%
Qualité de crédit basse (hedged)**	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Pays émergents (hedged)	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%	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%
EM Local Currency	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	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 Suisse	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 Global	0%	0.0%	0%	0.0%																
Actions Europe (hors CH)		0.0%	0.0%	0.0%		3.0%	1.8%	1.8%		5.0%	3.0%	3.0%		9.0%	5.4%	5.4%		13.0%	7.8%	7.8%
Actions USA		0.0%	0.0%	0.0%		4.0%	3.5%	3.5%		8.0%	7.0%	7.0%		12.0%	10.5%	10.5%		16.0%	14.0%	14.0%
Actions Asie Pacifique / Japon		0.0%	0.0%	0.0%		1.0%	1.0%	1.0%		2.0%	2.0%	2.0%		3.0%	3.0%	3.0%		4.0%	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%	21.0%	0%	15.0%	30%	21.0%	0%	15.0%	30%	21.0%	0%	15.0%	30%	21.5%	0%	15.0%	30%	21.9%
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%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%
Total	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100%	100.0%	100.0%	100.0%
Monnaie étrangère	6%	8.0%			16%	16.3%			26%	25.0%			37%	34.6%			48%	44.1%		
Quote-part actuelle***																				
USD	6%	8.0%			12%	13.5%			19%	20.0%			25%	26.2%			31%	32.3%		
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%	23.0%			31%	31.3%			41%	40.0%			52%	49.6%			63%	59.1%		

*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	3.1	2.0
Allemagne	1.7	1.9	2.2	2.0	1.8
Zone euro	2.1	1.8	2.4	1.9	1.9
Etats-Unis	2.9	1.5	2.3	2.8	2.3
Chine	6.9	6.7	6.9	6.6	6.3
Japon	1.4	0.9	1.7	1.1	0.9
Global (PPP)	3.4	3.2	3.7	3.9	3.8

Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	-1.1	-0.4	0.5	1.0	0.8
Allemagne	0.2	0.5	1.7	1.8	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.7	1.6
Etats-Unis	0.1	1.3	2.1	2.4	2.2
Chine	1.4	2.0	1.6	2.1	2.4
Japon	0.8	-0.1	0.5	1.0	1.1

Marchés financiers	2016	2017	Actuel.*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
--------------------	------	------	----------	--------------------	---------------------

Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)

CHF	-0.73	-0.75	-0.74	-0.75	-0.50
EUR	-0.32	-0.33	-0.32	-0.35	-0.10
USD	1.00	1.69	2.40	2.85	3.20
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	0.02	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.44	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	2.54	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	3.06	3.1	3.3
JPY	0.04	0.05	0.14	0.1	0.1

Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.07	1.17	1.13	1.16	1.20
USD/CHF	1.02	0.97	0.98	0.98	0.97
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.86	0.89	0.95
EUR/USD	1.05	1.20	1.15	1.18	1.24
USD/JPY	117	113	114	110	102

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	85	80	85
Or (USD/once)	1152	1303	1194	1250	1290

*02.10.2018

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.