



Politique de Placement – Novembre 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

A moitié plein

Banque Raiffeisen Mittelrheintal, Hauptsitz Widnau

Architecte: Cristuzzi AG, Widnau | S+L Architektur AG, Widnau

Photographe: Roger Oberholzer

RAIFFEISEN

Contenu

| | |
|--|----|
| Aperçu de l'allocation tactique d'actifs | 3 |
| Commentaire de marché | 4 |
| A moitié plein | |
| Conjoncture | 5 |
| Conflit commercial: l'espoir d'une issue bénigne reste intact | |
| Obligations | 6 |
| Les obligations d'entreprise restent relativement attractives | |
| Actions | 8 |
| Opportunités sur les marchés des actions | |
| Placements alternatifs | 10 |
| Pression passagère sur le cours du pétrole | |
| Monnaies | 11 |
| Les risques politiques pèsent sur l'euro | |
| 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 1 novembre 2018; 16h00

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. Les foyers de risque - hausse des taux d'intérêt, budget italien, Brexit et conflit commercial - se sont amplifiés en octobre et ont donné lieu à une correction sur le marché des actions. Nous profitons donc des cours plus bas pour augmenter la quote-part des actions mondiales qui passe de légèrement sous-pondérée à neutre.
2. L'environnement de placement en obligations reste difficile, malgré des taux en légère hausse. Les obligations d'entreprise restent le poids lourd de nos portefeuilles. En revanche, il est toujours indiqué de les diversifier à l'aide d'obligations à haut rendement et émises par les marchés émergents.
3. Les placements alternatifs offrent, eux aussi, des opportunités, notamment l'or. Nous maintenons également une légère surpondération des placements immobiliers et des stratégies alternatives.

Commentaire sur le marché

A moitié plein

Les foyers de risque - hausse des taux d'intérêt, budget italien, Brexit et conflit commercial - se sont amplifiés en octobre, le marché des actions ayant subi une correction par la suite. Nous profitons des cours plus bas, et donc de valorisations plus avantageuses, pour augmenter notre quote-part d'actions mondiales, de légèrement sous-pondérée à neutre. Cependant, les perspectives économiques incertaines, et la normalisation continue des taux n'invitent pas à l'euphorie.

Nous avions déjà abordé la question du verre à moitié plein ou vide ici cet été. Les solides données économiques et les bénéfices solides des entreprises contrastaient avec les foyers de risque connus (conflit commercial, hausse des taux d'intérêt, Italie), hier comme aujourd'hui. Selon nos estimations, ces risques étaient plus importants en été. C'est pourquoi nous avions suggéré une légère sous-pondération de la quote-part des actions mondiales et une pondération neutre pour le marché des actions suisse, relativement défensif. Les risques sont certes toujours là aujourd'hui, au vue des corrections, parfois fortes, subies par les actions technologiques US, de la ZE ou des marchés émergents. Or ils se reflètent mieux dans les cours. La baisse a par moments été même trop violente. Le verre est donc à moitié plein. Les niveaux actuels sont à nos yeux une opportunité tactique permettant de relever l'allocation à neutre. La ZE et les marchés sont particulièrement propices à un redressement, mais seule une désescalade significative du conflit commercial opposant les USA à la Chine donnera lieu à une évalua-

tion encore plus positive et stabilisera également les perspectives économiques mondiales. Les chances que la situation se détende sont intactes. La réunion tant attendue entre les deux protagonistes, Donald Trump et Xi Jinping, lors du sommet du G20 fin novembre permettrait de parvenir à un «accord», qui soutiendrait également le marché des actions en fin d'année.

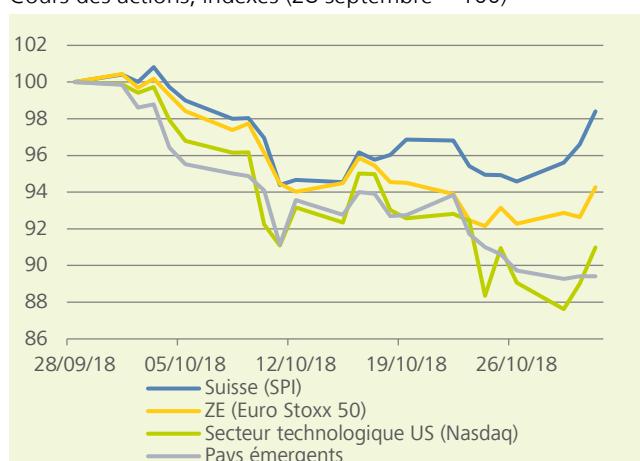
Les marchés financiers restent en proie à des fluctuations accrues, selon nous, malgré notre estimation plus optimiste face aux actions, la raison principale des perturbations en octobre étant due à la forte hausse des taux à long terme aux USA. Jerome Powell, président de la Fed, a d'ores et déjà annoncé qu'il entend continuer à augmenter les taux en 2019, ce qui correspond aux attentes actuelles sur les marchés. On risque donc d'avoir moins de surprises négatives sur ce front.

L'environnement de placement en obligations reste difficile, malgré des taux en légère hausse. Les obligations d'entreprise restent le poids lourd de nos portefeuilles. En revanche, il est toujours indiqué de les diversifier à l'aide d'obligations à haut rendement et émises par les marchés émergents. Les placements alternatifs offrent, eux aussi, des opportunités, notamment l'or. L'USD s'est fortement apprécié par rapport aux principales devises en cours d'année et pèse en règle générale sur le cours du métal précieux. Or, cette appréciation s'essouffle à présent. Les marchés financiers devraient certes enregistrer des cours légèrement positifs dans leur ensemble, mais néanmoins rester volatiles - des perspectives encourageantes pour l'or, surtout au vu de la diversification du portefeuille, une conditio sine qua non en cas de turbulences sur les marchés.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

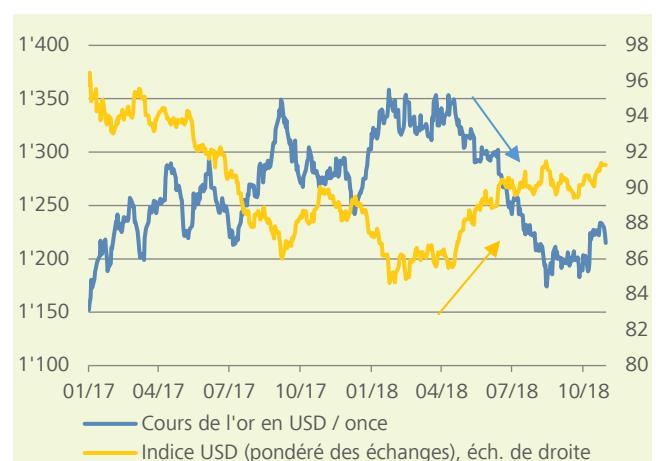
Octobre: corrections en partie fortes

Cours des actions, indexés (28 septembre = 100)



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

La force du dollar a pesé sur le cours de l'or



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

Conjoncture

Conflit commercial: l'espoir d'une issue bénigne reste intact

En septembre dernier, les USA ont imposé des tarifs douaniers supplémentaires sur les importations chinoises, triplant ainsi le nombre d'importations US affectées par les tarifs. Les pourparlers, convenus entre les USA et l'UE en juillet, ne seront officiellement lancés qu'au début de l'an prochain et pourraient détentre la situation durablement.

L'économie US est-elle à l'abri des tarifs douaniers mis en place par Donald Trump? Après tout, n'avait-elle pas enregistré une croissance significative de plus de 3% au cours des trois premiers trimestres? Il serait erroné d'en conclure qu'elle est particulièrement résistante. En effet, les prix des machines à laver ont augmenté de 15% suite aux tarifs douaniers introduits sur ces produits en février dernier, la consommation réelle d'appareils ménagers chutant ainsi de 7%. Or, l'effet sur l'économie US est négligeable, sachant que la part des machines à laver par rapport au PIB US est insignifiante. Il en va de même pour les tarifs douaniers sur les panneaux solaires, l'aluminium et l'acier. Les nouvelles importations à dédouaner, soit 13% de toutes les importations US, atteignent de nouveaux sommets (cf. tableau), avec l'introduction de tarifs sur les importations chinoises d'une valeur d'USD 250 mia. Une hausse des tarifs en 2019, de 10% à 25%, sur des importations chinoises à hauteur d'USD 200 mia, comme l'avait menacé Donald Trump, aurait un impact économique d'USD 73,3 mia sur les consommateurs et les entreprises.

Donald Trump et le président chinois Xi Jinping auraient la chance de mettre fin au conflit commercial lors du sommet du

Tarifs US actuels menacés d'être introduits

Importations US concernées (en mia USD)

| Description | Importations US concernées |
|--|----------------------------|
| Actuels | |
| Acier et aluminium (25% sur l'acier / 10% sur l'aluminium) | 41 |
| Panneaux solaires et machines à laver (30%) | 10.3 |
| Produits chinois (25%) | 50 |
| Produits chinois (10%) | 200 |
| Tarifs menacés d'être introduits | |
| Produits chinois (supplément de 15% pour un total de 25%) | 200 |
| Produits chinois (10%) | 267 |
| Voitures et év. pièces de rechange (20%) | 317 |

Sources: U.S. Trade Representative, U.S. Census Bureau

G20 à Buenos Aires fin novembre. En cas d'échec lors des négociations, Trump pourrait toujours annoncer des tarifs sur les dernières importations chinoises (d'une valeur d'USD 267 mia) en décembre, ce qui nous obligera à baisser nos prévisions de croissance pour 2019, ou bien à les augmenter - en cas d'accord et en fonction des résultats.

Le moral des entreprises a subi un revers durable non seulement en Chine, mais également dans la ZE, en raison de ce conflit, et du moins un freinage au Japon et aux USA (cf. graphique). Il est évident que les pays concernés tentent d'esquiver la pression exercée par les USA. L'actuel rapprochement entre le Japon et la Chine promeut le climat dans l'industrie japonaise. Mais, toute nouvelle hausse des tarifs par les USA affolerait à nouveau l'industrie mondiale. On se rapprocherait ainsi du niveau ultime de l'escalade, soit des tarifs US sur les voitures. Le PIB de la ZE pourrait perdre jusqu'à 0,3 point, celui du Japon jusqu'à point de pourcentage, en cas d'immobilisme dans les importations automobiles US. Or, l'économie US pourrait, elle aussi, être touchée durement par une guerre commerciale qui obligeraient les consommateurs à dépenser plus pour les voitures et autres produits. Soit deux points négatifs pour la popularité de Trump. En même temps, son administration a officiellement communiqué que des négociations formelles auraient lieu entre les USA, le Japon et l'UE. Nous espérons toujours de voir une issue bénigne.

La différence entre la Chine et la ZE s'est réduite

Indices des directeurs d'achat



Obligations légèrement sous-pondérées

Les obligations d'entreprise restent relativement attractives

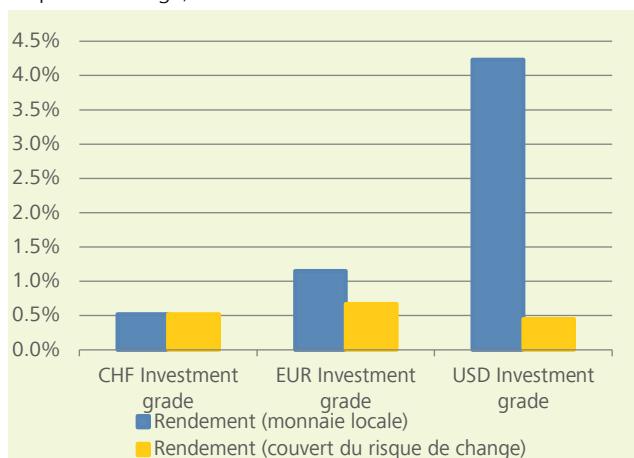
Les obligations d'entreprise en CHF résistent mieux aux taux d'intérêt élevés, contrairement à leurs homologues en EUR ou USD, étant donné que le marché domestique dispose de davantage de capital que d'opportunités de placement. Du point de vue de la couverture du risque de change, les obligations d'entreprise en monnaie étrangère génèrent des rendements plus intéressants par rapport aux obligations d'Etat.

En général, les obligations d'entreprise en CHF génèrent des rendements inférieurs à celles en EUR ou en USD. Or, en analysant de plus près les coûts de la couverture du risque de change de ces dernières, en CHF (afin de neutraliser le risque de change), force est de constater que l'attractivité relative des obligations d'entreprise en CHF augmente sensiblement.

La figure 1 illustre le rendement à l'échéance (Yield to Maturity, YTM), des obligations d'entreprise libellées en CHF, EUR et USD et le rendement à l'échéance correspondant entièrement couvert en CHF pour les trois segments. Les obligations d'entreprise libellées en EUR offrent un rendement légèrement plus attractif que les obligations d'entreprise libellées en CHF, une fois couvertes en francs suisses. Ils constituent donc un complément intéressant au portefeuille d'obligations d'entreprise en CHF pour les investisseurs domiciliés en Suisse. Les investisseurs suisses peuvent également être intéressés par les obligations d'entreprise en EUR, en raison d'un rendement à

Rendements à l'échéance des obligations d'entreprise

Obligations en CHF et en monnaie étrangère (couvertes du risque de change)



Sources: SBI, BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

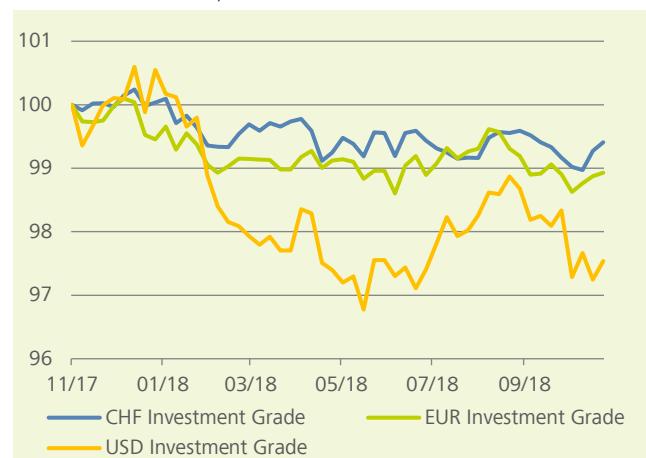
l'échéance plus élevé, intégralement couvert contre le risque de change, d'une diversification plus élevée et d'une liquidité globale supérieure - à moindres frais. Il en va de même pour les obligations en USD.

L'attractivité relative des obligations d'entreprise libellées en CHF est, elle aussi, importante, malgré le rendement plus faible à l'échéance. D'une part, ce dernier n'est pas sensiblement inférieur à celui de leurs homologues en EUR, couvertes en CHF. Par ailleurs, le marché des obligations d'entreprise en CHF a été plus résistant face aux taux d'intérêt élevés, à l'image de la figure 2. Le rendement total ces douze derniers mois a été à peine inférieur à zéro, malgré des taux d'intérêt suisses plus élevés, en suivant la courbe. Cette résistance s'explique notamment par le fait que les investisseurs tiennent coûte que coûte aux obligations d'entreprise en CHF et ne le vendent que rarement, même en cas de hausse des taux.

Dans l'ensemble, nous pensons que les obligations d'entreprise en CHF sont relativement attractives dans le contexte actuel par rapport aux obligations d'Etat en CHF. Il en va de même pour les obligations en monnaie étrangère couvertes en francs suisses. Compte tenu de l'environnement toujours difficile pour les obligations, nous recommandons toujours de diversifier le portefeuille, en y rajoutant des obligations émises par les marchés émergents, et celles de moindre qualité de crédit.

Obligations d'entreprise en CHF résistantes

Rendement total des obligations d'entreprise, indexé (1^{er} novembre 2017 = 100)



Sources: SBI, BofAML, 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, ce qui nous pousse à relever notre quote-part recommandée 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.



Opportunités sur les marchés des actions

Les inquiétudes économiques générales ont entraîné de fortes pertes sur les marchés des actions en octobre et touché en premier lieu les secteurs cycliques. Une des raisons principales est le conflit commercial latent qui fait que les marchés boursiers asiatiques semblent maintenant très favorables. L'Asie et l'Europe présentent donc des opportunités d'achat.

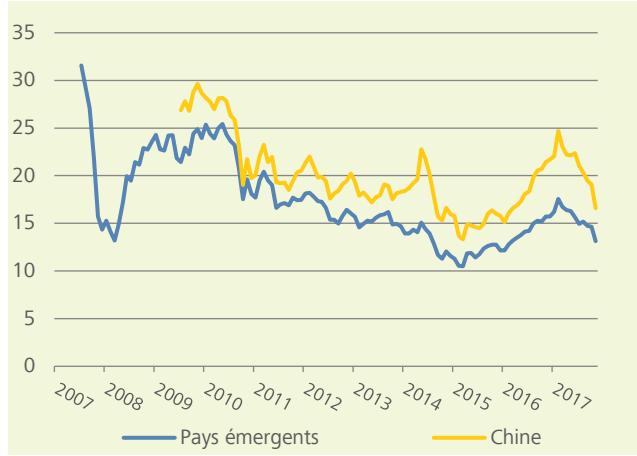
Octobre étant un bon mois pour les actions ces 20 dernières années, certains ont donc sans doute été surpris par la forte baisse. Le MSCI World Index a perdu près de 9% pour le seul mois d'octobre, alors que, stimulé par les USA il négociait encore à la hausse de 7% entre le début d'année et la fin du T3.

Le cycle économique est toutefois bien avancé, bien que l'évolution de l'économie mondiale continue progressivement. Les acteurs ont tout à coup pris peur en octobre, craignant que la conjoncture s'effondre rapidement, notamment en raison du resserrement des taux par la Fed, ou encore de l'actuelle saison des publications des résultats. Certes, les entreprises US affichent des résultats satisfaisants, or de nombreuses autres ont déçu les marchés en annonçant des perspectives plutôt réservées pour le reste de l'année. La saison tend à être mauvaise en Europe, car le danger d'une récession, ainsi que le débat sur le Brexit et le budget italien pèsent sur le moral.

L'incertitude persistante autour du conflit commercial opposant les USA et la Chine était l'une des raisons de ces perspectives prudentes. Une guerre commerciale ouverte impacteraient

Les valorisations sont plus attractives après la correction

Ratio cours / bénéfice (PER), Shiller PER



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

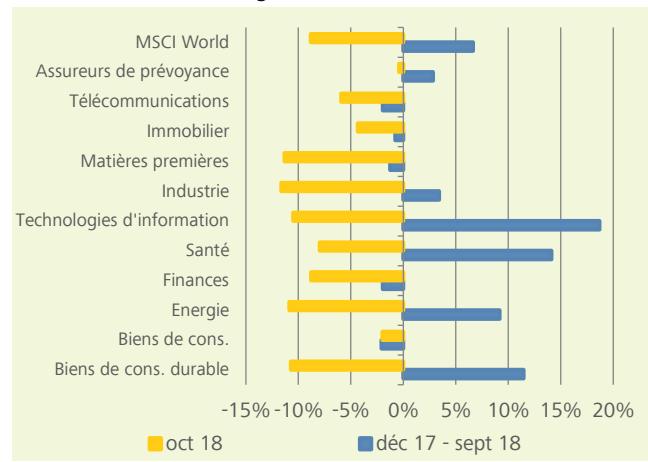
la Chine, ainsi que d'autres marchés asiatiques qui en dépendent fortement, et pèserait également sur le commerce international. Les marchés émergents et la Chine ont déjà ressenti cette incertitude tout au long de l'année, ayant fortement chuté et offrant actuellement une valorisation très attractive par rapport au MSCI World (cf. graphique). A court ou moyen termes, il n'est guère facile de faire des pronostics sur la base de tels niveaux; or, ils ont par le passé été une bonne opportunité d'achat, notamment pour les investisseurs orientés sur le long terme.

La crainte d'un ralentissement général a suivi une trajectoire classique - touchant avant tout les entreprises sensibles à la conjoncture. Les actions des secteurs de l'énergie, l'industrie et notamment des technologies d'information, avaient encore dépassé ceux des secteurs défensifs, comme les biens de consommation, les télécommunications ou les services aux collectivités. Le vent a tourné en octobre, les secteurs cycliques perdant jusqu'à 10% et plus (cf. graphique), alors que les secteurs défensifs ont mieux résisté.

A notre avis, les cours des marchés des actions ont intégré bien des foyers de risque suite à la correction. De nombreuses entreprises restent rentables, malgré les perspectives économiques incertaines. En conséquence, nous augmentons la quote-part globale des actions mondiales à neutre, et adoptons désormais une position neutre pour les actions européennes et légèrement surpondérée pour les marchés émergents.

Les secteurs cycliques particulièrement sous pression

Performance sectorielle globale



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

Actions neutre

= 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

Les cours ont peut-être déjà intégré un grand nombre des incertitudes existantes pour la zone euro (Brexit, Italie, conflit commercial). Les actions européennes devraient être bien protégées face à une baisse, en l'absence d'un nouveau durcissement sur ces fronts. Nous recommandons donc d'élever les actions européennes d'une légère sous-pondération à un positionnement neutre.

- 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 maintient son rythme. La politique monétaire expansionniste devrait continuer en outre à soutenir les marchés des actions.

+ Marchés émergents

Les actions des marchés émergents ont été considérablement pénalisées par le conflit commercial. Leur valorisation est entretemps à nouveau attractive, par rapport au MSCI World, et offrent des opportunités intéressantes. Par ailleurs, ne prévoyant aucun impact supplémentaire lié à une nouvelle augmentation de l'USD, nous relevons la quote-part recommandée de neutre à légèrement surpondérée.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Placements alternatifs légèrement surpondérés

Pression passagère sur le cours du pétrole

La situation sur les marchés pétroliers reste intéressante. L'offre mondiale de pétrole diminue d'1,5 million de barils par jour, suite à l'entrée en vigueur des sanctions contre l'Iran début novembre, et pourra difficilement être compensée. Nous maintenons toujours une légère surpondération de l'or.

Le cours du pétrole est sous pression depuis le début octobre; or, à nos yeux, les perspectives sont attractives à moyen terme. Les chiffres de production, plus élevés, en Russie et Arabie saoudite ont provisoirement stoppé la flambée des cours du pétrole, et les stocks ont légèrement augmenté aux USA. Or, nos perspectives positives ne changent pas fondamentalement, en raison de ces effets temporaires. Au contraire, les sanctions sévères imposées par les USA entraîneront, selon nous, des pertes considérables pour le pétrole iranien sur le marché, et supérieures aux compensations versées par la Russie et l'OPEP. Nous sommes persuadés que la pression exercée par Donald Trump sur l'Iran aura plus d'impact que celle sous l'administration Obama. L'offre mondiale de pétrole diminuera d'1,5 million de barils par jour, du fait de ces sanctions qui entreront définitivement en vigueur début novembre.

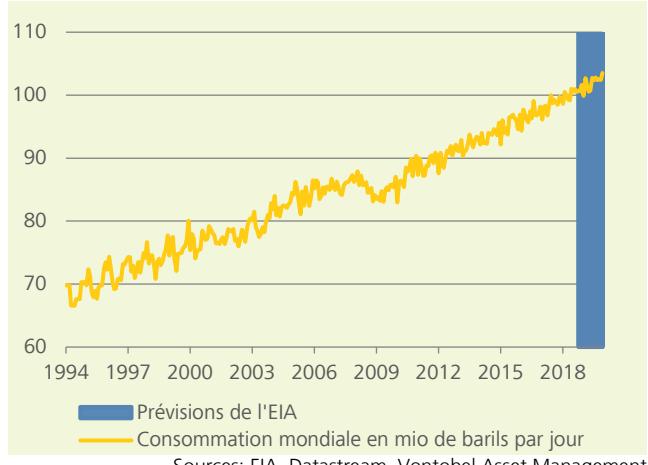
A en croire la demande, la croissance de la consommation quotidienne reste exceptionnellement élevée et dépasse largement 1 million de barils par an, en comparaison annuelle (cf. graphique). La demande ne devrait pas entraver nos perspectives

positives pour le cours du pétrole, à moins que l'économie mondiale ne se dirige vers une récession.

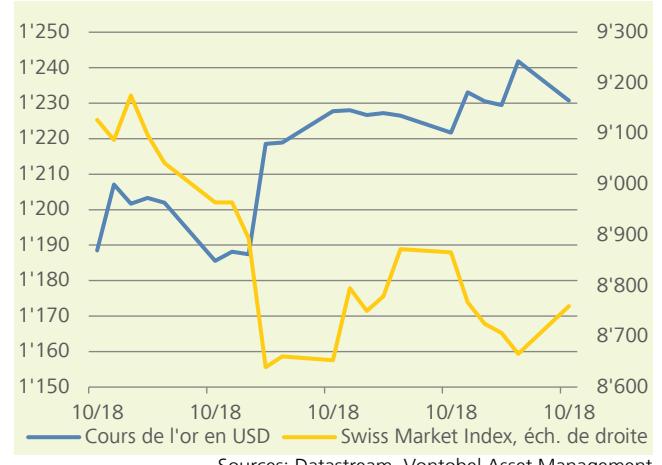
La patience, de mise pour les investisseurs en or

Les investisseurs en or ont dû s'armer de patience pour un bon moment. Or, les fluctuations sur les marchés des actions en octobre ont une nouvelle fois souligné l'importance de l'or dans le portefeuille. L'appréciation de l'USD a en grande partie été la raison de la baisse du cours de l'or depuis le printemps 2018. Certes, l'économie US, toujours solide et la hausse continue des taux par la Fed devraient encore soutenir le cours du billet vert, or, le cycle des taux d'intérêt est déjà bien avancé aux USA, ce qui limite le potentiel haussier de l'USD et estompe ainsi l'effet du vent contraire sur le cours de l'or. Par ailleurs, il existe des évolutions intéressantes sur les marchés financiers qui pourraient le soutenir. D'une part, les cours du pétrole pourraient monter en flèche, ce qui a favorisé les cours des métaux précieux, du point de vue historique. Par ailleurs, la récente volatilité des actions devrait se poursuivre. Le mois dernier, l'or a pour la première fois profité de la nervosité accrue sur les marchés des actions (cf. graphique) et donc souligné ses meilleures qualités de diversification. L'or devrait, à l'avenir également, constituer une position dans un portefeuille bien diversifié, surtout qu'une politique monétaire plus restrictive met lentement fin à la faible volatilité.

Demande ininterrompue de pétrole brut



Octobre: baisse des actions, hausse de l'or



Les risques politiques pèsent sur l'euro

L'euro est sous pression, en raison du conflit budgétaire en Italie, de données économiques vacillantes dans la ZE, une Fed peu impressionnée et le conflit commercial entre les USA et la Chine. La situation ne devrait guère changer à court terme, et le franc guère s'affaiblir davantage.

L'USD s'est fortement apprécié depuis ce printemps, passant de 1.25 à 1.14 face à l'EUR. La prime de risque de l'EUR a donc à nouveau augmenté, en raison des risques politiques liés au conflit budgétaire en Italie, et le conflit commercial opposant la Chine aux USA (cf. graphique). Or, à court terme cela plaide contre une dépréciation du CHF et une évolution vers les 1.20 pour un euro. A cela s'ajoutent des données vacillantes dans la ZE dans la même période, alors que les données économiques aux USA et en Suisse sont solides.

Données économiques solides encouragent le CHF

Alors que sa dynamique s'explique largement par la fuite, ces dernières années, des investisseurs vers la «valeur refuge» qu'est la Suisse, les données économiques solides sont à notre avis la principale cause de la récente appréciation du CHF. C'est pourquoi, nous avons décidé de revoir notre prévision concernant l'EUR / CHF. Si début 2018, nous tablions sur une croissance économique d'un peu moins de 2% pour la ZE et la Suisse, entretemps, nos prévisions partent d'une croissance

économique de 3,1% pour la Suisse et de 1,9% pour la ZE. A en croire le graphique 2, la croissance économique relative est un facteur clé du change EUR / CHF. Notre estimation, selon laquelle la croissance avoisinerait les 2% dans les deux espaces économiques, plaide contre la probabilité d'une reprise dépassant les 1.20.

Le cycle de la hausse des taux favorise l'appréciation de l'USD

Les divergences de politique monétaire se poursuivent, peu importe que les monnaies des marchés émergents ont corrigé fortement, ou que le dollar s'apprécie. La Fed adopte actuellement une politique monétaire en mode pilote, avec une hausse tous les trimestres. Associé à la réduction progressive de son bilan, ce fait étrangle la liquidité mondiale et pèse sur les perspectives économiques. En interrompant ce cycle des hausses, la Fed pourrait émettre un signal fort aux monnaies cycliques, telles que les monnaies des marchés émergents ou l'EUR. La Fed fait comme si de rien n'était, tout en affirmant qu'elle prend au sérieux les distorsions sur les marchés émergents. C'est pourquoi nous tablons sur une hausse des taux directeurs en décembre, ainsi que deux ou trois autres en 2019, avec l'annonce de la fin du cycle prévue en 2020 seulement. La Fed pourrait toutefois changer d'avis, si les marchés financiers devaient subir une correction brutale.

Le franc s'apprécie en raison du conflit budgétaire italien

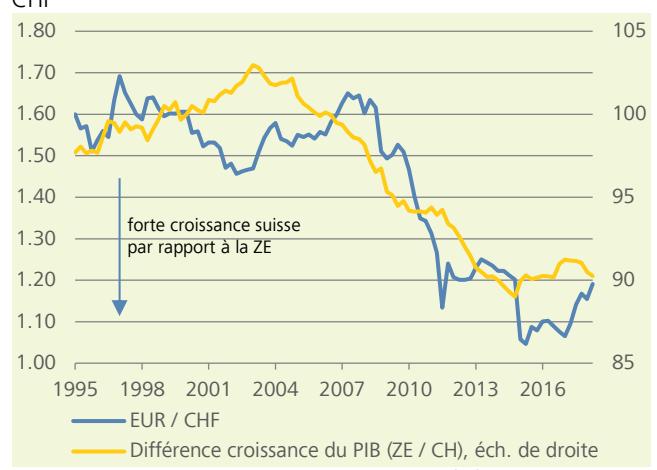
Risques qui ont augmenté (exprimés en différence de rendement Allemagne moins Italie) et évolution du CHF



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

La forte croissance du PIB suisse soutient le franc

Différence croissance du PIB, indexée (janvier 2000 = 100) et CHF



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Aperçu du portefeuille

| Catégorie de placement | Sécurité | | | Revenu | | | Equilibre | | | Croissance | | | Actions | | | | | | | |
|---|--------------------------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------------|---------------|--------------------|------------------|
| | stratégique | | | tactique | | | stratégique | | | tactique | | | stratégique | | | tactique | | | | |
| | min. | neutre | max. | min. | neutre | max. | min. | neutre | max. | min. | neutre | max. | min. | neutre | max. | min. | neutre | max. | | |
| Liquidités | 0 % | 5 % | 25 % | 7.0 % | | | 0 % | 5 % | 40 % | 5.6 % | | | 0 % | 5 % | 40 % | 0.7 % | | | | |
| Cash | | | | 7.0 % | | | | | | 5.6 % | | | | | | 0.7 % | | | | |
| Obligations (durée cible 6.0 ans) | 6.5% | 80.0 % | 95% | 72.0 % | 4.5% | 60.0 % | 75% | 53.5 % | 2.5% | 40.0 % | 55% | 36.5 % | 5% | 20.0 % | 35% | 17.9 % | 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% | 32.8 % | 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% | 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) | 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 % | 19.9 % | 25 % | 40.0 % | 55 % | 40.0 % | 45 % | 60.0 % | 75 % | 60.0 % | 65 % | 80.0 % | 95 % 80.0 % | |
| 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% | 7.5 % | 5% | 15.0% | 25% | 14.0 % | 14% | 24.0% | 34% | 22.8 % | 23% | 33.0% | 43% 31.6 % | |
| | Actions Europe (hors CH) | 0.0% | | 0.0 % | 3.0% | | 3.0 % | | 5.0% | | 5.0 % | | 9.0% | | 9.0 % | | 13.0% | | 13.0 % | |
| | Actions USA | 0.0% | | 0.0 % | 4.0% | | 3.5 % | | 8.0% | | 7.0 % | | 12.0% | | 10.8 % | | 16.0% | | 14.6 % | |
| | 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% | 2.4 % | 0 % | 5.0% | 15% | 6.0 % | 0 % | 6.0% | 16% | 7.2 % | 0 % | 7.0% | 17% 8.4 % | |
| 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 % 20.0 % | |
| 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% 6.4 % | |
| 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 | 10.0 % | | 100.0 % | | 100 % | | 100.0 % | | 100 % | | 100.0 % | | 100 % | | 100 % | | | | | |
| Monnaie étrangère | 6 % | | 8.0 % | | 16 % | | 17.9 % | | 26 % | | 28.0 % | | 37 % | | 39.6 % | | 48 % | | | |
| Quote-part actuelle** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| USD | 6% | | 8.0 % | | 12% | | 13.9 % | | 19% | | 21.0 % | | 25% | | 27.6 % | | 31% | | | |
| EUR | 0% | | 0.0 % | | 3% | | 3.0 % | | 5% | | 5.0 % | | 9% | | 9.0 % | | 13% | | | |
| JPY | 0% | | 0.0 % | | 1% | | 1.0 % | | 2% | | 2.0 % | | 3% | | 3.0 % | | 4% | | | |
| Max | 21% | | 23.0 % | | 31% | | 32.9 % | | 41% | | 43.0 % | | 52% | | 54.6 % | | 63% | | | |

*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 | 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 | -0.75 | -0.75 | -0.50 |
| EUR | -0.32 | -0.33 | -0.32 | -0.35 | -0.10 |
| USD | 1.00 | 1.69 | 2.59 | 2.85 | 3.20 |
| JPY | -0.05 | -0.02 | -0.10 | 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 | 3.21 | 3.1 | 3.3 |
| JPY | 0.04 | 0.05 | 0.13 | 0.1 | 0.1 |
| Cours de change | | | | | |
| Fin d'année | | | | | |
| EUR/CHF | 1.07 | 1.17 | 1.14 | 1.16 | 1.17 |
| USD/CHF | 1.02 | 0.97 | 1.01 | 1.01 | 0.96 |
| JPY/CHF (par 100 JPY) | 0.87 | 0.86 | 0.89 | 0.90 | 0.91 |
| EUR/USD | 1.05 | 1.20 | 1.14 | 1.15 | 1.22 |
| USD/JPY | 117 | 113 | 113 | 112 | 105 |
| Matières premières | | | | | |
| Fin d'année | | | | | |
| Pétrole brut (Brent, USD/bl) | 57 | 67 | 73 | 80 | 85 |
| Or (USD/once) | 1152 | 1303 | 1229 | 1250 | 1290 |

*05.11.2018

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.