



Politique de Placement – Décembre 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

L'espoir d'un léger plus intact

Banque Raiffeisen Obertoggenburg

Architecte: ARGE Jeannette Geissmann und Tom Munz

Photographe: Tobias Bruderer

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché L'espoir d'un léger plus intact	4
Conjoncture La croissance en Suisse devrait se «normaliser»	5
Obligations Les obligations à haut rendement un bref moment sous pression	6
Actions L'attente reste pour l'instant de mise	8
Placements alternatifs La chute des cours du pétrole ne devrait pas se poursuivre	10
Monnaies Le renforcement de l'euro prend son temps	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 29 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. Une année boursière mitigée s'achève tout doucement. La bourse suisse pourrait encore clôturer l'année 2018 avec un léger plus. La condition préalable à cela est un nouvel assouplissement du conflit commercial entre les USA et la Chine, et une Fed qui ôte au marché la crainte d'une hausse excessive des taux au cours de l'année prochaine.
2. L'environnement des investissements obligataires reste difficile avec des taux d'intérêt toujours bas. Nous restons positionnés de manière neutre pour les obligations des pays émergents et les obligations à haut rendement.
3. La reprise de l'euro se fait attendre. Les risques politiques entraînent à maintes reprises un renforcement du franc. Nous voyons le potentiel de reprise de l'EUR / CHF limité à un niveau de 1.17 au cours des prochains mois.

Commentaire sur le marché

L'espoir d'un léger plus intact

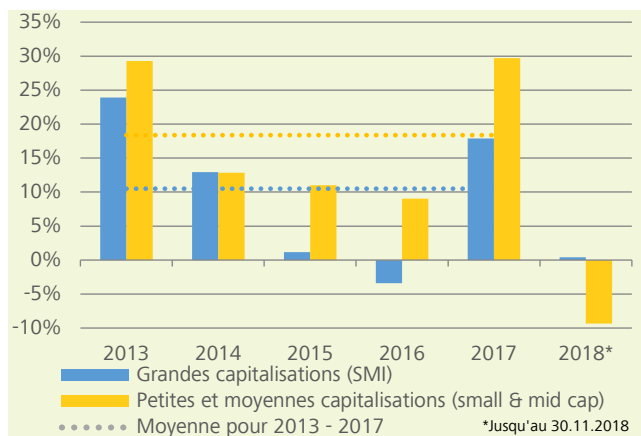
Une année boursière mitigée s'achève tout doucement. La bourse suisse pourrait encore clôturer l'année 2018 avec un léger plus. La condition préalable à cela est un nouvel assouplissement du conflit commercial entre les USA et la Chine, et une Fed qui ôte au marché la crainte d'une hausse excessive des taux au cours de l'année prochaine.

Pour une fois, ce sont les sociétés de grande capitalisation qui devancent les plus petites sur le marché des actions suisse. L'avantage des grandes capitalisations se voit depuis l'été, lorsque le conflit commercial sino-américain s'est intensifié, se renforçant à l'automne par une augmentation temporaire des taux à long terme aux USA. Les deux événements ont alimenté les inquiétudes quant aux perspectives de l'économie mondiale et ont mis sous pression les titres de croissance cycliques. En revanche, les poids lourds défensifs retrouvaient à nouveau la faveur des investisseurs. Cela contraste avec les années précédentes, où les petites capitalisations avaient clairement l'avantage (voir graphique). La croissance ne préoccupe pas seulement les entreprises suisses à petite et moyenne capitalisation, mais aussi le secteur de la technologie US ou les marchés émergents par exemple, où les inquiétudes augmentent en raison des attentes de croissance qui ne peuvent être satisfaites.

Les indicateurs économiques mondiaux montrent effectivement une tendance à la baisse. Le moteur de croissance que sont les USA fonctionne certes à plein régime, mais les effets des baisses d'impôts seront moins visibles l'année prochaine.

Les actions de petites et moyennes capitalisations sous pression

Rendement annuel sur le marché des actions suisse



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

La croissance économique en Suisse s'est également détériorée, ce qui n'est pas inquiétant après les très forts trimestres précédents. Pour la prochaine année, nous prévoyons une croissance de l'ordre de 2% pour la Suisse, après un niveau nettement supérieur à la moyenne de 3% en 2018.

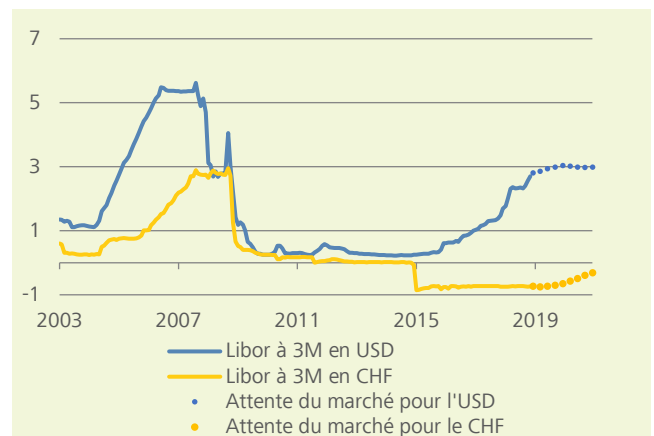
La dynamique de croissance ralentit donc légèrement, mais la base économique reste intacte. Par conséquent, nous supposons que les turbulences des marchés financiers des derniers mois n'entraîneront pas une correction brutale, mais seront toujours contrebalancées par de solides données économiques. A court terme, il y a peu de place pour une tendance à la hausse. Le différend entre l'Italie et l'UE à propos du budget est loin d'être résolu et le Brexit suscitera également des remous jusqu'à l'exécution prévue en mars et éventuellement au-delà.

La Fed pourrait, de manière surprenante, être un facteur de soutien du marché au cours des prochaines semaines. Le cycle avancé des taux continue certes d'être un facteur important du vent défavorable sur les marchés des actions. Et nous attendons également une nouvelle hausse de taux de la Fed en décembre. Toutefois, compte tenu de la baisse des indicateurs économiques et de la nervosité des marchés financiers, les banques centrales pourraient toutefois calmer le rythme verbalement, ouvrant la voie à de possibles pauses dans les hausses de taux. La voie à un solide dernier mois sur le marché des actions serait ainsi ouverte, avec la possibilité que les investisseurs clôturent l'année 2018, globalement turbulente, avec un léger plus sur le marché des actions suisse.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Le cycle de taux américain est très avancé

Libor à 3 mois et prévisions de marché (marchés à terme), en %



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

La croissance en Suisse devrait se «normaliser»

Les USA et la Suisse devraient retrouver une croissance plus «normale» au terme du boom économique actuel. En revanche, les économies de la ZE et de la Chine devraient se redresser vers la fin de l'année, malgré le conflit commercial en cours et après la faiblesse du troisième trimestre.

Outre la charge déjà importante qui pèse sur l'économie US, la croissance économique en 2019 sera ralentie par une baisse des effets du programme de dépenses et des réductions d'impôts initiés en 2018. Bien que nous prévoyons une croissance des salaires de 3% en raison du marché du travail tendu, l'inflation devrait toutefois être freinée en raison des gains de productivité. Mais, la Fed maintiendra ses hausses de taux, y compris l'année prochaine.

L'économie suisse a bénéficié de taux de croissance élevés depuis le deuxième trimestre 2017. Ce boom, provoqué par la faiblesse du franc suisse est probablement terminé, car le potentiel de rattrapage de l'économie suisse après le choc du franc 2015 est «épuisé». C'est ce qu'indique la production dans l'industrie manufacturière. Après une hausse de 9,2% au deuxième trimestre par rapport à l'année précédente, l'augmentation ne fut plus que de 1,7% au troisième trimestre.

Pour la ZE, nous prévoyons une croissance plus rapide de l'économie au quatrième trimestre après un troisième trimestre dé-

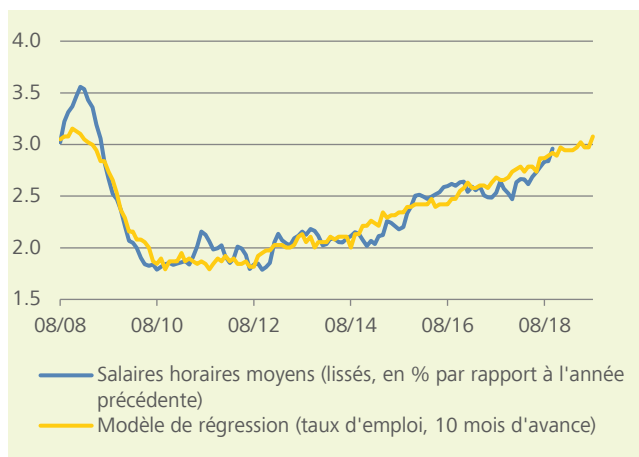
cevant (à peine 0,2% qoq). La production automobile exceptionnellement faible imputable aux nouveaux tests d'émissions de l'UE, entrés en vigueur le 1^{er} septembre, devrait se redresser de manière significative au cours du trimestre en actuel (voir graphique 2). Pour l'année à venir, nous voyons également la ZE maintenir sa croissance annuelle d'environ 1,9%. L'important pour la croissance est que les différends commerciaux avec les USA, ainsi que les problèmes «nationaux», le Brexit et l'Italie, ne dégénèrent pas. Malgré la faiblesse des données économiques, nous prévoyons que la BCE annoncera la fin de son programme d'achat d'obligations (QE) pour la fin de l'année, lors de sa prochaine réunion à la mi-décembre.

Chine: la croissance économique devrait se maintenir

En Chine, par contre, nous prévoyons que les programmes de relance récemment lancés par le gouvernement aideront à redonner du souffle à la croissance impactée par les tarifs douaniers américains. Il est difficile de dire avec quelle rapidité l'efficacité de la nouvelle «médecine» chinoise agira. En principe, un regain de la construction et de la consommation serait également important pour les industries exportatrices de la ZE et de la Suisse et soutiendrait la reprise économique.

Le taux d'emploi élevé aux USA plaide pour une accélération des salaires

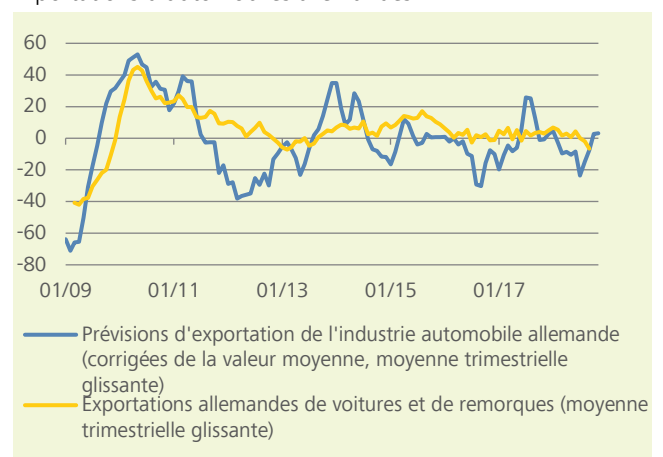
Taux de croissance des salaires aux USA



Sources: BLS, Thomson Reuters Datastream, Vontobel

L'indicateur de confiance des exportations de l'industrie automobile allemande s'affiche à la hausse

Exportations d'automobiles allemandes



Sources: Ifo, Destatis, Thomson Reuters Datastream, Vontobel

Obligations légèrement sous-pondérées

Les obligations à haut rendement un bref moment sous pression

En novembre, les obligations à haut rendement ont souffert de la chute des cours du pétrole et d'un possible ralentissement de la croissance US. S'en est suivi la crainte d'un taux de défaillance nettement plus élevé pour les entreprises. Avec des données fondamentales stables pour les obligations à haut rendement et des perspectives économiques toujours favorables pour 2019, nous pensons que ces inquiétudes sont prématurées et attendons à ce que ce segment du marché obligataire génère un rendement positif au cours des prochains mois.

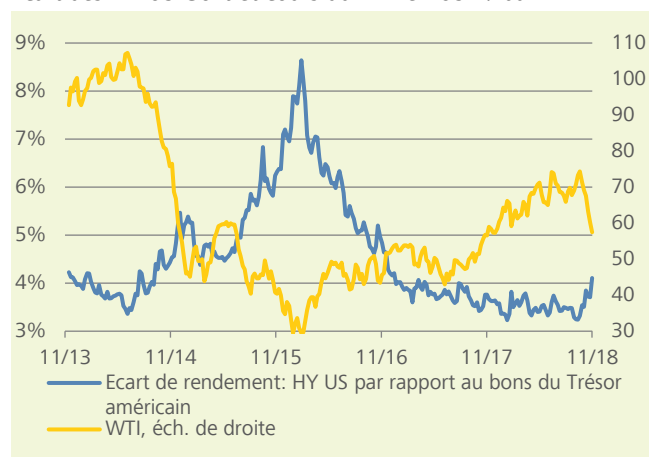
Même les obligations à haut rendement (High-Yield) n'ont pas pu échapper à l'ambiance tendue sur le marché depuis octobre. Toutefois cette évolution, en grande partie imputable à la chute des cours du pétrole (voir graphique 1), est généralement négative pour le haut rendement, de nombreuses sociétés du secteur de l'énergie figurant parmi les émetteurs US de ces titres. Le secteur de l'énergie à haut rendement, qui représente 15% du marché mondial, a effectivement perdu presque deux fois plus en novembre que l'ensemble du secteur, énergie exclu.

La Fed devient plus prudente

La baisse des obligations à haut rendement est aussi liée à une autre raison, ayant entraîné des sorties de fonds importantes: la réévaluation d'un ralentissement mondial attendu de la croissance. Celle-ci a fait paraître le président de la Fed, Jerome Powell, un peu moins confiant quant aux futures hausses des taux

Les HY US souffrent de la chute des cours du pétrole

Ecart des HY US Govt et cours du WTI en USD / baril



Sources: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

directeurs. Par conséquent, les taux ont chuté sur la plupart des marchés, les écarts de rendement se sont maintenus et les actions ont été évitées.

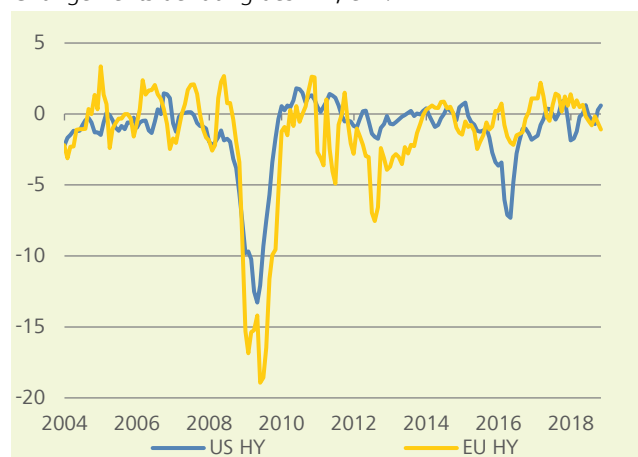
Néanmoins, nous considérons que cette correction du haut rendement est temporaire et nous ne pensons pas que le cycle de crédit s'approche déjà d'un stade de dégradations de ratings et de défaillances beaucoup plus fréquentes. Ceci est lié à nos perspectives 2019, qui estiment une récession comme moins probable, et à la bonne santé des données fondamentales des émetteurs à haut rendement.

En outre, l'évolution des solvabilités sur le marché des obligations à haut rendement reste stable (voir graphique 2). Cela signifie que les émetteurs à haut rendement – même les émetteurs US, qui sont plutôt financés par des fonds étrangers – sont en mesure de rembourser leurs dettes avec leurs bénéfices et d'obtenir un refinancement auprès des banques si nécessaire. Cette situation ne changera guère à moins d'une récession.

Le passé montre qu'en l'absence de récession, les obligations à haut rendement sont généralement capables de générer des rendements positifs sur une période de douze mois. Ceci reste notre hypothèse de base, malgré la perspective d'un ralentissement de la croissance économique en 2019 par rapport à 2018. Nous estimons donc que les obligations devraient pouvoir générer un rendement positif au cours des douze prochains mois, même si leurs écarts de rendement pourraient aisément s'éloigner de ceux des obligations de référence. Une pondération neutre dans nos portefeuilles reste donc indiquée.

Les ratings des obligations HY restent stables

Changements de rating des 3M, en %



Sources: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous sous-pondérons encore 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.

= 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.

= 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 un USD qui ne s'apprécie pas trop fortement font que le positionnement neutre semble approprié pour le moment, malgré la pression exercée sur les cours des matières premières.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

L'attente reste pour l'instant de mise

La plupart des marchés des actions ont enregistré de nouvelles baisses lors des dernières semaines. Les inquiétudes concernant l'économie mondiale et la crainte de guerres commerciales ont notamment affecté les actions cycliques. Les investisseurs ont fui vers des titres à plus faible risque et des actions négligées depuis longtemps.

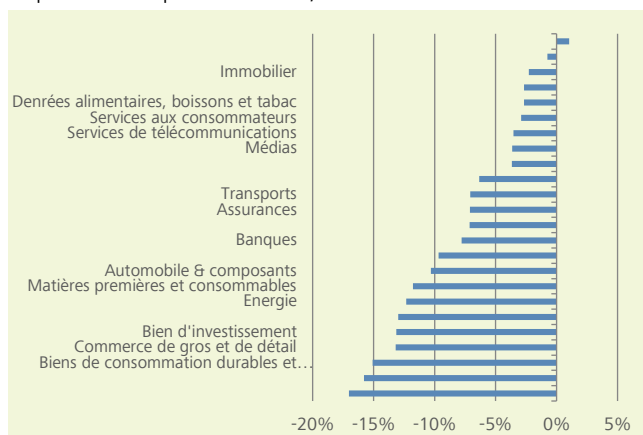
Si l'on considère le marché des actions comme un baromètre de l'économie, celui-ci a rendu son verdict au cours des deux derniers mois: l'économie va ralentir l'année prochaine.

On ne peut expliquer autrement la faible performance des marchés boursiers, en particulier l'écart de performance entre les secteurs cyclique et défensif, que difficilement. Depuis le 21 septembre, lorsque l'indice MSCI World – en monnaies locales – avait atteint un nouveau record, nous observons une évolution particulièrement faible des industries sensibles à l'économie, telles que l'automobile, les semi-conducteurs ou la construction de machines.

Il y a effectivement de quoi s'inquiéter: c'est ainsi que la reprise conjoncturelle aux USA dure depuis près de dix ans, ce qui est historiquement une très longue période. La Fed souhaite continuer à relever ses taux et retirer des liquidités du marché en raison de la hausse de l'inflation. Le conflit commercial latent entre les USA et la Chine avec ses annonces de tarifs douaniers réciproques et les conséquences négatives qui en résulteraient sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, peut dégénérer à tout moment et a déjà un impact négatif. Il pourrait y avoir

Rendement total des groupes industriels mondiaux (sélection)

Depuis le 21 septembre 2018, en monnaie locale



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

ainsi pour la première fois depuis longtemps une contraction des ventes de voitures en Chine.

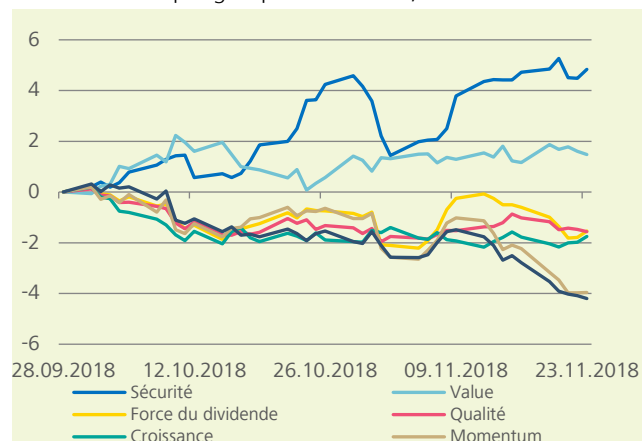
En regardant le marché des actions d'une autre perspective, il apparaît clairement que les investisseurs ont non seulement distingué les groupes industriels les plus risqués des groupes industriels les moins risqués, mais qu'ils ont également privilégié les actions supposées les plus sûres de leurs secteurs respectifs. Nous entendons par là celles qui avaient une faible volatilité par le passé, une plus grande capitalisation boursière, et celles dont les bénéfices futurs sont plus prévisibles. Ces entreprises «sûres» ont certes également cédé du terrain depuis octobre, mais avec cinq points de pourcentage de moins que les entreprises qui semblent risquées sur la base de ces chiffres clés.

Les actions «Value», longtemps négligées, se sont bien maintenues, à savoir celles ayant une faible valorisation parce qu'elles ont par ex. moins augmenté auparavant (faible «momentum») ou qu'elles ont une faible croissance («growth»). En revanche, les investisseurs ont pris les bénéfiques sur ces actions momentum et de croissance. Les titres favoris des investisseurs tels qu'Amazon, Apple, Facebook ou Netflix ont ainsi perdu plus de 20%.

Etant donné que la probabilité d'une récession l'année prochaine est très faible, la réaction du marché nous semble exagérée à court terme. Néanmoins, compte tenu des incertitudes actuelles, une position plus défensive sera probablement nécessaire pour les mois à venir.

Performance des différentes catégories de facteurs

Performance relative cumulée entre les 20% du haut et du bas des actions par groupe d'industries, en %



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 ZE (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 de laisser les actions européennes dans une position neutre.

- USA

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

= Japon

L'économie maintien son rythme. La politique monétaire expansive 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 offre des opportunités intéressantes. Par ailleurs, ne prévoyant aucun impact supplémentaire lié à une nouvelle augmentation de l'USD, nous considérons une quote-part légèrement surpondérée comme étant toujours appropriée.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

La chute des cours du pétrole ne devrait pas se poursuivre

Les sanctions américaines contre l'Iran sont moins drastiques que prévu et la production de pétrole de schiste américain est étonnamment élevée – deux facteurs qui ont conduit à un effondrement des cours du pétrole. La probabilité d'un saut du cours vers les USD 100 le baril a considérablement diminué. En même temps, les prix ne devraient guère baisser davantage.

La chute des cours du pétrole au cours des deux derniers mois a été impressionnante: de USD 85 à moins de USD 60 le baril. Cela concerna en particulier les prix au comptant et les contrats à court terme, les prix à plus long terme étant moins sous pression (voir graphique).

Il ne peut guère s'agir d'une baisse de la demande – la croissance de la demande ne ralentit généralement que pendant les récessions et nous ne prévoyons pas qu'un tel scénario se produise au cours des douze prochains mois. C'est pourquoi il faut chercher la raison de la correction des prix du côté de l'offre.

D'une part, la décision de l'administration Trump d'accorder une autorisation spéciale temporaire à certains pays importateurs de pétrole iranien a surpris le marché, nous y compris. Cette décision a réduit la probabilité d'une hausse de prix à USD 100 – l'un des scénarios les plus récents sur la table. Seules des pertes de production substantielles dans des pays instables tels que le Venezuela, la Libye, le Nigéria ou l'Iraq pourraient remettre d'actualité la barre des USD 100.

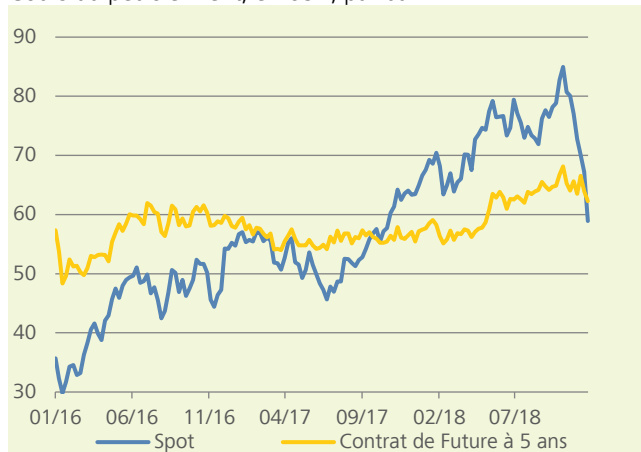
D'autre part, le pétrole de schiste américain est extrait avec une abondance impressionnante. Les producteurs américains semblent être en mesure de soutenir une croissance de la production à un niveau élevé, malgré le fait que de nouvelles sources s'assèchent rapidement. Par rapport à l'année dernière, la croissance de l'offre aux USA devrait avoisiner les 1,62 mio de barils / jour en 2018, et les taux de croissance pour l'année à venir devraient à nouveau être considérables, selon le département américain de l'Energie. Toutefois, tant que la demande augmentera de plus d'un million de barils par jour, nous ne prévoyons généralement pas de surproduction pour 2019, raison pour laquelle nous considérons toujours qu'un positionnement neutre est approprié.

L'or avec un potentiel à la hausse

Parallèlement aux stratégies alternatives (fortement) et aux placements immobiliers indirects en Suisse (légèrement), nous recommandons toujours une quote-part surpondérée pour l'or. Le cours du métal jaune semble s'être stabilisé dernièrement après une année décevante et devrait même afficher une légère hausse au cours des mois à venir, notamment en raison des différents stades des cycles de normalisation des grandes banques centrales. En effet, alors que la Fed approche du zénith de la normalisation de sa politique monétaire, les autres banques centrales devraient commencer en 2019 avec la normalisation des taux. Cela devrait affaiblir l'USD et soutenir le cours de l'or (voir graphique).

Les contrats à long terme sont relativement stables

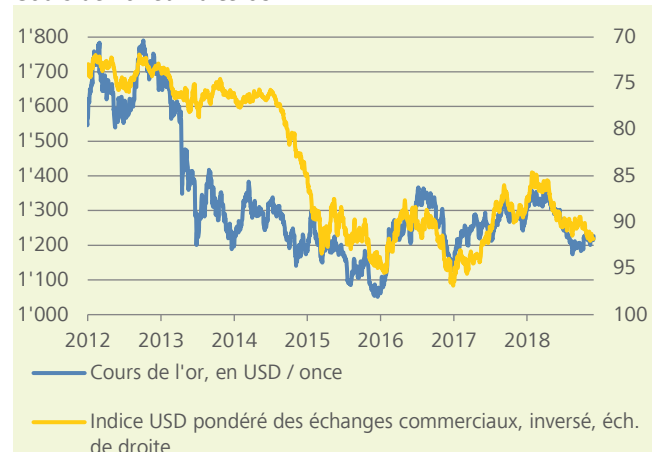
Cours du pétrole Brent, en USD, par baril



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Un USD plus faible devrait soutenir le cours de l'or

Cours de l'or et indice USD



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

Le renforcement de l'euro prend son temps

Les risques politiques et la faiblesse des données économiques continuent de plaider en faveur du dollar à court terme. Toutefois, au cours des prochaines semaines, des événements importants vont probablement avoir un impact significatif sur les marchés des changes, à la fois positif et négatif. Cependant, notre scénario de base d'un léger ralentissement de l'économie plaide pour une certaine faiblesse du dollar en 2019.

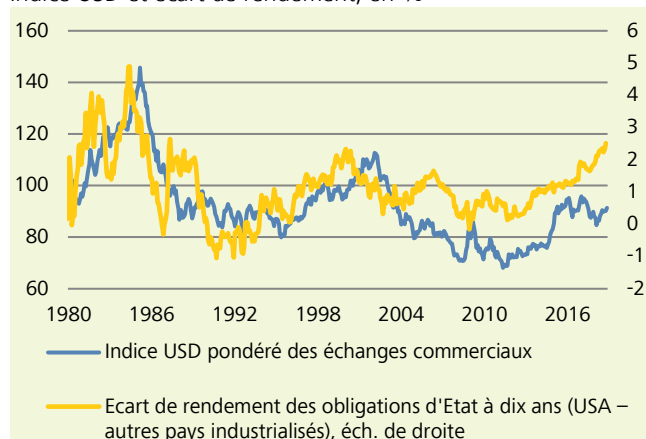
Les données qui plaident pour un dollar fort sont devenues plus rares ces derniers mois. Le conflit commercial n'a ainsi pas encore dégénéré jusqu'ici. En outre, le président de la Fed a nourri les espoirs d'une pause dans la hausse des taux en 2019. Globalement, cela a quelque peu stabilisé le taux de change EUR / USD. Cependant, les fondamentaux ne plaident pas encore pour une fin de la hausse de l'USD. Les données économiques européennes restent ainsi extrêmement faibles, plus faibles qu'aux USA. Cependant, nous estimons qu'une reprise économique en Europe est nécessaire pour permettre une reprise durable de l'euro et pour maintenir la feuille de route de la BCE (relèvement des taux en 2019). En même temps, des risques politiques tels que le «Brexit», la «guerre commerciale» et l'«Italie» continuent de peser sur l'euro. Selon nous, il est ainsi encore trop tôt pour renforcer les positions en euro.

Le scénario de référence plaide contre le dollar en 2019

Notre scénario d'un léger ralentissement économique sans inquiétudes à l'égard d'une récession plaide, en 2019, en faveur

Les écarts de taux par rapport aux USA se rapprochent des sommets historiques

Indice USD et écart de rendement, en %



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

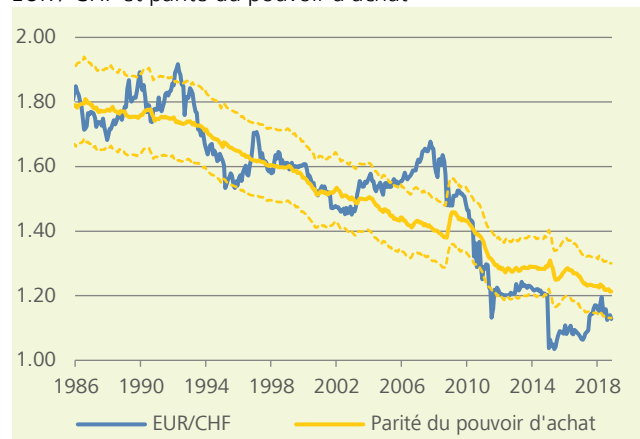
d'un cycle de hausse des taux plus lent aux USA et d'un début d'une telle hausse en Europe. Nous nous attendons donc à une lente diminution des immenses divergences de politiques monétaires entre les USA et le reste du monde. Les différences de taux d'intérêt entre les USA et le reste du monde devraient même se réduire à nouveau. Nous voyons ainsi le pic du dollar comme étant atteint.

La reprise de l'EUR / CHF devrait rester raisonnable en 2019

Dans notre scénario de léger ralentissement de la croissance, l'ordre logique des monnaies (du plus fort au plus faible) est le suivant: EUR, CHF, JPY et USD. L'écart entre l'euro et le franc devrait toutefois rester contenu. La raison en est que nous prévoyons une croissance économique modérée de 2% dans la zone euro. L'excédent élevé de la balance des paiements courants, conjugué à une économie suisse relativement forte, plaide pour un franc moins surévalué que le pense la BNS. Nous voyons la juste valeur à 1.20, elle devrait toutefois continuer à chuter avec le temps (graphique 2). Si les risques politiques que sont le «Brexit», la «guerre commerciale» et l'«Italie» peuvent être éliminés, un niveau de 1.20 semble possible. Cependant, la persistance d'au moins un de ces risques sur le marché n'est pas écartée. La politique monétaire de la BNS jouera également un rôle. Si, selon notre estimation, la BNS décidait d'augmenter ses taux presque en même temps que la BCE, le potentiel de reprise de l'EUR / CHF devrait être limité à un niveau d'environ 1.17.

La surévaluation du franc est raisonnable lorsqu'elle est apurée du pouvoir d'achat

EUR / CHF et parité du pouvoir d'achat



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.	min.	neutre	max.
Liquidités	0%	5%	25%	7.0%	0%	5%	40%	5.6%	0%	5%	40%	2.5%	0%	5%	40%	0.7%	0%	5%	40%	0.0%
Cash				7.0%				5.6%				2.5%				0.7%				0.0%
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65%	80.0%	95%	72.0%	45%	60.0%	75%	53.5%	25%	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%		100.0%		100%		100.0%
Monnaie étrangère		6%		8.0%		16%		17.9%		26%		28.0%		37%		39.6%		48%		49.4%
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		8.0%		12%		13.9%		19%		21.0%		25%		27.6%		31%		32.4%
EUR		0%		0.0%		3%		3.0%		5%		5.0%		9%		9.0%		13%		13.0%
JPY		0%		0.0%		1%		1.0%		2%		2.0%		3%		3.0%		4%		4.0%
Max		21%		23.0%		31%		32.9%		41%		43.0%		52%		54.6%		63%		64.4%

*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

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

*** Obtenu entre autres par les transactions sur devises

Prévisions

Conjoncture	2015	2016	2017	Prévision 2017	Prévision 2018
-------------	------	------	------	----------------	----------------

PIB

Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.2	1.4	1.0	2.9	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	1.0
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	2.74	2.85	3.20
JPY	-0.05	-0.02	-0.12	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	-0.06	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.35	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	2.49	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	3.04	3.1	3.3
JPY	0.04	0.05	0.09	0.1	0.1

Cours de change

Fin d'année					
EUR/CHF	1.07	1.17	1.13	1.16	1.17
USD/CHF	1.02	0.97	1.00	1.01	0.96
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.88	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	62	66	70
Or (USD/once)	1152	1303	1231	1250	1290

*03.12.2018

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.