

Raiffeisen Futura – Swiss Stock

La qualité surmonte les turbulences

Le fait d'intégrer plusieurs secteurs dans un portefeuille d'actions permet de contrebalancer leur dépendance variable à la conjoncture. Si cette dernière se replie par exemple, les entreprises défensives sont avantagées, mais si elle se redresse, ce sont souvent les entreprises cycliques qui ont le vent en poupe, comme Georg Fischer. Le gestionnaire du fonds Raiffeisen Futura – Swiss Stock et l'analyste industrielle de son équipe savent ce qui caractérise cette entreprise suisse de qualité.



GESTIONNAIRE DE FONDS

Marc Hänni

Gestionnaire de portefeuille senior, responsable Actions Suisses



Marc Hänni dirige l'équipe Actions Suisse au sein de Conviction Equities chez Vontobel depuis octobre 2011. Il a rejoint l'équipe en 1998 et travaille chez Vontobel depuis 1993. A la suite d'un apprentissage bancaire, il a étudié en parallèle à la Haute école zurichoise de sciences appliquées (ZHAW) et obtenu un diplôme d'économiste d'entreprise HES. De plus, il est Certified International Wealth Manager AZEK (AZEK-CIWM). Il gère divers fonds de placement et mandats qui investissent dans des actions suisses. Le Raiffeisen Futura – Swiss Stock, qui réunit à la mi-juin 2025 des actifs de la clientèle d'environ 2,2 milliards de francs, en fait partie.

Monsieur Hänni, depuis quand le Raiffeisen Futura – Swiss Stock investit-il dans Georg Fischer? J'ai investi pour la première fois dans Georg Fischer en 2002. Je défends la philosophie d'investissement qui consiste à prendre en compte dans un portefeuille d'actions des entreprises de différents secteurs et de différentes tailles afin de répartir les risques le plus largement possible. Il en va de même pour le Raiffeisen Futura – Swiss Stock. Georg Fischer est une entreprise industrielle de taille moyenne, si l'on se réfère à sa capitalisation boursière de 5,2 milliards de francs suisses à la mi-juin 2025: elle est cotée à la bourse suisse dans le segment dit des «small & mid caps». Lorsque j'ai ajouté Georg Fischer au portefeuille, le cours de ses actions s'élevait à environ 17 francs suisses, mais à la mi-juin 2025, son cours se targue de 63 francs suisses, ce qui correspond à une performance cumulée de 510%. Sur la même période, le marché des actions suisse a progressé de 285%, selon le Swiss Performance Index.

Je défends la philosophie d'investissement qui consiste à prendre en compte dans un portefeuille d'actions des entreprises de différents secteurs et de différentes tailles afin de répartir les risques le plus largement possible. Il en va de même pour le Raiffeisen Futura – Swiss Stock. Georg Fischer est une entreprise industrielle de taille moyenne, si l'on se réfère à sa capitalisation boursière de 5,2 milliards de francs suisses à la mi-juin 2025: elle est cotée à la bourse suisse dans le segment dit des «small & mid caps». Lorsque j'ai ajouté Georg Fischer au portefeuille, le cours de ses actions s'élevait à environ 17 francs suisses, mais à la mi-juin 2025, son cours se targue de 63 francs suisses, ce qui correspond à une performance cumulée de 510%. Sur la même période, le marché des actions suisse a progressé de 285%, selon le Swiss Performance Index.

Pourquoi avez-vous intégré l'action Georg Fischer dans le Raiffeisen Futura – Swiss Stock? Je laisserai le soin à Anca Rafaisz de répondre à cette question. Elle est gestionnaire de portefeuille et analyste dans mon équipe spécialisée en actions suisses, qui a en permanence environ 120 entreprises suisses sur son écran radar. Anca suit de près les entreprises du secteur industriel et a donc également examiné Georg Fischer sous toutes les coutures.

Mme Rafaisz, qu'a révélé votre analyse? Après avoir examiné un grand nombre de données financières déterminantes, rencontré plusieurs représentants de la direction de Georg Fischer, établi des comparaisons avec les entreprises concurrentes de Georg Fischer et discuté de la question avec des collègues d'autres institutions financières, j'en suis arrivée à la conclusion que le cours des actions Georg Fischer était loin de refléter la valeur réelle de l'entreprise. J'ai ensuite parlé de ce titre sous-évalué avec mon responsable d'équipe. Il n'a pas non plus trouvé d'objection à la qualité élevée de l'entreprise Georg Fischer et a approuvé l'opportunité d'achat favorable.

Quels critères de qualité concrets l'entreprise réunissait-elle? Ce que nous avons constaté à l'époque est toujours valable aujourd'hui: Marc et moi considérons que la direction de Georg Fischer est digne de confiance et compétente. Elle poursuit une stratégie circospicte qui a permis à l'entreprise d'occuper une position solide sur le marché mondial, notamment grâce à sa force d'innovation impressionnante et à son modèle d'affaires éprouvé en temps de crise. Nous considérons que son bilan, avec des positions de fonds étrangers relativement faibles, est sain, que l'évolution du chiffre d'affaires, des bénéfices, des marges et des dividendes est solide et que la culture d'entreprise est exemplaire. Ces points figurent toujours en tête de notre checklist, qui nous permet d'envisager chaque achat d'actions pour nos portefeuilles.

Quelle est l'activité de Georg Fischer? L'entreprise industrielle propose à sa clientèle du monde entier des produits et des solutions innovants pour le transport de liquides et de gaz. Cependant, Georg Fischer réoriente actuellement ses activités. La branche «Piping Systems» reste en place. Elle comprend des systèmes de tuyauterie, y compris des vannes et des techniques de mesure pour les industries les plus diverses, comme l'eau, l'alimentation, l'énergie, la chimie, la microélectronique ou encore les sciences de la vie. La division «Flow Solutions», qui propose des solutions pour l'industrie, les infrastructures et les bâtiments, doit devenir l'activité principale à l'avenir. Cela implique l'approvisionnement et le contrôle de l'eau chaude et froide, les solutions de chauffage et de refroidissement, les systèmes d'évacuation des eaux usées et les applications spéciales. Georg Fischer vient de vendre à un fabricant de



ANALYTE

Anca Maria Rafaisz

Senior Research Analyst, gestionnaire de portefeuille



Anca Maria Rafaisz travaille depuis mars 2014 comme Research Analyst au sein de l'équipe Actions Suisses, sous la direction de Marc Hänni. Depuis 2021, elle est également responsable de différentes stratégies Swiss Equity en tant que gestionnaire de portefeuille. Auparavant, elle a été pendant trois ans analyste crédit sell-side au sein de la banque d'investissement de Vontobel. Dans ses rôles précédents, elle s'occupait de l'analyse des actions. Elle est titulaire d'un master en économie et gestion d'entreprise de l'Université de Zurich. Elle est également titulaire d'une charte CFA®.



LE SAVIEZ-VOUS?

Georg Fischer

Georg Fischer a été fondée en 1802 et est entrée en bourse en 1903. Le groupe actuel a son siège social à Schaffhouse, compte 184 sites, dont 74 entreprises de production dans 46 pays et emploie un peu plus de 19'000 collaboratrices et collaborateurs (données au 31 décembre 2024). En 2024, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires de près de 4,8 milliards de francs suisses. Le CEO Andreas Müller dirige le groupe. Le secteur Finances et controlling est placé sous la responsabilité de Mads Joergensen. Le président du conseil d'administration est Stefan Räbsamen. En savoir plus sur Georg Fischer: www.georgfischer.com

rectifieuses spécialisé sa division «Machining Solutions» fabricant des machines de production pour les secteurs de l'énergie, de l'électronique et de l'aérospatiale. Quant à sa branche «Casting Solutions», qui produit des composants moulés légers, l'entreprise étudie actuellement des options stratégiques.

Pourquoi cette réorientation? En se transformant, Georg Fischer s'adapte aux changements technologiques, réglementaires et climatiques. En mettant l'accent sur les «Flow Solutions», l'entreprise entend devenir le leader mondial dans ce domaine d'activité. L'infrastructure en place axée sur le transport de substances liquides et gazeuses est en grande partie obsolète et doit être remplacée afin de garantir un approvisionnement sûr et efficace. Les phénomènes météorologiques extrêmes récents appellent à une meilleure protection, par exemple contre les inondations ou la chaleur. La transition énergétique visant à réduire les émissions polluantes nécessite une technologie de pointe et des matériaux respectueux de l'environnement. Ce sont les domaines dans lesquels la direction de Georg Fischer identifie des opportunités de croissance prometteuses. Je suis d'accord avec cela, notamment parce que le succès commercial de l'entreprise repose depuis toujours sur sa force d'innovation.

Considérez-vous que le fait de se concentrer sur un nombre réduit de secteurs opérationnels est une bonne idée? Une trop grande dispersion pourrait empêcher Georg Fischer de devenir un leader sur le marché mondial. L'étape stratégique choisie permet notamment à l'entreprise de disposer d'une plus grande marge de manœuvre financière. Par ailleurs, elle a su créer des synergies en procédant à quelques transferts au sein de ses secteurs restants, ce qui lui a permis d'accroître son efficacité. Le produit de la branche qu'elle a cédée lui permet de réaliser de nouveaux investissements dans son cœur de métier, indispensables sur le plan technologique pour être à la pointe du progrès. Georg Fischer vient de signer l'acquisition du groupe VAG, basé à Mannheim en Allemagne, qui fabrique des solutions de robinetterie pour l'approvisionnement en eau et les distribue dans le monde entier. Georg Fischer consolide ainsi sa position sur le marché des infrastructures, principalement en Europe et au Moyen-Orient.

Dans quelle mesure la société Georg Fischer est-elle affectée par la nouvelle politique douanière américaine? Georg Fischer fournit depuis longtemps les Etats-Unis à partir de ses propres sites de production sur place, c'est pourquoi les nouveaux droits de douane ne devraient pas constituer un obstacle majeur. Toutefois, les ventes qui y sont réalisées pourraient être impactées par d'autres décrets de l'administration Trump, s'éloignant notamment des objectifs que les Nations Unies ont fixés en matière de développement durable. Il se peut qu'elle se tourne vers des produits moins chers que les solutions durables de Georg Fischer pour remplacer son infrastructure d'eau obsolète. En revanche, Georg Fischer pourrait avoir son mot à dire dans le vaste projet d'infrastructure de l'Allemagne, pour lequel le nouveau gouvernement allemand a récemment assoupli le frein à l'endettement et promis 500 milliards d'euros.

Quelle est l'importance du développement durable pour la direction de Georg Fischer?

Chez Georg Fischer, le développement durable fait partie intégrante aussi bien des activités opérationnelles que de la culture d'entreprise. C'est ce qui ressort du dernier rapport de durabilité de l'entreprise, qui établit à 76% la part du chiffre d'affaires réalisée avec des produits et des solutions apportant un avantage social ou environnemental à leurs acquéreurs. Ce chiffre n'était que de 68% en 2023, avant l'acquisition de l'entreprise Uponor, ensuite renommée «Building Flow Solutions». La société Georg Fischer a donc déjà dépassé l'objectif de 74% qu'elle s'était fixé pour fin 2025. Avec sa nouvelle orientation stratégique sur les «Flow Solutions», Georg Fischer aborde les défis mondiaux de la pénurie d'eau et de l'efficacité énergétique de manière proactive et ciblée. L'offre comprend par exemple désormais des tuyaux biosourcés, dont l'empreinte carbone est jusqu'à 90% inférieure à celle des tuyaux en polyéthylène, qui consomment des matières premières fossiles. Au cours des cinq dernières années, Georg Fischer a réduit de moitié ses émissions de CO₂. La baisse du nombre d'accidents du travail prouve que la direction accorde également une grande importance à la sécurité de son personnel.

Vous entretenez des contacts réguliers avec la direction de Georg Fischer? Oui, Marc et moi, nous avons des contacts étroits avec la direction du groupe. En effet, nous menons des entretiens réguliers avec le CEO, le CFO ou les autres responsables de division et leur rendons souvent visite. Nous allons également voir les sites de production sur place. Lors de notre dernier passage dans leurs locaux, nous avons rencontré des employés satisfaits et motivés à



QUE SIGNIFIE VRAIMENT... ?

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière d'une entreprise s'obtient en multipliant le cours actuel de son action par le nombre d'actions en circulation. Cette valeur est utilisée pour comparer la taille des entreprises cotées en bourse. La capitalisation boursière des «mid caps», dont Georg Fischer fait partie, se situe dans une fourchette d'environ 2 à 10 milliards de francs suisses. Pour les valeurs inférieures ou égales à 2 milliards de francs suisses, on parle d'entreprises à petite capitalisation ou «small caps», et pour les valeurs supérieures à 10 milliards de francs suisses, d'entreprises à grande capitalisation ou «large caps».

l'œuvre, qui nous montraient fièrement leur travail. Depuis que le Raiffeisen Futura – Swiss Stock a investi dans Georg Fischer, nous organisons aussi régulièrement des «governance calls» auxquels participent les représentants du conseil d'administration de Georg Fischer, le plus souvent le président du CA.

Monsieur Hänni, comment évaluez-vous le contexte de placement actuel? Les marchés financiers ont fortement fluctué ces derniers temps, car l'imprévisibilité du gouvernement de Donald Trump a déstabilisé de nombreux investisseurs et investisseuses. Aux Etats-Unis, la nouvelle politique douanière américaine freine le climat des affaires et la consommation. L'économie y ralentit déjà et des craintes de récession se font jour. Les nouvelles taxes à l'importation pourraient y alimenter l'inflation et empêcher la Réserve fédérale américaine (Fed) d'abaisser son taux directeur. Cependant, il n'y a pas que la politique commerciale américaine qui influe sur le marché des actions suisse, il y a aussi la politique monétaire de la Banque nationale suisse. Sa récente réduction du taux directeur à 0% devrait profiter à la consommation intérieure et à l'économie d'exportation, qui dépend également de la situation conjoncturelle en Europe, où la Suisse a d'importants partenaires commerciaux. L'incertitude géopolitique s'est accrue avec l'escalade du conflit de Gaza en guerre entre Israël et l'Iran. Néanmoins, je suis prudemment optimiste pour les actions suisses. En effet, selon mes estimations sur douze mois, les bénéfices de toutes les entreprises négociées sur le marché des actions suisse devraient enregistrer une croissance moyenne élevée à un chiffre et ceux des entreprises du segment des valeurs secondaires progresser d'un peu plus de 14%. Même une légère amélioration de la conjoncture en Europe ou en Chine devrait, à mon avis, profiter aux petites et moyennes capitalisations de manière substantielle. Et Georg Fischer en fait partie.

Un franc suisse fort est-il un problème pour Georg Fischer? En abaissant son taux directeur à la mi-juin, la Banque nationale suisse a mis un terme à la force du franc. Un franc fort est un inconvénient pour l'ensemble de l'industrie exportatrice suisse, car il pourrait dissuader les partenaires commerciaux étrangers de passer des commandes, et Georg Fischer, entreprise axée sur l'exportation, en dépend. La force du franc n'est toutefois pas un phénomène nouveau. De nombreuses entreprises suisses performantes ont appris depuis longtemps à gérer ce handicap et l'ont compensé par la qualité élevée de leurs produits et services. Les clients fidèles ne veulent pas y renoncer, même s'ils doivent payer plus cher. L'entreprise Georg Fischer dispose de ce pouvoir en matière de prix. C'est elle qui détermine en partie qui prendra le dessus dans la concurrence mondiale.

Comment le Raiffeisen Futura – Swiss Stock est-il actuellement positionné? Dernièrement, j'ai renforcé les positions dans Bucher Industries, Geberit, Givaudan, JungfrauBahn, Logitech, Sandoz, Sika, Sonova et Straumann. En contrepartie, j'ai réduit mes positions dans Julius Baer, Novartis, Orior, Partners Group, Roche, Schindler, Sulzer et Swiss Re. Ces nombreux noms témoignent de l'ampleur de la diversification de mon portefeuille et de la gestion active que j'en fais.

En cette période turbulente, avez-vous un conseil apaisant? Ce n'est un secret pour personne que les conditions d'investissement peuvent changer soudainement et que les actions sont soumises à des fluctuations de cours, souvent marquées. Mon remède à cela est un portefeuille largement diversifié avec des titres de qualité sélectionnés, que j'adapte de manière flexible si nécessaire. C'est ce que je fais, depuis de nombreuses années. Ainsi, le Raiffeisen Futura – Swiss Stock a enregistré une belle plus-value boursière à long terme. Avec cette stratégie, même la «rage douanière» n'est pas une raison de désespérer et de renoncer aux placements en actions.

Information juridique importante: le fonds investit également dans des actions d'autres sociétés que celles énumérées. Il ne faut pas déduire du présent document qu'un investissement dans les actions des entreprises mentionnées a été ou sera rentable. Les actions et leur pondération dans le fonds peuvent être modifiées à tout moment sans préavis.



OPPORTUNITÉS

- **Durabilité:** le fonds investit dans des entreprises suisses de qualité qui pratiquent une gestion durable. Ces entreprises se caractérisent essentiellement par des modèles d'affaires durables qui ont su déceler les risques à long terme et saisissent les opportunités en temps utile. Ainsi, la prise en compte systématique de critères de durabilité permet de minimiser ces risques et de saisir les opportunités.
- **De bon conseil:** vous pouvez vous fier au jugement de nos spécialistes. En effet, ils ont une longueur d'avance grâce à leurs contacts directs réguliers avec les entreprises concernées, des visites sur les sites de production, des salons spécialisés, des contacts avec les concurrents et bien d'autres mesures. Ils savent évaluer la valeur des entreprises et juger si le cours actuel des actions justifie un engagement.
- **Gestion active:** le gestionnaire de fonds sélectionne les opportunités les plus prometteuses parmi l'univers de placement strictement durable en se fondant sur des analyses financières détaillées, et adapte systématiquement les placements en fonds aux dernières évolutions du marché en opérant un contrôle rigoureux des risques.
- **Exercice des droits de vote:** l'exercice des droits de vote lors des Assemblées générales se fait avec le soutien d'Ethos, dans le but de susciter des changements positifs dans les secteurs de l'environnement, du social et de la gouvernance (ESG).
- **Protection des investisseurs:** le fonds est soumis à la loi sur les placements collectifs et le capital investi est réputé patrimoine spécial, ce qui vous protège en qualité d'investisseur.
- **Constitution de patrimoine:** vous pouvez constituer un patrimoine de manière systématique, en effectuant des versements réguliers via un plan d'épargne en fonds de placement.



RISQUES

- **Fluctuations de valeurs:** il est possible que le fonds doive affronter des fluctuations de valeurs, liées au marché, au secteur et à l'entreprise. Les actions des petites et moyennes entreprises peuvent être moins stables face aux fluctuations des cours que celles de grandes entreprises.
- **Participation:** la participation de chaque titre individuel au potentiel de croissance est limitée en raison de la diversification du fonds.
- **Négociabilité:** les actions des petites et moyennes entreprises peuvent se négocier moins facilement que celles de grandes entreprises.
- **Décisions de placement:** le fonds obéit à des critères de durabilité. Le gestionnaire de fonds doit donc en tenir compte lorsqu'il prend des décisions de placement, ce qui peut favoriser la valeur du fonds ou lui nuire. Ni l'analyse de la valeur des différentes entreprises ni les décisions de placement actives du gestionnaire de fonds n'offrent une garantie de succès.
- **Valeur des parts:** la valeur des parts du fonds peut descendre en deçà du prix auquel vous avez acquis votre part.

**Vous trouverez
des informations
supplémentaires sur
[raiffeisen.ch/
fonds](https://www.raiffeisen.ch/fonds)**

Editeur

Raiffeisen Suisse
Business Partner CI&P
Raiffeisenplatz
9001 Saint-Gall
vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/placements
raiffeisen.ch/f/fonds

Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications
raiffeisen.ch/marches-opinions

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis. «Futura» est utilisé pour désigner les instruments et services financiers durables. Vous trouverez de plus amples informations concernant la thématique «Placements durables avec Raiffeisen» dans la [brochure](#) correspondante.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Les fonds mentionnés sont des fonds de droit suisse. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple le prospectus, le contrat de fonds et la fiche d'informations de base (FIB), accompagnés à chaque fois des rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall («Raiffeisen Suisse») ou sur raiffeisen.ch/f/fonds ainsi qu'auprès de Bank Vontobel SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich, de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich et de Vontobel Services de Fonds SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich (ci-après collectivement «Vontobel»). Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «[Risques inhérents au commerce d'instruments financiers](#)» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Ce document ne doit pas être mis à la disposition ou remis à des personnes US ni être diffusé aux Etats-Unis. Les fonds mentionnés dans le présent document ne peuvent être distribués aux Etats-Unis et ne doivent pas y être proposés, vendus, ou livrés. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures. Les commissions et frais prélevés lors de l'émission et, le cas échéant, lors du rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance de fonds.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse ainsi que des Banques Raiffeisen (ci-après dénommées collectivement «Raiffeisen») au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Ce document ne repose pas sur une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» telles que définies par l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas au présent document. Raiffeisen et Vontobel font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des [risques](#) inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen ou Vontobel au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen et Vontobel ne sont pas tenues d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen.