



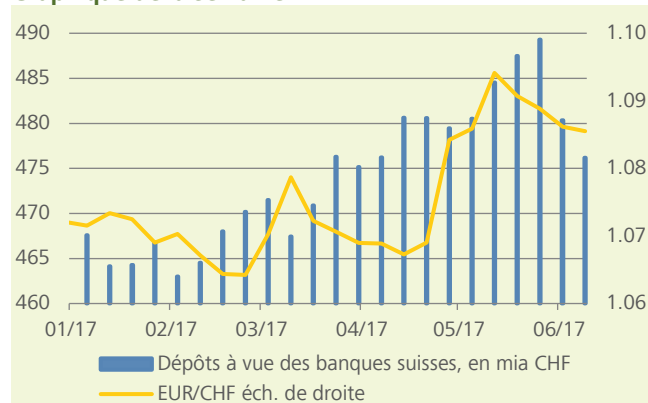
- EUR/CHF inférieur à 1.10 malgré risques atténués dans la ZE
- Tâche difficile pour Macron même en cas de majorité parlementaire absolue
- Gros plan: politique monétaire souple soutient encore placements immobiliers

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur	Val.préc.	Cons.	Commentaire
18.06.		FR	2 nd tour des élections législatives			Majorité absolue probable pour Macron
19.06.	10h00	CH	Dépôts à vue BNS, en mia CHF		576,4	Aucune nouvelle augmentation dernièrement
22.06.	8h00	CH	Exportations, mom	Mai	-2,5%	Volume commandes continue d'augmenter
23.06.	10h00	ZE	PMI composite	Juin	56,8	Moral des entreprises toujours solide

Dans l'ensemble, la semaine à venir devrait tendanciellement être calme pour les investisseurs en l'absence d'événements. Le moral du marché ces prochains jours devrait en effet davantage être dominé par des thématiques latentes que par des considérations d'ordre de politique monétaire, malgré une nouvelle hausse des taux par la Fed mercredi, que les bourses avaient déjà intégrée depuis un certain temps déjà. La normalisation des taux aux USA poursuit donc tranquillement son cours. Or elle pourrait entraîner à l'avenir une diminution du total du bilan de la Fed, à en croire les propos tenus par Janet Yellen, selon lesquels la Fed allait surveiller de «très, très près» l'inflation et réduire prochainement son bilan en fonction de l'évolution conjoncturelle. Il est possible que la Fed commence à ne plus réinvestir (intégralement) dans les obligations arrivant à échéance lors de sa réunion en septembre et donc à renoncer temporairement à une nouvelle hausse des taux. Nous tablons néanmoins sur deux hausses à 25 points de base chacune dans un horizon à 1 an, même si la dynamique – déjà très modérée – diminue.

Peu importe le rythme haussier modéré aux USA, toujours est-il que la Fed a devancé la BNS, qui a de nouveau maintenu le taux négatif inchangé à -0,75% ce jeudi. Et la situation n'est pas prête de changer si la BCE ne commence pas à relever les taux de son côté. Le franc reste nettement surévalué par rapport à l'euro et n'a pas su franchir la barre symbolique des 1.10, à l'issue du scrutin pro-européen lors du premier tour des législatives françaises, malgré un recul sensible des risques politiques en Europe. La pression interventionniste de la BNS a encore diminué dernièrement (cf. graphique), à en juger d'après les dépôts à vue des banques suisses. La publication lundi des derniers chiffres des dépôts à vue devraient le confirmer, malgré un euro à la baisse récemment.

Graphique de la semaine



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Une percée durable dépassant 1.10 EUR/CHF n'est pas attendue prochainement, car les risques politiques grondent toujours en arrière-plan, en dépit d'une accalmie. Les élections au Royaume-Uni ont accentué la situation confuse liée au Brexit, l'Italie peine à trouver une solution électorale, et Macron doit encore passer son baptême du feu en France. Le parti *La République en marche!* devrait certes remporter la majorité absolue au Parlement, sans pour autant garantir le succès des réformes souhaitées. Car la composition de l'Assemblée nationale ne reflète pas le véritable équilibre du pouvoir dans le pays en raison du système électoral. Par ailleurs, l'abstention de plus de 51% des Français ne saurait être interprétée comme un ardent soutien au programme de réformes de Macron, qui, dans ce contexte, devrait affronter des vents contraires en dehors de l'Assemblée, surtout en ce qui concerne la réforme de la loi du travail fort nécessaire. En effet les grands syndicats ont déjà annoncé des protestations. Au cours de son mandat, François Hollande avait appris à ses dépens où pouvait mener la grogne (organisée) de la rue. A l'époque, des grèves et des manifestations contre une version plus allégée de la réforme du marché du travail que les intentions de Macron avait partiellement paralysé la deuxième plus grande économie de la ZE pendant des semaines.

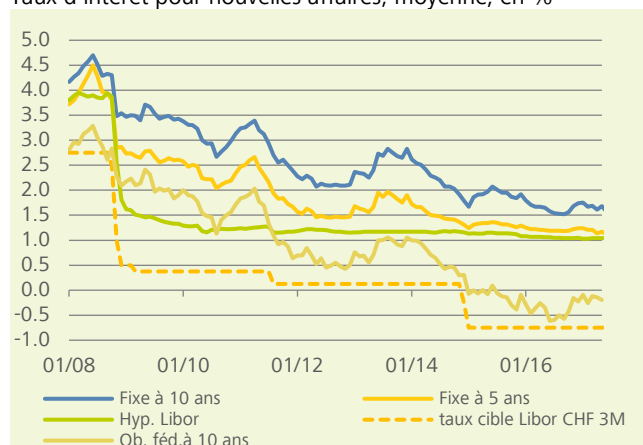
santosh.brivio@raiffeisen.ch

Gros plan: politique monétaire souple soutient encore placements immobiliers

La politique monétaire de la BCE devrait rester très souple en cours d'année, à cause de la pression toujours faible sur les prix. La BNS ne peut pas adapter le taux négatif qui lui permettrait de maintenir l'écart de taux avec la ZE et ainsi rendre les investissements en CHF moins attractifs. Ce contexte favorise en outre les placements dans des actifs immobilisés autres que les obligations en CHF - y compris les placements immobiliers.

Les taux restent très faibles

Taux d'intérêt pour nouvelles affaires, moyenne, en %



Sources: BNS, Raiffeisen Investment Office

Certes, le taux de locaux vacants augmente lentement dans le segment des logements locatifs, en raison d'une dynamique continue de l'activité de construction et un solde migratoire en recul, les loyers proposés diminuant ainsi progressivement. Par

Etes-vous intéressé(e)?

Souhaitez-vous investir conformément à ce thème proposé dans le gros plan? Votre Banque Raiffeisen se tient à votre disposition pour la mise en œuvre concrète de vos placements.

ailleurs, le taux d'intérêt de référence pour les loyers est passé une nouvelle fois de 1,75% à 1,5% le 1^{er} juin 2017, avec d'éventuelles répercussions décalées sur les loyers en cours. La demande en placements immobiliers reste toujours élevée, malgré le risque

toujours croissant lié à la baisse des loyers et au taux de vacances plus élevé. La situation critique dans les placements, toujours inchangée en raison des taux d'intérêt bas, maintient la commission d'émission (agio) des fonds immobiliers nettement au-dessus de la moyenne. Le niveau d'environ 33% de fin mai est proche du record de 37% en 2015.

Pour l'instant, la normalisation des taux par la Fed n'a déclenché aucune correction des placements immobiliers indirects suisses, pourtant sensibles aux taux. Les conséquences devraient rester limitées, même en cas de tendance modérée à la hausse des taux à long terme. D'éventuels effets d'amortissement sur la commission d'émission, suite à de nouvelles augmentations du capital lors de l'introduction en bourse des fonds immobiliers, devraient, eux aussi, n'être que temporaires. Tant que la politique monétaire de la BCE et de la BNS reste souple et que la Fed ne procède qu'à des hausses modérées des taux, l'intérêt pour les placements immobiliers devrait perdurer, avec un effet stabilisateur sur les prix.

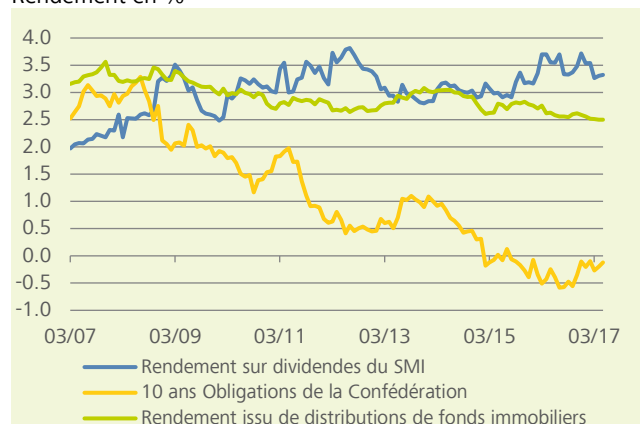
En dépit des importantes majorations, le niveau des rendements sur distributions des fonds immobiliers reste donc relativement

«La majoration des rendements sur distributions par rapport aux rendements obligataires toujours très attractive»

attractif. Ainsi, le dividende des fonds dominés par l'immobilier résidentiel était en moyenne de 2,2% fin mai et de 2,9% pour les fonds axés sur l'immobilier commercial, des ni-

veaux certes inférieurs au rendement sur dividendes du SMI, mais avec une majoration plus élevée que le rendement de -0.2% d'une obligation de la Confédération à 10 ans. Dans ce contexte, une Supondération tactique de placements immobiliers semble toujours attractive.

Rendement sur distribution toujours relativement élevé



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

beatrice.stadler@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8933		1.0	EURCHF	1.087	0.2	1.5	CHF	-0.73	-0.15	4
S&P 500	2432	-0.1	8.6	USDCHF	0.974	0.5	-4.4	USD	1.27	2.17	-27
Euro Stoxx 50	3540	-1.3	7.6	EURUSD	1.116	-0.3	6.1	EUR (DE)	-0.33	0.30	9
DAX	12743	-0.6	11.0	Or	1255	-0.9	8.9	GBP	0.29	1.06	-18
CAC	5262	-0.7	8.2	Pétrole brut ¹⁾	47.2	-2.0	-16.9	JPY	-0.01	0.05	1

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
16.06.2017 09:53

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren
<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

Wichtige rechtliche Hinweise**Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.