



## Politique de Placement – Mars 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Trop c'est trop?

Banque Raiffeisen Franches-Montagnes, siège principal Saignelégier

Architecte: apart architektur AG, Biel

Photographe: Thomas Jantscher Architekturfotografie

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché <b>Trop c'est trop?</b>	4
Conjoncture <b>USA: nette hausse du déficit budgétaire après la réforme fiscale</b>	5
Obligations <b>Obligations d'entreprises IG à court terme relativement attractive</b>	6
Actions <b>Un moral au beau fixe pour les entreprises</b>	8
Placements alternatifs <b>Jeu de devinettes à propos des prochaines étapes de l'OPEP</b>	10
Monnaies <b>Les marchés émergents devraient rester bien soutenues</b>	11
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

# Aperçu de l'allocation tactique d'actifs

Catégorie de placement	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
<b>Liquidité</b>				o	
<b>Obligations (durée cible: 6.0 années)*</b>		o			
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne		o			
ME <sup>1</sup> à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)		o			
Obligations à qualité de crédit basse (hedged)			o		
Pays émergents (hedged)			o		
<b>Actions</b>			o		
Suisse			o		
Monde		o			
Actions Europe			o		
Actions Etats-Unis		o			
Actions Japon			o		
Actions des pays émergents				o	
<b>Placements alternatifs</b>				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		
<b>Maturités CHF</b>					
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. Alors que l'économie continue de se redresser au niveau mondial, les craintes concernant les taux d'intérêt persistent sur les marchés des actions. Car de trop bonnes données du front américain de l'inflation et de l'économie pourraient conduire la Fed à un resserrement plus rapide de la politique monétaire. C'est pourquoi nous maintenons une quote-part d'actions neutre.
2. La prime de rendement des obligations HY par rapport aux obligations IG est relativement faible, tandis que la qualité du crédit ne devrait guère s'améliorer davantage. Concernant les obligations HY, nous tirons donc profit du calme après la correction de février pour réduire la quote-part recommandée. Nous partons désormais sur une légère sous-pondération des obligations HY, comme pour les obligations dans leur ensemble.
3. L'or devrait rester sous pression et les perspectives des prix du pétrole restent faibles en raison de la politique incertaine de l'OPEP. C'est pourquoi nous recommandons de privilégier les placements immobiliers indirects et en particulier les stratégies alternatives, lors de l'établissement de la quote-part en placements alternatifs.

## Trop c'est trop?

**Alors que l'économie mondiale continue de se redresser, les craintes sur les taux persistent sur les marchés des actions. Aussi, nous maintenons une quote-part d'actions neutre. Dans le même temps, l'écart de rendement entre le High-Yield (HY) et l'Investment Grade (IG) semble être relativement faible, aussi nous recommandons désormais une légère sous-pondération des obligations HY.**

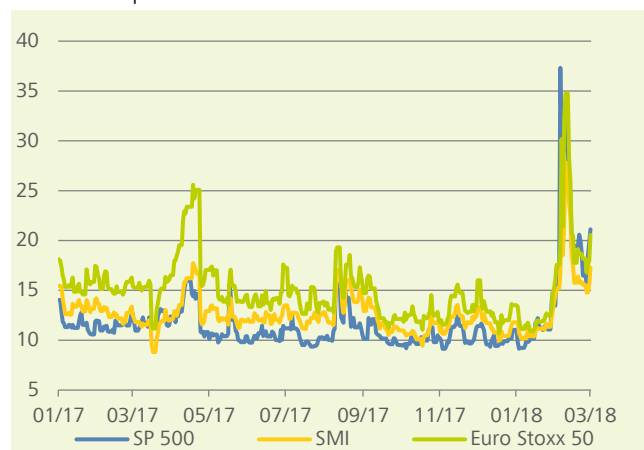
En Suisse, la croissance au T4 était nettement supérieure à la moyenne à long terme. En conséquence, le PIB suisse a augmenté de 1% en 2017. Le large soutien sectoriel et l'accélération perceptible au second semestre sont particulièrement encourageants. Notre prévision d'une croissance de 2% de l'économie suisse pour l'année en cours se voit ainsi confirmée.

Elle devrait bénéficier d'un solide soutien grâce à la bonne santé de l'économie mondiale, menée par la locomotive que sont les Etats-Unis. Cependant, de plus en plus de craintes naissent à propos de la réforme fiscale, qui après une première poussée, pourrait avoir un effet inhibiteur sur la croissance économique américaine l'année prochaine.

La situation sur les marchés des actions n'est pas aussi rose. La nervosité des bourses a de nouveau augmenté depuis la correction de la première semaine de février, déclenchée par la montée en flèche des craintes autour des taux. Bien que la Fed n'ait fourni aucune indication concrète à propos d'un rythme plus soutenu sous la nouvelle direction de Jerome Powell, les craintes autour des taux ne devraient pas s'estomper pour le moment et entraîner une volatilité accrue (voir graphique). En

### La volatilité reste élevée

Volatilité implicite des indices boursiers sélectionnés



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

raison de la réforme fiscale, on ne peut pas exclure le fait que l'inflation et les données économiques soient soudainement trop bonnes. De sorte que la Fed se voit incitée à un resserrement plus rapide de la politique monétaire. Ce n'est certes pas une rechute dans le schéma «Good News is Bad News» qui attend les marchés des actions, mais quand même un certain inconfort face à un trop c'est trop. Aussi nous maintenons notre recommandation concernant une légère sous-pondération des actions américaines et continuons à privilégier les actions suisses, européennes et japonaises.

### Faible prime de rendement pour les obligations HY

Alors que les discussions autour des taux devraient rester un facteur déterminant en ce qui concerne les actions, la poursuite (US) ou prochaine (UE) normalisation des taux directeurs étend davantage son ombre sur le marché obligataire. C'est ainsi que les rendements obligataires abandonnent nettement leur étiage malgré leur récent recul. La prime de rendement des obligations HY par rapport aux obligations IG reste relativement faible, tandis que la qualité du crédit ne devrait guère s'améliorer davantage. Concernant les obligations HY, nous tirons ainsi profit du calme après la correction de février pour réduire la quote-part recommandée. Nous partons désormais sur une légère sous-pondération des obligations HY, comme pour les obligations dans leur ensemble. Dans le même temps, nous maintenons notre recommandation d'une forte surpondération des stratégies alternatives, notamment dans le contexte actuel des actions, et nous considérons toujours les placements immobiliers indirects comme relativement intéressants.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

### High-Yield: la prime de risque ne se resserre pas plus

Ecart de rendement High-Yield / obligations d'Etat (USA), %



Source: Bloomberg, Groupe Investment Office Raiffeisen

## USA: nette hausse du déficit budgétaire après la réforme fiscale

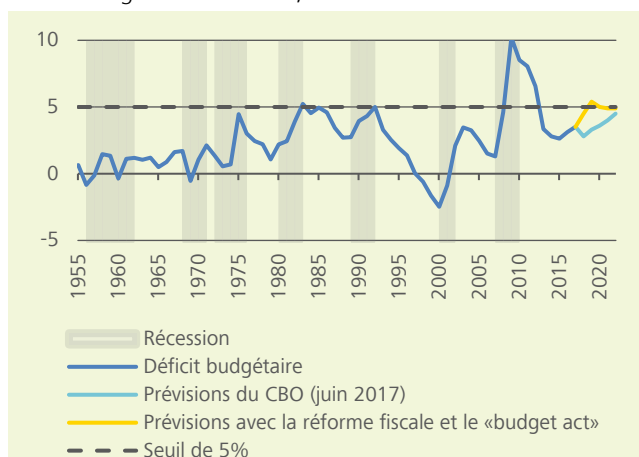
**La réforme fiscale de décembre et la loi budgétaire de février entraînent une forte augmentation du déficit budgétaire américain. Nous avons donc légèrement ajusté nos prévisions économiques et d'inflation à la hausse pour l'année en cours**

Selon les chiffres publiés le 1<sup>er</sup> mars, l'économie suisse a progressé de 0,6% au quatrième trimestre. Les exportations ont nettement progressé. Elles bénéficient du franc plus faible et de la bonne conjoncture dans la zone euro et aux Etats-Unis. Les principaux indicateurs avancés du moral tels que la confiance des consommateurs ou l'indice des directeurs d'achat se situent à des niveaux élevés. Nous attendons donc une croissance économique solide de l'ordre de 2% cette année.

L'économie devrait continuer à tourner à plein régime aux Etats-Unis. Cependant, le budget de l'Etat attire de plus en plus l'attention aux USA. Selon les calculs du Bureau du budget (CBO) et du Comité de pilotage du Congrès (JCT), le déficit budgétaire américain atteindra près de USD 900 mia cette année suite à l'adoption de réforme fiscale en décembre et à celle du projet de loi budgétaire en février dernier. L'allègement fiscal augmente le déficit budgétaire d'environ USD 200 mia et la loi budgétaire d'environ USD 100 mia. Sans ces deux éléments, le déficit budgétaire serait tombé à 2,8% du produit intérieur brut (PIB) en 2018, selon les prévisions du CBO: l'allègement fiscal et la loi budgétaire conduisent à une augmentation du déficit budgétaire à 4,5% du PIB. Ce dernier devrait dépasser

**USA: la réforme fiscale et la loi budgétaire tirent le déficit budgétaire vers des sommets**

Déficit budgétaire américain, en % du PIB



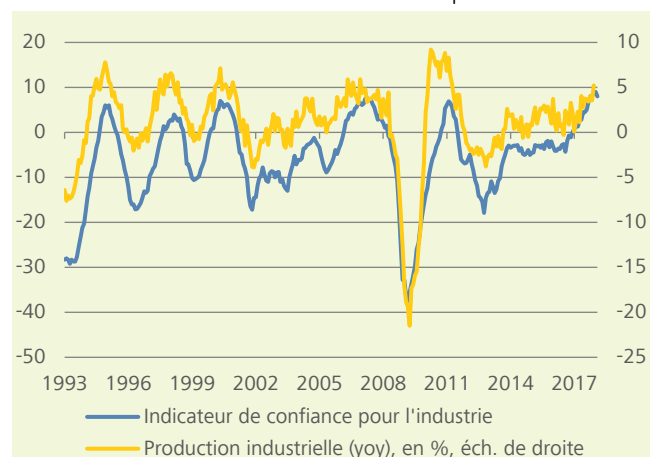
la barre des 5% en 2019 et rester de l'ordre de 5% du produit intérieur brut d'ici 2027. Depuis la Seconde Guerre mondiale, un déficit budgétaire aussi important n'existait que pendant ou après les récessions, comme en 1983 et en 1992 sous Ronald Reagan et pendant et après la crise financière de 2008-2012 (voir graphique 1). Le déficit budgétaire élevé devrait encore stimuler quelque peu la croissance économique cette année, nous prévoyons une croissance plus élevée qu'en 2017. Pour cette raison, nous avons également relevé nos prévisions d'inflation à 2,3% (2019).

**Le scénario de Boucles d'or se poursuit dans la zone euro**

Comme prévu, l'économie de la zone euro a vécu une très forte fin d'année et a progressé de 0,6% (par rapport au trimestre précédent). Le secteur industriel, en particulier, a pu significativement augmenter sa production (graphique 2). Si la production industrielle continuait de croître à ce rythme, nous assisterions à une surchauffe du secteur. Cette évolution devrait cependant être ralentie par un euro plus fort, qui va freiner la part des exportations dans la production. Cela se voit déjà dans la baisse des chiffres des dernières enquêtes auprès des directeurs d'achat dans la zone euro. En conséquence, la croissance économique reste dans le scénario équilibré de «Boucles d'or». Nous nous attendons à une hausse de l'inflation légèrement supérieure à ce que nous anticipions en début d'année, malgré les promesses de hausse des négociations salariales en Allemagne et les bons chiffres du chômage en France.

**Zone euro: la production industrielle a encore augmenté vigoureusement à la fin de 2017**

Industrie de l'UEM: baromètre du moral et production



# Obligations légèrement sous-pondérées

## Obligations d'entreprises IG à court terme relativement attractive

**Les taux suisses se sont également redressés dans la foulée de la forte hausse des deux premiers mois de l'année 2018, notamment en ce qui concerne les obligations d'Etat américaines. Cela se reflète notamment dans la hausse des rendements des titres à plus long terme. Cependant, les produits des placements à rémunération fixe restent inférieurs à zéro sur de nombreux marchés. L'une des seules possibilités où l'on peut se protéger du marasme des rendements négatifs est celle des obligations d'entreprises à court terme.**

Souhaitez-vous une obligation en euros avec un rendement de 0,15% avec une échéance de deux ans? Ou plutôt une obligation en euros avec 0,05% et une échéance de 8,5 ans? Ces questions auraient été appropriées vers la fin de l'année dernière. Mis à part les maigres coupons des deux titres, il semble évident que la première alternative soit supérieure à la seconde. En fin de compte, elle offre plus de rendement pour une fraction de la sensibilité aux taux d'intérêt. Il s'agit ici d'une obligation d'entreprise à court terme libellée en euros par rapport à une obligation d'Etat allemande. On observait une situation similaire sur les marchés pour le franc suisse et le dollar américain (voir graphique 1).

Qu'en est-il à présent après la hausse des taux en janvier? Les qualités défensives des obligations d'entreprises à court terme sont maintenant clairement visibles, indépendamment des

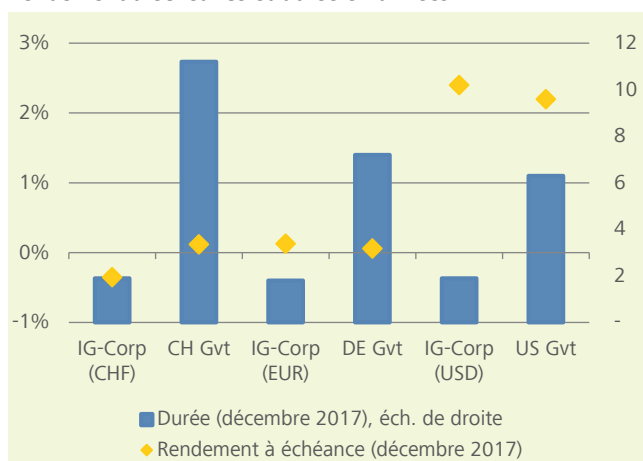
monnaies d'émission. Comme ces obligations sont peu sensibles aux taux, elles ont atteint des rendements totaux proches de zéro cette année. Cela ne semble pas être beaucoup. Ces rendements sont cependant remarquables face aux pertes importantes des obligations d'Etat «normales», en particulier aux Etats-Unis et en Suisse.

De fait, les obligations d'entreprise à court terme ont déjà généré des rendements totaux égaux ou supérieurs à ceux des obligations d'Etat en 2017 (voir graphique 2). En outre, cette performance fut réalisée avec une volatilité plus faible sur la plupart des marchés. Elle fut possible grâce à une durée et des spreads plus courts, à savoir des primes de rendement par rapport aux obligations d'Etat d'environ 0,6% en francs suisses, en euros ou en dollars américains. C'est encore le cas aujourd'hui. Il convient également de noter que les obligations d'entreprises de qualité Investment Grade détenues dans des portefeuilles diversifiés ont, à notre avis, une probabilité de défaillance négligeable.

Pour 2018, nous prévoyons une hausse progressive des taux aux Etats-Unis et une baisse progressive des achats d'obligations par la Banque centrale européenne. Ceci devrait entraîner une hausse des taux sur la plupart des marchés, y compris en Suisse. Dans une telle situation, une courte durée des placements à rémunération fixe est nécessaire pour protéger les portefeuilles contre des pertes en capital. Dans le même temps, les spreads des obligations d'entreprises devraient contribuer à une performance légèrement positive des rendements totaux, même si le risque reste toujours très faible.

### Rendement à échéance versus durée: les obligations à court terme battent les titres d'Etat

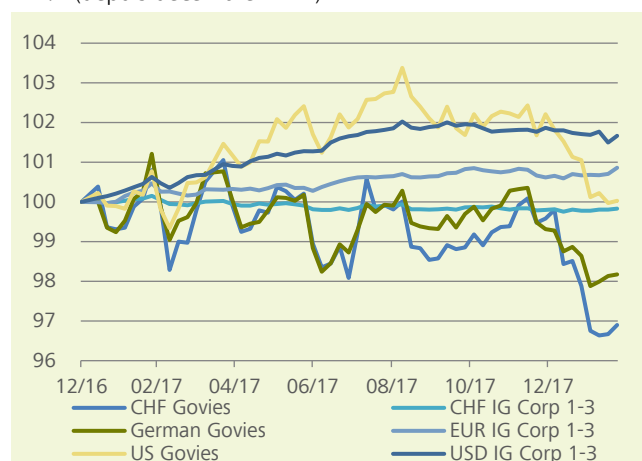
Rendement à échéance et durée en années



Source: SBI, ICE, Bloomberg, Vontobel Asset Management

### Rendements totaux des obligations d'Etat par rapport aux titres d'entreprises à court terme

En % (depuis décembre 2016)



Source: SBI, ICE, Bloomberg, Vontobel Asset Management

# Obligations légèrement sous-pondérées

## – Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous restons fortement sous-pondérés en obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à 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

Les taux de défaillance des obligations High-Yield ne devraient pas continuer à augmenter avec la stabilisation des prix du pétrole, en particulier aux Etats-Unis. Dans l'ensemble, les primes de rendement des obligations High-Yield sont toutefois relativement faibles par rapport aux obligations Investment Grade et la qualité du crédit ne s'améliore pas davantage. Nous profitons donc de l'apaisement du marché pour passer d'une position neutre à légèrement sous-pondérée.

## = Marchés émergents

Le contexte macroéconomique globalement stable – matières premières stabilisées bien au-dessus des planchers de 2016, affaiblissement du dollar US – est propice aux obligations des marchés émergents.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

## Un moral au beau fixe pour les entreprises

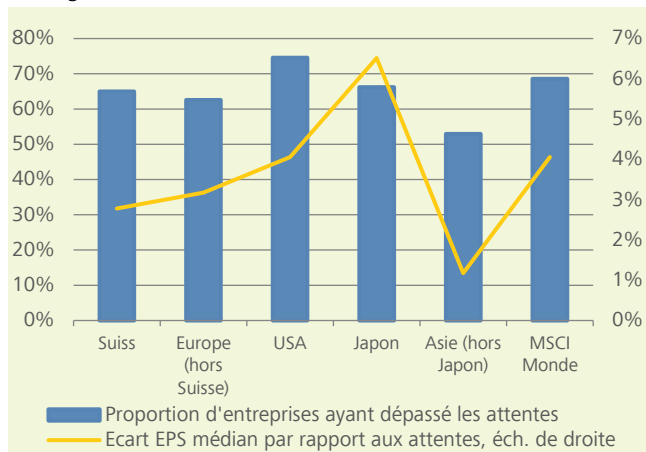
**La plupart des entreprises ont actuellement un très bon moral, ce qui se reflète dans les résultats de la saison de publication des bénéfices. Une proportion record d'entreprises a généré des bénéfices supérieurs aux attentes des analystes, et la réforme fiscale américaine les renforce. La situation peut difficilement être meilleure.**

La saison de publication des résultats pour le T4, ou le second semestre 2017, touche à sa fin. Jusqu'à présent, elle s'est très bien déroulée: pour environ trois quarts des sociétés du MSCI world qui ont publié leurs résultats, 69% dépassaient les estimations des analystes en ce qui concerne le bénéfice net. En Amérique du Nord, la proportion était même de 75%. Cette valeur, nettement supérieure à la moyenne depuis 2000, est la plus élevée de cette période, ce qui pose la question de savoir si une aussi bonne situation peut perdurer (graphique 1). En plus de la très bonne situation économique, les entreprises bénéficient actuellement de la réforme fiscale américaine. Celle-ci a abouti à une augmentation de 9% des prévisions des bénéfices pour 2018 et 2019 aux Etats-Unis au cours des trois derniers mois. En Europe, qui souffre d'un euro plus ferme, ces dernières sont toutefois restées stables. Les analystes s'attendent à ce que les bénéfices augmentent de +14% (2018) et de +10% (2019) au niveau mondial. Si cela se produit, il est fort probable que le marché boursier continuera d'être positif.

Malheureusement, il y a aussi des dangers à l'horizon. D'une part, la situation actuellement propice pourrait s'assombrir. Le

### Proportion des entreprises qui ont dépassé les estimations des bénéfices

Par régions



Source: FactSet, Vontobel Asset Management

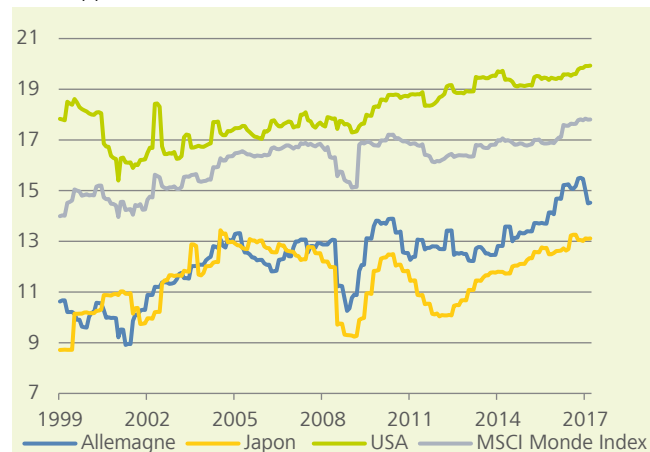
fait que les estimations des bénéfices des analystes soient stables depuis un an et demi constitue un très bon signe. Cependant, les analystes sont généralement trop optimistes au début, et revoient leurs prévisions au fil du temps. Si la croissance économique devait par exemple ralentir, une croissance attendue, même forte, peut rapidement s'évaporer.

D'autre part une inflation plus élevée peut devenir un problème, même avec une croissance forte et continue, soutenue par la réforme fiscale américaine. Si les taux d'intérêt devaient augmenter rapidement, cela augmenterait le coût du capital pour les entreprises et rendrait à nouveau les obligations plus attrayantes par rapport aux actions. Les bénéfices pourraient directement être affectés négativement par la montée des coûts des matériaux et la hausse des salaires. Les entreprises ont été en mesure d'augmenter leurs marges d'exploitation à un niveau record ces dernières années grâce à des accords salariaux modérés et, en partie, à un taux de chômage élevé, de sorte qu'un potentiel supplémentaire manque largement (graphique 2). Nous constatons actuellement une tendance à la hausse des salaires, ce qui devrait peser sur les marges.

Bien que nous continuions à nous attendre à une croissance économique saine dans notre scénario principal, nous voyons des risques d'inflation croissants se profiler à l'horizon. Afin de réduire les risques de hausse des taux d'intérêt et de remontée de l'inflation, nous recommandons au niveau des actions d'inclure également des pays en développement, dont la valorisation est beaucoup moins élevée que les pays développés.

### Le potentiel de marge bénéficiaire semble cependant être quasiment épuisé

Développement de l'EBITDA mondial, en %



Source: FactSet, Vontobel Asset Management



# Actions neutre

## = Suisse

La valorisation du marché suisse reste relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfices. Les bénéfices des entreprises indiquent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

---

## = Europe

Nous maintenons l'allocation à neutre en raison de la stabilisation politique dans la zone euro et de la solide reprise économique. Nous voyons notamment un potentiel supplémentaire pour les titres bancaires.

---

## - USA

Les attentes élevées envers le programme de relance semblent plus que jamais injustifiées et pourraient bien être déçues. D'un point de vue tactique, l'avantage est à la Suisse et à l'Europe.

---

## = Japon

L'économie a nettement repris de l'élan au deuxième trimestre. La politique monétaire expansive devrait continuer en outre à soutenir les marchés des actions.

---

## + Marchés émergents

La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se confirme. Par ailleurs, la poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés leur assure du vent en poupe. Nous maintenons donc la quote-part des actions des marchés émergents à légèrement surpondérée.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

## Jeu de devinettes à propos des prochaines étapes de l'OPEP

**Grâce aux restrictions de la production de pétrole brut, le prix de l'or noir a considérablement augmenté. Dans le même temps, les stocks mondiaux ont chuté. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et la Russie, initiateurs du plafonnement, ont pratiquement atteint leurs objectifs. Mais à présent, les acteurs du marché sont dans l'expectative.**

Fin novembre 2016, les pays de l'OPEP ont convenu avec la Russie d'un plafonnement commun de la production de pétrole. L'objectif était de faire passer les stocks mondiaux à la moyenne quinquennale, dans le but de soutenir les prix. Entre-temps, les prix du pétrole dépassent de 20 USD le niveau observé au début de l'alliance. Même avec des stocks considérablement réduits, l'objectif d'une moyenne quinquennale semble à portée de main.

Au cours des prochaines semaines, l'OPEP devra repenser les objectifs ou définir de nouveaux jalons. Il est fort probable que les deux géants du pétrole aimeraient maintenir les prix du pétrole brut au-dessus de 60 USD le baril. La question est de savoir comment il est possible de stabiliser les prix. Nous pensons, qu'il est tout à fait possible que les acteurs se concentrent désormais sur les stocks par rapport à la demande. Leur volume est revenu à la moyenne quinquennale, mais il dépasse toujours nettement la moyenne à long terme (voir graphique 1). Quels que soient les chiffres clés utilisés par l'OPEP pour sa communication future, une chose est claire: en tant que sorte de

banque centrale pour le marché du pétrole, l'organisation préparera soigneusement les marchés financiers au changement de stratégie.

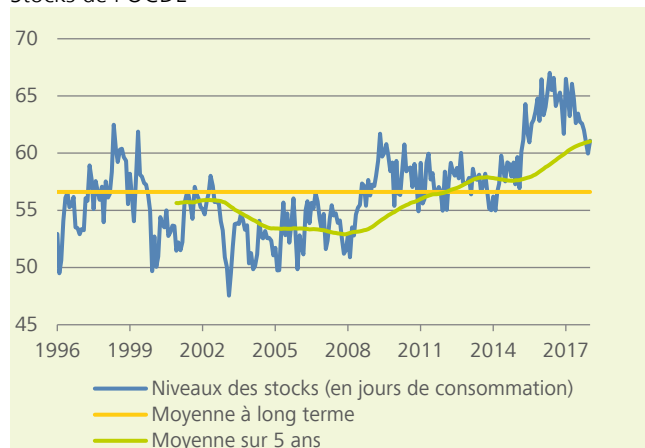
### Pas intéressée par des prix trop élevés

Cependant, la hausse des prix du pétrole n'est pas seulement positive pour l'OPEP et la Russie. Premièrement, l'industrie américaine du pétrole de schiste a connu une forte croissance depuis l'année dernière, augmentant régulièrement sa part de marché. La hausse des prix du pétrole profite donc également à cette concurrence «agaçante». Deuxièmement, nous nous rapprochons des prix pour lesquels le blocage de projets de forage pour des raisons de rentabilité, devient à nouveau intéressant (voir graphique 2). Troisièmement, les prix trop élevés du pétrole sont généralement un poison pour l'économie. Selon les estimations actuelles, des prix supérieurs à 80 dollars pourraient affaiblir l'économie mondiale. En outre, des prix trop élevés viendraient encore accroître les investissements dans les véhicules électriques, ce qui freinerait la demande de combustibles fossiles. C'est pourquoi, les grands producteurs de pétrole ont intérêt à contrôler les prix non seulement contre une baisse, mais également contre une hausse.

Dans ce contexte, nous nous voyons confirmés dans notre approche prudente et maintenons la quote-part recommandée pour le pétrole à un niveau légèrement sous-pondéré. En revanche, un environnement boursier de nouveau un peu plus volatil rend les stratégies alternatives attrayante. De plus, les placements immobiliers indirects nous semblent relativement intéressants dans le contexte global des faibles taux d'intérêt, alors que nous maintenons un sentiment sceptique pour l'or.

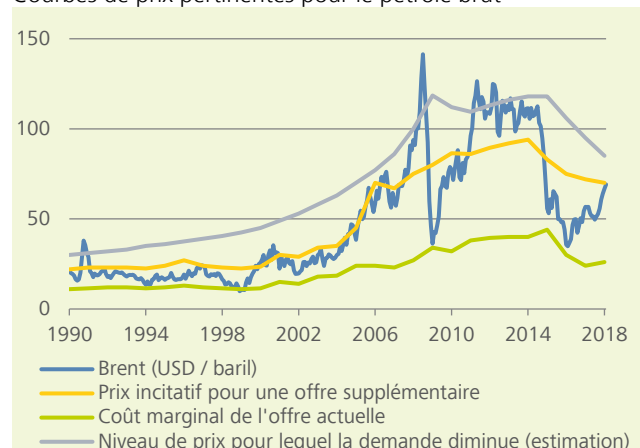
### Les stocks de pétrole restent élevés dans l'ensemble

Stocks de l'OCDE



### Le blocage de projets de nouveau intéressant?

Courbes de prix pertinentes pour le pétrole brut



## Les marchés émergents devraient rester bien soutenues

**Selon nous, les monnaies européennes continueront d'augmenter au cours des prochains mois, notamment par rapport à l'USD. La récente reprise du yen ne devrait pas être éphémère. Les monnaies des marchés émergents devraient également rester bien soutenues.**

Le CHF fait également partie des récents gagnants. Les raisons en sont l'augmentation de la volatilité sur les marchés financiers ainsi que l'augmentation significative des rendements suisses à dix ans. Nous prévoyons cependant que le CHF abandonnera à nouveau ses récents gains au cours des mois à venir et que le cours de l'EUR/CHF montera jusqu'à environ 1,20. Une nouvelle baisse de la prime de risque européenne, qui a de nouveau augmenté récemment, à l'issue des élections italiennes, (si le résultat n'est pas «anti-européen») plaide pour un élargissement des écarts de taux et un cours plus élevé de l'EUR/CHF. A cela s'ajoute également le fait que la BNS ne devrait intervenir dans la normalisation de la politique monétaire qu'après la BCE.

### Le dollar se renforce face à l'euro mais seulement de manière modeste

Le dollar s'est également renforcé à la suite des récentes turbulences sur les marchés financiers. Cependant, sa hausse de 2% par rapport à l'euro dans le contexte d'une correction de 10% du marché boursier semble modeste, en particulier par rapport à l'appréciation antérieure du dollar observée lors des phases de correction. Une des raisons à cela est probablement la crainte des acteurs du marché que la Fed ne contrôle plus com-

plètement l'inflation – le déclencheur des turbulences a finalement été la forte hausse des salaires et les attentes d'inflation aux Etats-Unis. D'autre part, après l'adoption de réductions d'impôts aux Etats-Unis, des doutes sont apparus concernant la viabilité des finances américaines – un sujet qui pourrait nous affecter de plus en plus au cours des années à venir. Nous prévoyons ainsi également que le déficit budgétaire atteindra 5% du PIB. Cette évolution confirme d'autant plus nos perspectives EUR/USD positives à moyen et long termes.

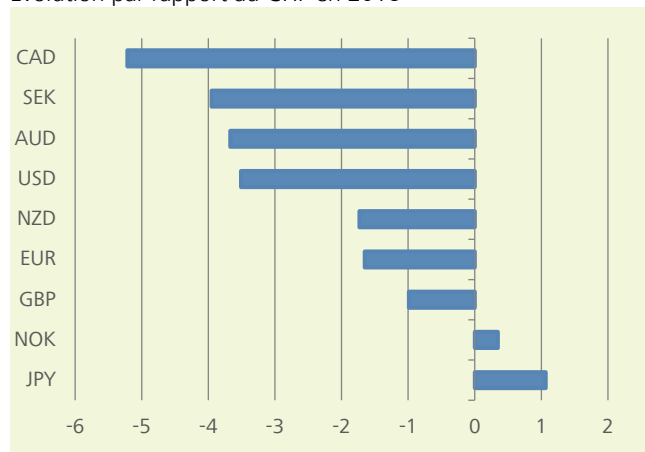
Le yen a une fois de plus fait ses preuves lors de la dernière phase de correction en tant que «stabilisateur de portefeuille». Selon nous, la monnaie japonaise devrait continuer à prendre de l'ampleur. Les raisons à cela sont dues à la normalisation progressive de la politique monétaire au Japon au second semestre 2018, la sous-évaluation toujours importante de la monnaie et l'excédent de la balance des paiements courants du Japon de 4% du PIB.

### Le Brésil appliquera-t-il une réforme des retraites?

Les perspectives d'une reprise économique mondiale avec une légère hausse de l'inflation profiteront aux monnaies des marchés émergents. Finalement, ce sont précisément les économies émergentes les plus dépendantes des exportations qui profitent de la reprise économique mondiale. Cependant, le Brésil doit enfin aller de l'avant avec la réforme des caisses de retraite, sinon il risque de voir sa dette souveraine échapper à tout contrôle. L'espoir vient ici des élections parlementaires et présidentielles d'octobre.

### Le JPY s'avère particulièrement fort cette année

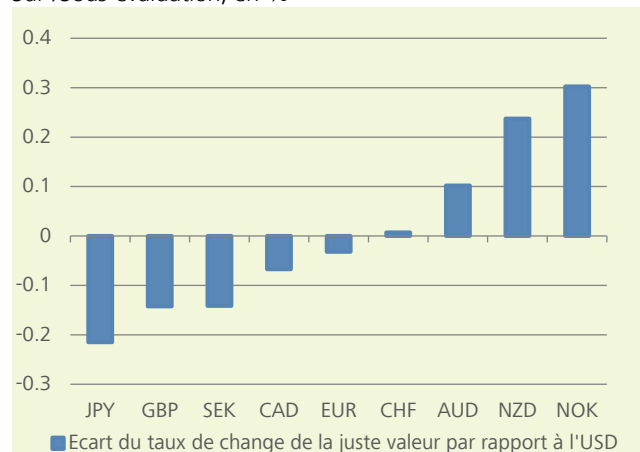
Evolution par rapport au CHF en 2018



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

### En dépit d'une hausse, la valorisation du JPY est faible

Sur-/Sous-évaluation, en %



Source: 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.	
<b>Liquidités</b>	0%	5%	25%	<b>11.8%</b>	0%	5%	40%	<b>11.0%</b>	0%	5%	40%	<b>8.0%</b>	0%	5%	40%	<b>6.9%</b>	0%	5%	40%	<b>4.2%</b>
Cash				<b>11.8%</b>				<b>11.0%</b>				<b>8.0%</b>				<b>6.9%</b>				<b>4.2%</b>
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>71.7%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>52.5%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>35.5%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>16.9%</b>	0%	<b>0.0%</b>	15%	<b>0.0%</b>
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25%	40.0%	55%	<b>30.2%</b>	10%	25.0%	40%	<b>18.0%</b>	1%	16.0%	31%	<b>11.5%</b>	0%	7.0%	22%	<b>5.0%</b>	0%	0.0%	15%	<b>0.0%</b>
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15%	30.0%	45%	<b>33.5%</b>	10%	25.0%	40%	<b>26.6%</b>	1%	16.0%	31%	<b>17.0%</b>	0%	6.0%	21%	<b>6.4%</b>	0%	0.0%	15%	<b>0.0%</b>
Qualité de crédit basse (hedged)**	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>3.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>0.0%</b>
Schwellenländer (hedged) EM CHF Hedged	0%	6.0%	16%	<b>3.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>3.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>2.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>1.5%</b>	0%	0.0%	10%	<b>0.0%</b>
EM Local Currency	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>1.0%</b>	0%	0.0%	10%	<b>2.0%</b>
<b>Actions</b>	0%	<b>0.0%</b>	0%	<b>0.0%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>20.0%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>40.0%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>60.0%</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>80.0%</b>
Actions Suisse	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	10.0%	20%	<b>10.0%</b>	10%	20.0%	30%	<b>20.0%</b>	20%	30.0%	40%	<b>30.0%</b>	30%	40.0%	50%	<b>40.0%</b>
Actions Global	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	8.0%	18%	<b>7.5%</b>	5%	15.0%	25%	<b>14.0%</b>	14%	24.0%	34%	<b>22.5%</b>	23%	33.0%	43%	<b>31.0%</b>
Actions Europe (hors CH)		0.0%		<b>0.0%</b>		3.0%		<b>3.0%</b>		5.0%		<b>5.0%</b>		9.0%		<b>9.0%</b>		13.0%		<b>13.0%</b>
Actions USA		0.0%		<b>0.0%</b>		4.0%		<b>3.5%</b>		8.0%		<b>7.0%</b>		12.0%		<b>10.5%</b>		16.0%		<b>14.0%</b>
Actions Asie Pacifique / Japon		0.0%		<b>0.0%</b>		1.0%		<b>1.0%</b>		2.0%		<b>2.0%</b>		3.0%		<b>3.0%</b>		4.0%		<b>4.0%</b>
Marchés émergents	0%	0.0%	0%	<b>0.0%</b>	0%	2.0%	12%	<b>2.5%</b>	0%	5.0%	15%	<b>6.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>7.5%</b>	0%	7.0%	17%	<b>9.0%</b>
<b>Placements alternatifs</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.2%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>15.8%</b>
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>7.0%</b>
Immobilier Suisse	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>4.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</b>
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	<b>2.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>2.7%</b>	0%	5.0%	15%	<b>3.3%</b>
Métaux premières	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>	0%	3.0%	13%	<b>2.5%</b>
<b>Total</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>
<b>Monnaie étrangère</b>		<b>6%</b>		<b>4.5%</b>		<b>16%</b>		<b>14.5%</b>		<b>26%</b>		<b>24.5%</b>		<b>37%</b>		<b>35.2%</b>		<b>48%</b>		<b>45.8%</b>
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		<b>4.5%</b>		12%		<b>10.5%</b>		19%		<b>17.5%</b>		25%		<b>23.2%</b>		31%		<b>28.8%</b>
EUR		0%		<b>0.0%</b>		3%		<b>3.0%</b>		5%		<b>5.0%</b>		9%		<b>9.0%</b>		13%		<b>13.0%</b>
JPY		0%		<b>0.0%</b>		1%		<b>1.0%</b>		2%		<b>2.0%</b>		3%		<b>3.0%</b>		4%		<b>4.0%</b>
Max		21%		<b>19.5%</b>		31%		<b>29.5%</b>		41%		<b>39.5%</b>		52%		<b>50.2%</b>		63%		<b>60.8%</b>

\*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	2.1	1.8
Allemagne	1.5	1.8	2.5	2.0	1.8
Zone euro	2.0	1.8	2.5	1.9	1.9
Etats-Unis	2.9	1.5	2.3	2.5	2.2
Chine	6.9	6.7	6.8	6.3	6.3
Japon	1.1	0.9	1.6	1.1	0.9
Global (PPP)	3.1	3.1	3.7	3.8	3.8

## Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	-1.1	-0.4	0.5	0.6	1.0
Allemagne	0.2	0.5	1.7	1.6	1.8
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.4	1.9
Etats-Unis	0.1	1.3	2.1	2.1	2.3
Chine	1.4	2.0	1.6	2.1	2.2
Japon	0.8	-0.1	0.5	0.8	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	-0.75
EUR	-0.32	-0.33	-0.33	-0.35	-0.35
USD	1.00	1.69	2.03	2.20	2.70
JPY	-0.05	-0.02	-0.06	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	0.05	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.65	0.8	1.1
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	1.94	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.88	2.8	2.9
JPY	0.04	0.05	0.05	0.1	0.1

## Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.07	1.17	1.16	1.18	1.20
USD/CHF	1.02	0.97	0.94	0.98	0.94
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.89	0.89	0.89
EUR/USD	1.05	1.20	1.23	1.20	1.28
USD/JPY	117	113	106	111	105

## Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	66	60	60
Or (USD/once)	1152	1303	1321	1250	1250

\*06.03.2018

**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto: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.