



## Politique de Placement – Janvier 2017

Raiffeisen Investment Office

Les marchés défient les incertitudes

Banque Raiffeisen Heiden, Agence Speicher

Architecte: Felix Sigrist AG

Photographe: Leo Boesinger

**RAIFFEISEN**

# Inhalt

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché	4
<b>Les marchés défient les incertitudes</b>	
Conjoncture	5
<b>Légère hausse de la croissance économique mondiale en 2017</b>	
Obligations	6
<b>High Yield largement soutenus en Europe</b>	
Actions	8
<b>Equilibre précaire entre bénéfices plus élevés et risques politiques</b>	
Placements alternatifs	10
<b>Faible potentiel du pétrole au-dessus des 60 dollars</b>	
Monnaies	11
<b>Franc subit toujours une pression à la hausse par rapport à l'euro</b>	
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			
Qualité de crédit haute/moyenne		o			
Faible qualité de crédit (haut rendement mondial)		o			
Pays émergents			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					o
Métaux précieux / Or				o	
Matières premières				o	
Immobilier				o	

Monnaies	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
EUR			o		
USD			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

## Messages clés

- La valorisation des marchés des actions reste très élevée. Une légère amélioration se dessine toutefois pour les bénéfices des entreprises. Nous augmentons légèrement la quote-part en actions suisses à neutre. Les poids lourds de l'indice devraient se stabiliser en raison de la conjoncture économique mondiale.
- Une hausse des taux, basée sur la perspective d'une croissance économique plus importante, n'a pas forcément un impact négatif sur les obligations d'entreprises – ni sur les obligations High Yield. Les obligations d'entreprises forment toujours la majeure partie du portefeuille obligataire. Nous maintenons les obligations des pays émergents à neutre.
- Des prix de plus de 60 dollars le baril ne nous semblent guère durables en raison d'une augmentation prévisible de la production aux Etats-Unis. En revanche, nous sommes beaucoup plus confiants en ce qui concerne l'évolution des prix des métaux précieux ces prochains mois. Les placements immobiliers restent attractifs avec des taux d'intérêt qui ne sont que légèrement plus élevés.

# Commentaire de marché

## Les marchés défient les incertitudes

**Les marchés financiers ont clôturé l'année turbulente 2016 de manière conciliante. Les portefeuilles diversifiés sur toutes les catégories de placement et régions ont pu enregistrer un léger plus dans l'ensemble – malgré la faiblesse du marché suisse des actions. Les actions sont incontournables en 2017 également. Des fluctuations peuvent rester élevées à court terme.**

Malgré les incertitudes, les marchés financiers ont très bien résisté en 2016, pour le moins du point de vue global. Le marché des actions suisse a été l'un des rares à clôturer l'année en territoire négatif – accompagné de la Chine et de l'Italie (cf. graphique). Les rendements sur les indices US et européens sont en revanche conformes à la moyenne à long terme. Le Brexit ou l'élection de Donald Trump comme président des Etats-Unis n'ont ébranlé les marchés qu'un moment. Par ailleurs, une autre hausse de taux par la Fed a été digérée sans problème. Cependant, les prévisions des programmes économiques de la nouvelle administration sont encore trop optimistes à notre avis. Et on ignore encore largement les effets négatifs d'une politique protectionniste de la plus grande économie du monde. Nous restons donc tactiquement prudents sur les actions. Elles n'en restent pas moins incontournables grâce aux dividendes attrayants et ne devraient pas subir les fortes corrections en raison des très faibles taux d'intérêt. Les perspectives se sont quelque peu améliorées pour les actions suisses. Les poids lourds de l'indice, ayant pesé sur le marché en 2016, devraient avoir trouvé une stabilité et bénéficient notamment

de l'amélioration des perspectives économiques dans les marchés émergents. Une pondération neutre du portefeuille reste appropriée dans ce contexte.

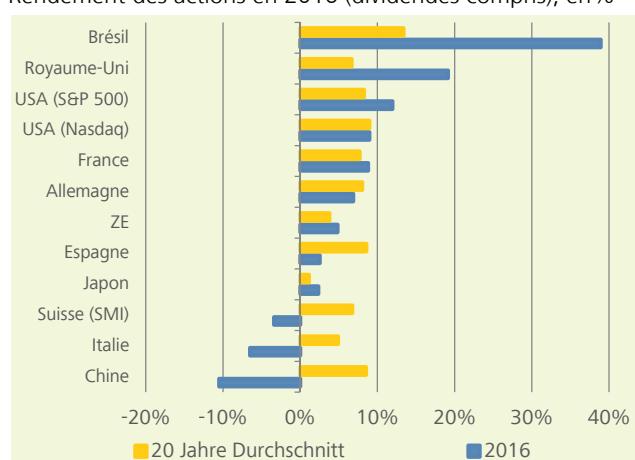
### Taux restent bas - placements alternatifs attrayants

La hausse des rendements du marché des capitaux après l'élection de Donald Trump a été remarquable. Les rendements des obligations de la Confédération se sont clairement détachés de leurs planchers historiques de l'été 2016. A long terme, ce mouvement ressemble cependant plus à une inversion des niveaux historiques irrationnels qu'à une hausse des taux (cf. graphique). Et le potentiel d'une nouvelle hausse reste limité pour l'instant. Le rythme de hausse des taux appliqué par la Fed devrait rester très modéré, la BCE a même étendu son programme d'achat d'obligations. Par ailleurs, les prévisions d'inflation ont déjà fortement augmenté en raison de l'optimisme économique qui prévaut aux USA et intégré aux taux actuels du marché des capitaux. Avec des données économiques toujours solides et une tendance inflationniste légèrement à la hausse, nous n'attendons qu'une augmentation modérée supplémentaire des rendements ces prochains mois. Le taux préférentiel des obligations d'entreprises reste attractif par rapport aux obligations d'Etat. Les majorations pour risque des obligations d'entreprises pourraient même se réduire légèrement lors du programme d'achat d'obligations de la BCE avec l'évolution attendue de l'économie. La poursuite des faibles taux plaide toujours pour l'immobilier et l'or. Le récent rebond du prix de l'or devrait être soutenu par le potentiel de hausse limité de l'USD.

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

### L'indice suisse en fin de liste

Rendement des actions en 2016 (dividendes compris), en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

### Taux restent bas

Rendement des obligations de la Confédération à 10a., en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

# Conjoncture

## Légère hausse de la croissance économique mondiale en 2017

**Par rapport à 2016, la croissance économique aux USA devrait s'accélérer, celle dans la ZE et en Suisse continuer à croître au même rythme approximativement et perdre légèrement de son allure en Chine – comme souhaité par autorités.**

Entre 2012 et 2015, la croissance de l'économie américaine a significativement dépassé celle de la ZE. En 2016 en revanche, les USA et la ZE devraient afficher pratiquement la même croissance économique d'environ 1,5%. Les Etats-Unis ont été préoccupés par la faiblesse du secteur manufacturier jusqu'en août 2016. Deux facteurs sont selon nous à l'origine de la reprise du PMI américain depuis septembre 2016: d'une part la très forte baisse de la demande du secteur de l'énergie en machines s'est résorbée, en raison de l'augmentation significative des prix du pétrole depuis son plus bas de janvier 2016; d'autre part, les mesures de relance annoncées par Donald Trump augmentent les perspectives de bénéfices des entreprises américaines. Par conséquent, la croissance économique de la plus grande nation industrielle devrait s'accélérer en 2017. Dans la ZE, le niveau du PMI est resté solide depuis 2015. Depuis septembre 2016, les PMI des USA, de la ZE, la Chine et le Japon affichent une nouvelle fois des niveaux simultanément à la hausse (cf. graphique 1) pour la première fois depuis longtemps. Dans la ZE, toute euphorie serait toutefois prématurée – la situation pré-électorale dans différents pays et le retrait prévisible de la Grande-Bretagne de l'Union européenne semblent trop incertains. Pour la Suisse, nous nous attendons en 2017 à une croissance du PIB

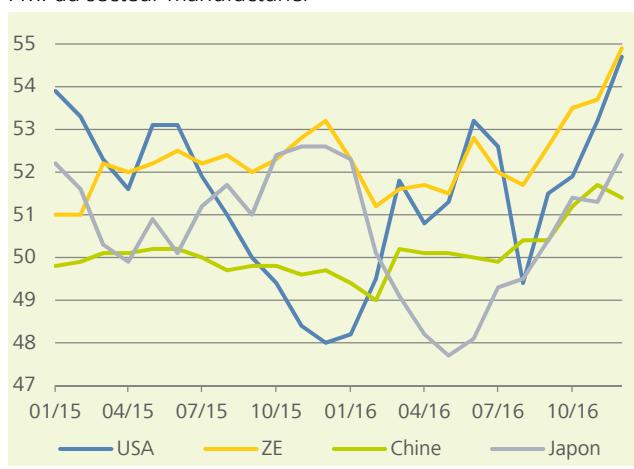
de 1,4%, sans grand changement par rapport à l'année précédente. L'industrie reste sous pression en raison de la force du franc suisse, tandis que la consommation privée demeure toujours un pilier important de la croissance. L'inflation suisse en décembre n'était plus en territoire négatif pour la première fois depuis l'automne 2014. Pour l'année en cours, nous prévoyons un taux d'inflation moyen de 0,4%, principalement en raison des prix du pétrole nettement plus élevés en début d'année par rapport à l'année dernière.

### Chine: gros plan sur risques des marchés financiers après la croissance

La Chine se développe actuellement mieux que prévu. Les indicateurs conjoncturels avancés des secteurs des services et manufacturier sont proches des sommets historiques à long terme. Par conséquent, nous partons du principe que l'enraiemment du marché du logement, en surchauffe dans certaines villes, et la fermeture des «entreprises zombie» non rentables sont à présent au premier plan pour les autorités. Ce dernier problème n'a été traité à ce jour que du bout des doigts. Après les dernières déclarations du président chinois Xi Jinping, selon lesquelles l'objectif de croissance de l'économie de 6,5% se fait rare, nous nous sentons confortés dans notre point de vue. Nous nous attendons donc à un ralentissement de l'économie de 6,7 à 6,3% en 2017. Le yuan chinois devrait avoir un potentiel supplémentaire à la baisse dans ce scénario, en particulier si les USA introduisent des taxes d'importation sur les produits chinois sous Donald Trump.

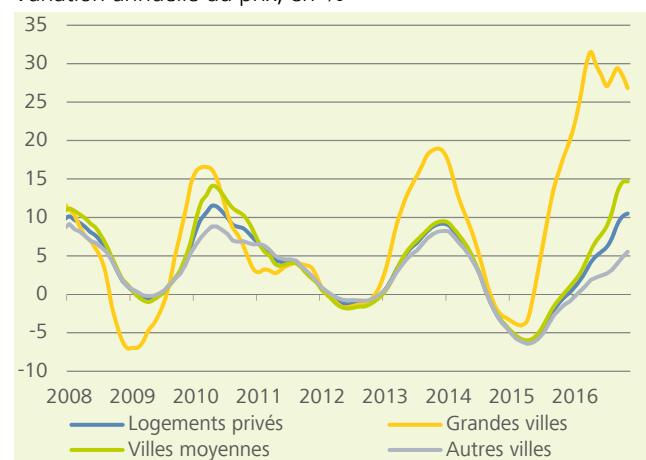
### Les directeurs d'achats restent optimistes

PMI du secteur manufacturier



### Marché immobilier en surchauffe en Chine

Variation annuelle du prix, en %



# Obligations Sous-pondéré légèrement

## High Yield largement soutenus en Europe

**Une hausse des taux, basée sur la perspective d'une croissance économique plus importante, n'a pas forcément un impact négatif sur les obligations d'entreprises, ni sur les obligations High Yield. Les obligations d'entreprises forment toujours la majeure partie du portefeuille obligataire. Nous maintenons les obligations des pays émergents à neutre.**

Selon nous, divers facteurs plaident pour une assise toujours favorable des obligations High Yield en 2017: la stabilisation des prix du pétrole, une croissance économique plus forte aux USA avec la perspective de taux de défaillance plus faibles et la poursuite du programme d'achat d'obligations par la BCE. Ils devraient entraîner une stabilisation ou une légère diminution des primes de risque sur les obligations et donc une évolution dans le sens contraire par rapport à la légère hausse des taux des obligations d'Etat. Car les obligations High Yield sont plutôt insensibles aux taux, leurs écarts baissant en général si les taux augmentent en raison de l'amélioration des perspectives économiques. Les cours des obligations High Yield se stabilisent ainsi grâce à ce mouvement contradictoire, même lors d'une hausse des taux. Mais le prix du pétrole devrait rester soumis à de fortes fluctuations. Nous demeurons donc prudents avec les obligations High Yield américaines, et préférions la ZE, susceptibles de profiter du programme d'achat d'obligations de la BCE. En 2016 déjà, la stabilisation des prix du pétrole a aidé les obligations High Yield à atteindre une très bonne performance. Les défaillances d'entreprise provoquées par les faibles prix du

pétrole ont atteint un sommet au cours de l'année. Or, le marché a été stimulé par l'amélioration des perspectives d'avenir. La vague des défauts de paiement en 2015 et 2016 auprès des entreprises du secteur de l'énergie, a assaini le marché des émetteurs d'obligations les plus faibles et posé les bases d'une meilleure performance. Des prix de l'énergie stables ou légèrement en hausse et la perspective d'une croissance économique plus élevée aux USA pourraient entraîner une diminution des défaillances d'entreprises dans le segment du haut rendement, où les entreprises du secteur de l'énergie sont fortement pondérées. L'agence de notation Moody prévoit que le taux de défaillance dans le haut rendement américain baissera de plus de 5% à 4% en 2017. Certains acteurs du marché, se concentrant sur les obligations High Yield, attendent même un net recul du taux de défaillance d'environ 2,5% au cours de l'année (cf. graphique). Tant que l'inversion de tendance ne se matérialise pas dans les taux de défaillance, la prudence reste de mise.

### Obligations des pays émergents avec de solides évolutions attendues

Nous recommandons une diversification du portefeuille avec des obligations des marchés émergents. Les perspectives économiques se sont à nouveau nettement améliorées ces derniers mois. Par ailleurs, la Fed ne devrait augmenter les taux que légèrement cette année. Les obligations des marchés émergents ont tendance à en profiter. Par conséquent, nous maintenons un taux neutre en USD, alors que nous continuons à éviter les obligations en monnaie locale.

#### Tendance inversée prix pétrole et maj. pour risque



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

#### Baisse des taux de défaillance ces prochains mois, en %



Sources: BofA Merrill Lynch, Raiffeisen Investment Office

# Obligations Sous-pondéré légèrement

## – Obligations de qualité de crédit moyenne à élevée

Nous restons fortement sous-pondérés en obligations d'Etat des pays industrialisés. Malgré la récente augmentation, les rendements à échéance restent historiquement bas et sans at-trait.

Dans le contexte de faibles taux, les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit moyenne à élevée affichent toujours un potentiel de revenu légèrement positif, alors que les risques de crédit sont surmontables.

## – Global High-Yield

Les taux de défaillance des obligations High Yield devraient baisser avec les prix plus élevés du pétrole. Par ailleurs, les obli-gations High Yield de la ZE devraient profiter du programme d'achat de la BCE

## = Marchés émergents

Nous maintenons la quote-part neutre pour les obligations des marchés émergents. Les perspectives de croissance dans les marchés émergents se sont améliorées à nouveau et les risques ont donc diminué, avec un potentiel continu de ren-de-ment attrayant. Une large diversification géographique est essentielle dans cette catégorie de placement.



# Actions Sous-pondéré légèrement

## Equilibre précaire entre bénéfices plus élevés et risques politiques

**Depuis la crise financière, le marché européen des actions a souvent été éclipsé par son homologue américain. Entre-temps, la valorisation relative plaide certes en faveur des actions européennes, mais les incertitudes politiques pourraient peser sur le marché boursier européen. Nous augmentons légèrement la quote-part en actions suisses à neutre.**

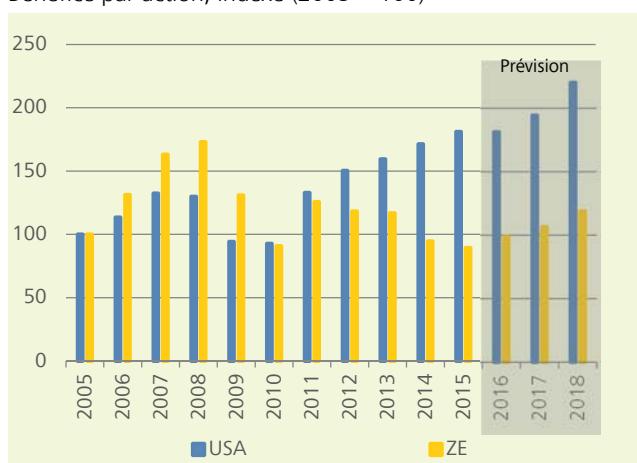
Les USA et l'Europe ont connu des bouleversements politiques en 2016, contrairement à la dynamique des places boursières européennes et américaines. La décision des Britanniques de sortir de l'UE a initialement conduit à des réactions de panique, tandis que l'élection de Donald Trump en tant que 45<sup>e</sup> président a déclenché une euphorie boursière. Les fondamentaux se présentent différemment de manière analogue. Alors qu'aux USA, les bénéfices des entreprises ont doublé depuis 2009, les bénéfices stagnent dans la ZE. Les banques américaines en particulier ont fait preuve d'une grande agilité à l'issue de la crise financière en annulant des mauvais prêts et en se procurant de nouveaux capitaux. En Europe cependant, ce processus n'est toujours pas terminé, à l'instar de l'Italie.

### Amélioration de la croissance des bénéfices en Europe

L'écart commence toutefois à s'amenuiser. En 2016, la croissance économique européenne se rapprochait à celle d'Amérique. L'an prochain, l'évolution des bénéfices des entreprises européennes devrait même dépasser celle des entreprises US

### Légère augmentation des bénéfices des entreprises en 2016

Bénéfice par action, indexé (2005 = 100)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

pour deux raisons principalement: d'une part, l'Europe fait elle aussi partie de l'un des principaux bénéficiaires de la reprise de l'économie mondiale, ce qui se reflète déjà dans divers indicateurs économiques. D'autre part, l'affaiblissement de l'euro devrait stimuler les exportations. Cela signale en effet que la reprise des bénéfices se poursuit comme prévu.

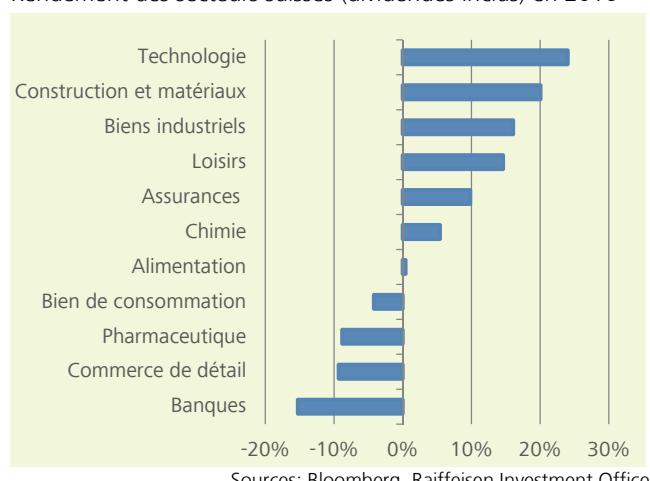
### Augmenter légèrement à neutre la quote-part en actions suisses

Il faut toutefois rester prudent, un coup d'œil sur le calendrier des élections européennes annonçant une année très mouvementée. Des élections auront lieu en France, en Allemagne et Pays-Bas. En Italie, une crise gouvernementale couve après la démission de Matteo Renzi. Le gouvernement britannique, pour sa part, veut faire avancer le processus de séparation de l'UE. De plus, les sondages n'ont pas permis de prédire de manière adéquate le résultat des élections comme avant le Brexit et les élections américaines. Malgré les bonnes conditions, les actions européennes ne devraient donc guère entamer une hausse durable tant qu'il y aura des incertitudes politiques.

En Suisse, la tendance des bénéfices devrait également s'afficher légèrement à la hausse. Par ailleurs, les poids lourds de l'indice du marché suisse semblent s'être stabilisés, notamment en raison de l'amélioration des perspectives économiques sur les marchés émergents. En conséquence, nous augmentons légèrement la quote-part des actions suisses à neutre.

### Stabilisation pour banques et secteur pharmaceutique après un faible 2016

Rendement des secteurs suisses (dividendes inclus) en 2016



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

# Actions Sous-pondéré légèrement

## = Suisse

La valorisation du marché suisse est relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfice. Cependant, grâce à l'amélioration des perspectives des marchés émergents, les poids lourds de l'indice trouvent une certaine stabilité. Nous augmentons légèrement l'allocation à neutre.

## - Europe

La BCE agit de manière favorable avec sa politique monétaire expansionniste. Les perspectives conjoncturelles restent robustes, sans aucun signe toutefois d'une accélération de la croissance. Les incertitudes politiques demeurent un facteur de risque important.

## - USA

Les marchés américains ont bien digéré la hausse des taux par la Fed. Concernant les entreprises américaines orientées vers le marché intérieur et de faible capitalisation, nous voyons tactiquement un avantage par rapport aux Blue Chips à travers les efforts du gouvernement Trump à promouvoir l'économie américaine. Dans l'ensemble, les attentes élevées du programme économique sont potentiellement décevantes.

## - Japon

Les Abenomics ne parviennent toujours pas à vraiment relancer l'économie.

## = Marchés émergents

Contrairement à de nombreux pays développés, les indices des actions des marchés émergents indiquent un fort développement depuis le début de l'année, même après que la hausse des taux d'intérêt a temporairement pesé sur le marché à l'issue de l'élection de Trump. La poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés assure un vent arrière. La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. Nous conservons la quote-part neutre en actions des pays émergents.



# Placements alternatifs Surpondéré

## Faible potentiel du pétrole au-dessus des 60 dollars

**Depuis la décision de l'OPEP de réduire la production de pétrole en novembre dernier, les prix du pétrole tendent à la hausse. Or, des prix de plus de 60 dollars le baril ne nous semblent guère durables en raison d'une augmentation prévisible de la production aux Etats-Unis. En revanche, nous sommes beaucoup plus confiants en ce qui concerne l'évolution des prix des métaux précieux ces prochains mois.**

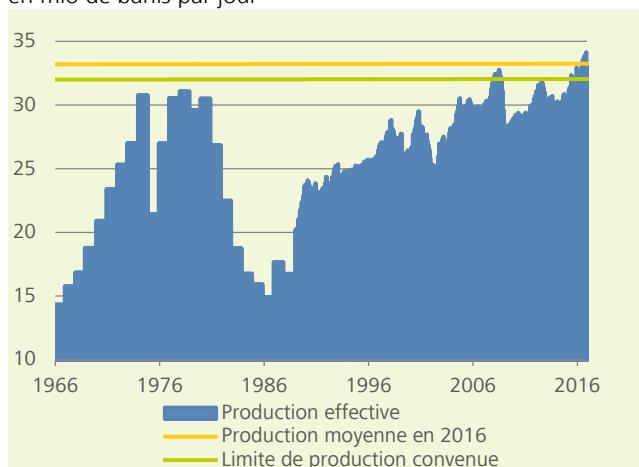
Le 30 novembre, les Etats membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont décidé, de manière inattendue, de vouloir réduire la production pour la première fois depuis 2008: par rapport au niveau de production de l'année dernière, la production sera inférieure de 1,2 mio de barils par jour en 2017. Les prix du pétrole ont ainsi entamé un impressionnant rallye de fin d'année, renforcé par le fait que même les pays en dehors de l'OPEP, notamment la Russie, ont annoncé vouloir réduire la production. Même si les problèmes financiers croissants de plusieurs Etats peuvent avoir joué un rôle dans cette décision, la production proche de la limite (cf. graphique) semble plutôt avoir été décisif à notre avis. Il n'était donc qu'une question de temps avant que ces Etats ne se heurtent à leur limite de production. Les perspectives pour les prix du pétrole semblent également être bonnes car la demande continue d'augmenter chaque année d'1 mio de barils par jour. Il ne faudrait guère s'attendre à des prix allant de 70 à 80 dollars américains en 2017. Les principaux bénéficiaires du récent accord de l'OPEP – les producteurs de pétrole de schiste américains –

profiteront des cotations à la hausse pour augmenter une nouvelle fois leur production. Cela devrait maintenir à son tour le prix de «l'or noir» au cours des prochains mois à un niveau d'environ 55 dollars américains.

### Niveau d'entrée intéressant pour l'or

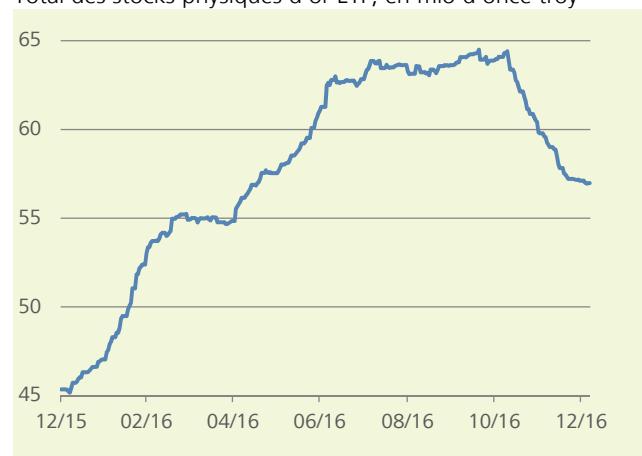
Alors que les prix de l'énergie et des métaux ont fortement augmenté dans le sillage de l'optimisme économique, l'impression inverse a été de mise en ce qui concerne les métaux précieux au cours du trimestre passé. Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2016, le prix de l'or a chuté d'environ 160 dollars américains à USD 1'157 par once troy en fin d'année, en raison des attentes selon lesquelles un gouvernement Trump bénéficierait à l'économie américaine. En conséquence, la demande des investisseurs en fonds d'or négociés en bourse s'est effondrée (cf. graphique). Selon la logique, les mesures de relance gouvernementales conduisent à des taux plus élevés, ce qui rend les autres catégories de placement attrayantes pour les investisseurs – par opposition à l'or, qui ne donne lieu à aucun intérêt. Les prévisions des taux réels américains sont par conséquent importantes pour l'estimation future du prix de l'or. Pour l'année à venir, nous nous attendons à une hausse de l'inflation américaine, tandis que les taux d'intérêt américains du marché à dix ans ne devraient augmenter que légèrement. Les taux d'intérêt réels américains qui en résultent devraient donc donner un nouvel élan au prix de l'or. Compte tenu de la récente baisse significative des prix et du moral extrêmement pessimiste des investisseurs, le niveau actuel des prix constitue à notre avis un niveau d'entrée attrayant d'un point de vue tactique.

**Production pays OPEP toujours à un niveau record**  
en mio de barils par jour



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

**Diminution vente d'or physique dernièrement**  
Total des stocks physiques d'or ETF, en mio d'once troy



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

# Monnaies

## Franc subit toujours une pression à la hausse par rapport à l'euro

**A court terme, l'USD/CHF devrait se maintenir au-dessus de la parité en raison de l'effet Trump. L'EUR/CHF évolue autour des 1.07 et aucun affaiblissement du CHF n'est en vue par rapport à l'euro. La livre s'est stabilisée mais devrait rester vulnérable.**

L'USD bénéficie d'une double dynamique grâce aux perspectives d'une politique budgétaire plus souple aux Etats-Unis et aux possibles mesures protectionnistes. Une stimulation due à la politique budgétaire entraînerait un accroissement encore plus important des prévisions de la hausse des taux US, tandis qu'une taxe à l'importation réduirait la demande pour les importations et donc les devises étrangères – ce qui soutiendrait finalement le dollar américain. Mais le dollar n'a plus beaucoup de marge de manœuvre à la hausse vis-à-vis de CHF et de l'EUR en particulier. D'une part, nous nous attendons à ce que la BCE mette lentement fin à son programme d'achat d'obligations fin 2017. D'autre part, des pays comme la Chine pourraient faire tomber les barrières commerciales américaines positives vis-à-vis de l'USD par des mesures de représailles. Ces deux facteurs devraient permettre la reprise du taux de change EUR/USD à moyen terme. L'USD devrait également baisser à nouveau vers la parité face au CHF au cours de l'année après les progrès actuels.

Le gouvernement britannique devrait procéder au «Brexit» à la fin du premier trimestre 2017. D'après négociations avec l'UE sont donc attendues sur la forme des futurs accords commerciaux - une raison supplémentaire pour un euro plus faible à

### Nouvel affaiblissement de l'USD au cours de l'année

Taux de change USD/CHF



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

court terme en ce qui concerne notre prévision. Ces circonstances devraient toutefois peser davantage sur la livre sterling. Le risque que la monnaie aille tester les plafonds historiques de novembre 2016 semble élevé. Ces niveaux offrent cependant des opportunités d'achat attrayantes, car finalement, la livre est déjà massivement sous-évaluée actuellement.

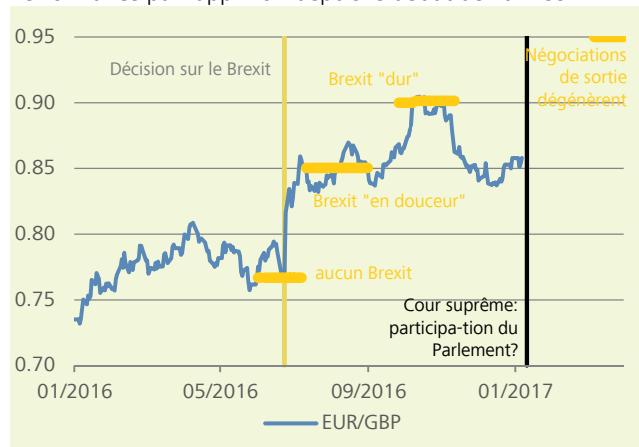
La pression à la hausse sur le franc suisse continue toutefois. Aucun affaiblissement n'est en vue par rapport à l'EUR. En contrepartie, l'économie suisse se porte trop bien et l'excédent commercial est trop élevé. Par ailleurs, les exportateurs réinvestissent davantage les revenus de l'excédent commercial suisse en Suisse depuis le début de la crise de l'euro en 2008. La crise bancaire en suspens et les prochaines élections dans la ZE plaident également pour une poursuite de cette tendance dans le cours de l'année. Seule la perspective d'une fin de la politique monétaire expansive de la BCE en décembre 2017 pourrait constituer une soupape pour la pression sur le franc.

### Gros plan sur les monnaies nordiques

La banque centrale suédoise a récemment émis des signaux qui suggèrent une sortie progressive de son programme d'achat d'obligations. Lors de la réunion de décembre, trois des membres du comité ont plaidé contre une prolongation jusqu'à l'été 2017. Une forte économie suédoise et une sous-valorisation significative de la monnaie constituent des arguments forts pour l'achat de la couronne suédoise. La couronne norvégienne devrait à son tour bénéficier des prévisions d'une augmentation du prix du pétrole.

### Livre sterling testerait à nouveau les plus bas de 2016

Performance par rapp. EUR depuis le début de l'année



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

# Aperçu du portefeuille

Catégorie de placement	Sécurité			Revenu			Equilibre			Croissance			Actions							
	stratégique	tactique	min.	stratégique	tactique	min.	stratégique	tactique	min.	stratégique	tactique	min.	stratégique	max.	min.	neutre	max.			
<b>Liquidités</b>	5.0%	32.3%		0%	5.0%	40%	7.2%	0%	5.0%	40%	7.0%	0%	5.0%	40%	6.9%	0%	5%	35%	2.6%	
Cash			32.3%				7.2%				7.0%				6.9%				2.6%	
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	95.0%	57.7%		45% 60.0%	75% 53.0%		25% 40.0%	55% 35.0%		5% 20.0%	35% 16.3%		0% 0.0%	15% 0.0%						
Qualité de crédit haute/moyenne*	90.0%		53.7%	40%	55.0%	70%	49.0%	20%	35.0%	50%	31.0%	0%	15.0%	30%	12.3%	0%	0.0%	10%	0.0%	
Qualité crédit inférieure** (global high-yield)	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Pays émergents	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%	0.0%	10%	0.0%
<b>Actions</b>	0% 0.0%	0%	0.0%	5% 20.0%	35%	18.4%	25% 40.0%	55% 36.0%		45% 60.0%	65% 56.0%		65% 80%	95% 76.0%						
Actions Suisse				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 Monde				0%	6.0%	16%	4.4%	5%	15.0%	25%	11.0%	14%	24.0%	34%	20.0%	23%	33.0%	43%	29.0%	
Actions Europe					1.5%		1.0%		3.7%		2.5%		6.0%		4.8%		8.3%		7.1%	
Actions USA					3.6%		2.8%		9.0%		7.0%		14.4%		12.4%		19.8%		17.8%	
Actions Japon					0.9%		0.6%		2.3%		1.5%		3.6%		2.8%		4.9%		4.1%	
Actions pays émergents				0%	4.0%	14%	4.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	7.0%	17%	7.0%	
<b>Placements alternatifs</b>	0% 0.0%	15%	10.0%	0% 15.0%	30%	21.4%	0% 15.0%	30%	22.0%	0% 15.0%	30%	20.8%	0% 15.0%	30%	21.4%					
Stratégies alternatives	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	2.8%
Métaux précieux / Or	0%	0.0%	10%	3.0%	0%	4.0%	13%	5.6%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	2.0%
Matières premières	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.8%	0%	5.0%	13%	6.0%	0%	6.0%	13%	6.8%	0%	8.0%	18%	9.4%
Immobilier	0%	0.0%	10%	5.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%	4.0%	0%	7.0%	17%	7.2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>100.0%</b>			<b>100%</b>			<b>100.0%</b>			<b>100%</b>			<b>100%</b>				
<b>Monnaies</b>	0%	20%	8.0%	0%	30%	12.8%	0%	40%	17.0%	0%	60%	25.5%	0%	70%	29.8%					
Quote-part actuelle***																				
EUR			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%					
USD			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%					
JPY			0.0%			0.8%			1.0%			1.5%			1.8%					
Autres			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%					

\*Investment Grade (rating AAA à BBB)

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

\*\*\* Obtenu entre autres par les transactions sur devises

# Prévisions

Conjoncture	2013	2014	2015	Prévision 2016	Prévision 2017
<b>PIB</b>					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.8	1.9	0.9	1.4	1.3
Allemagne	0.6	1.6	1.5	1.8	1.5
Zone euro	-0.2	1.2	1.9	1.7	1.6
Etats-Unis	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2
Chine	7.7	7.3	6.9	6.7	6.3
Japon	1.4	-0.1	0.6	0.7	0.9
Global (PPP)	3.3	3.4	3.1	3.1	3.4
<b>Inflation</b>					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.3
Allemagne	1.5	0.9	0.2	0.4	1.5
Zone euro	1.4	0.4	0.0	0.2	1.2
Etats-Unis	1.6	1.8	0.1	1.3	2.1
Chine	2.6	2.2	1.4	2.0	2.3
Japon	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5
Marchés financiers	2015	2016	Actuel.*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
<b>Libor à 3 mois</b>					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.32	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.01	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	-0.03	-0.10	-0.10
<b>Taux du marché des capitaux</b>					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.21	-0.2	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.29	0.3	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.15	1.7	2.2
USD	2.30	2.45	2.38	2.4	2.6
JPY	0.26	0.04	0.06	0.0	0.1
<b>Cours de change</b>					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.07	1.08	1.08
USD/CHF	1.00	1.02	1.01	1.05	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.91	0.92
EUR/USD	1.09	1.05	1.06	1.03	1.08
USD/JPY	120	117	116	115	109
<b>Matières premières</b>					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	55	54	50
Or (USD/once)	1061	1052	1185	1200	1260

\*10.01.2017

**Editeur**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

**Conseil**

Contacté votre conseillé ou votre Banque Raiffeisen locale

<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

**Autre publication**

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autre publication Raiffeisen sous le lien ci-dessous

<http://www.raiffeisen.ch/web/publications+research+f>

---

**Mentions légales importantes****Pas d'offre**

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. 516961. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. 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 la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

**Exclusion de responsabilité**

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

**Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière**

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.