

Politique de Placement – Février 2017

Raiffeisen Investment Office

Rude épreuve pour les marchés

Banque Raiffeisen Hitzkirchertal, siège principal Hitzkirchertal

Architecte: Huber + Weibel AG, Hitzkirch

Photographe: Joe Kaeser

RAIFFEISEN

Inhalt

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Rude épreuve pour les marchés	4
Conjoncture Euphorie déplacée malgré une conjoncture mondiale solide	5
Obligations Terrain positif en vue pour les obligations de la Confédération	6
Actions Actions suisses: combinaison entre qualité et dividende élevé	8
Placements alternatifs Marge de manœuvre restreinte pour le prix du pétrole	10
Monnaies La politique de Trump joue en faveur de l'USD à court terme	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
Liquidité				o	
Obligations (durée cible: 6.0 années)*		o			
Qualité de crédit haute/moyenne		o			
Faible qualité de crédit (haut rendement mondial)		o			
Pays émergents			o		
Actions		o			
Suisse			o		
Monde		o			
Actions Europe		o			
Actions Etats-Unis		o			
Actions Japon		o			
Actions des pays émergents			o		
Placements alternatifs				o	
Stratégies alternatives					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		
Maturités CHF					
1 à 3 ans	o				
3 à 7 ans		o			
7 ans et plus	o				

*Durée moyenne du portefeuille obligataire
o = Pondération le mois précédent

Messages clés

1. Entre les solides bénéfices des entreprises et les incertitudes politiques, les indices des actions ont bien résisté en début d'année. Compte tenu de la politique américaine non conventionnelle et de la perspective de taux légèrement plus élevés, nous maintenons une quote-part en actions légèrement sous-pondérée dans l'ensemble avec un positionnement neutre pour les actions suisses.
2. La hausse des taux – du moins à long terme – dans le monde entier ces derniers mois devrait encore légèrement s'accroître. En raison des prix du pétrole plus élevés, les risques de défaillance ont continué à diminuer, en particulier pour les obligations US High Yield. C'est pourquoi, nous relevons en l'occurrence la recommandation de légèrement sous-pondéré à neutre. Les obligations d'entreprises forment toujours la majeure partie du portefeuille obligataire. Nous maintenons les obligations des pays émergents à neutre.
3. L'accord obtenu de l'OPEP visant à freiner la production a clairement provoqué une détente sur le marché du pétrole. Mais cela ne suffit pas pour une augmentation de la quote-part actuellement neutre. Nous restons davantage confiants pour l'or et les placements immobiliers. S'agissant des stratégies alternatives, nous maintenons notre recommandation d'une forte surpondération.

Commentaire de marché

Rude épreuve pour les marchés

Entre les solides bénéfices des entreprises et les incertitudes politiques, les actions ont bien résisté en ce début d'année. Mais le moral du marché souffre en raison d'interventions non conventionnelles du gouvernement US et de la perspective de taux d'intérêt en légère hausse. Nous continuons à maintenir une quote-part neutre dans les actions suisses et une surpondération dans l'immobilier, l'or et les stratégies alternatives.

L'euphorie initiale Trump sur les marchés des actions cède lentement à une certaine désillusion. Les effets potentiellement positifs de l'annonce encore non concrétisée du programme d'investissement sont davantage éclipsés par les objectifs protectionnistes du nouveau gouvernement US. Il n'y pas que la Chine que Trump critique fortement. Même l'Allemagne a récemment été accusée d'exploiter les USA par la faiblesse de l'euro. Les accords de libre-échange transatlantiques et transpacifiques sont devenus un lointain souvenir. Et même l'accord de libre-échange nord-américain entre le Mexique, le Canada et les USA est en danger. Face aux règles du jeu radicalement nouvelles dans le commerce mondial, le coup d'envoi boursier en 2017 sous grande pression doit être considéré comme couronné de succès. Surtout au vu des deux années précédentes lorsque le marché suisse a eu des difficultés suite au choc du franc et aux inquiétudes liées à la croissance économique chinoise (cf. graphique). En raison de la pression politique constante, nous maintenons pour le moment une quote-part en ac-

tions légèrement sous-pondérée. Parallèlement aux risques accrus, les données fondamentales ont, à notre avis, un net potentiel pour un développement réjouissant du marché. Les indicateurs économiques avancés s'affichent à la hausse pour les principales économies nationales. Et les bénéfices des entreprises au T4 2016 confirment l'image d'une dynamique bénéficiaire fondamentalement intacte. Les dividendes envisagés pour les chiffres annuels plaident en outre pour les actions.

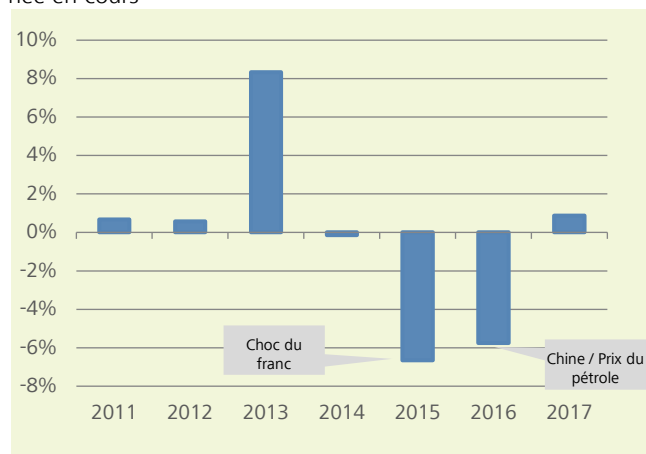
La hausse des taux tarde à venir

Les craintes d'un revirement rapide des taux ne se sont pas confirmées. Avec les prévisions croissantes d'inflation, les rendements à l'échéance des obligations ont augmenté assez fortement, mais évoluent à présent toujours à un faible niveau en raison de la timide politique monétaire. La Fed ne semble pas non plus pressée de relever les taux en mars. Les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans avancent lentement vers le territoire positif et devraient même l'atteindre cette année. Les obligations d'entreprise ne subiront, à notre avis, pas de grandes majorations pour risque. Au vu des solides perspectives actuelles, les majorations pour risque sur les obligations d'Etat pourraient même diminuer un peu et cela s'appliquerait aussi aux obligations à haut rendement. De ce fait, nous augmentons légèrement le positionnement à neutre, de préférence pour les durées relativement courtes. Avec les faibles taux, nous recourons toujours aux cash-flows solides des placements immobiliers. Par ailleurs, nous recommandons une quote-part accrue en or et en stratégies alternatives dans les marchés volatils.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Début d'année réussi malgré la pression

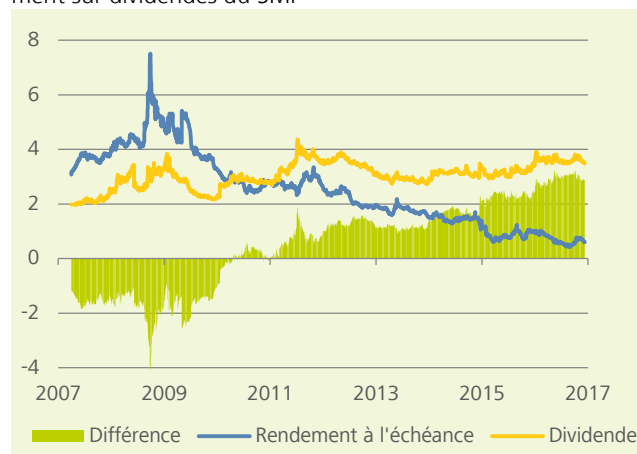
Performance du Swiss Market Index (SMI) en janvier de l'année en cours



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Les dividendes restent intéressants

Rendement des obligations en CHF (BBB) comparé au rendement sur dividendes du SMI



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Euphorie déplacée malgré une conjoncture mondiale solide

L'euphorie Trump continue aux Etats-Unis. Nous restons optimistes pour l'économie américaine, même avec une diminution progressive de l'enthousiasme initial. En Europe, y compris en Suisse, le moral des entreprises et des ménages est remarquablement positif.

Les enquêtes menées aux USA soulignent une hausse significative de l'optimisme. A titre d'exemple, l'indicateur du moral des PME a augmenté de 12 points depuis l'élection de Donald Trump, soit la plus forte hausse en deux mois depuis le début de cette enquête en 1986. Le motif : principalement l'évaluation des perspectives économiques générales, et dans une moindre mesure l'évaluation des perspectives d'affaires pour la propre entreprise. L'évaluation des perspectives économiques générales s'est aussi nettement améliorée chez les consommateurs par rapport à celle des propres attentes en matière de revenu. La différence entre l'évaluation du contexte conjoncturel et celle de la propre situation constitue, à notre avis, un signe d'euphorie exagérée. Parallèlement aux mesures favorisant la croissance (développement des infrastructures, réduction d'impôts), le président Trump semble bien déterminé à mettre en œuvre également le programme de sa campagne protectionniste. Cela pourrait se répercuter davantage sur l'inflation, qui s'accélère déjà en raison de la hausse des salaires et des prix de l'énergie plus élevés (les droits de douane induisent des prix à l'importation plus élevés). Ce n'est qu'au moment où les entrepreneurs et les consommateurs se rendront

compte qu'ils paient des prix plus élevés pour les produits de consommation et importés que l'euphorie devrait à nouveau diminuer. Entraînées par les réductions d'impôt prévues, nos prévisions pour la croissance économique en 2017 avec 2,2% sont toutefois nettement plus élevées que celles pour 2016 à 1,6%.

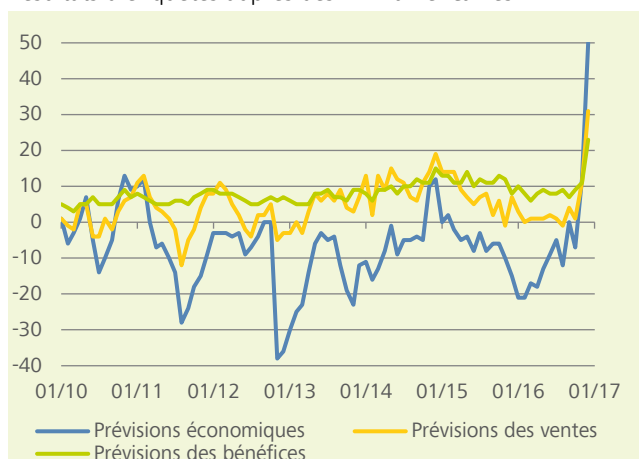
Curieusement, le moral dans la zone euro est très positif aussi, ce qui est d'autant plus notable que l'incertitude politique actuelle avant les élections aux Pays-Bas, en France, en Allemagne (et peut-être en Italie) plaiderait plutôt pour une attitude prudente. Par ailleurs, aucune hausse importante des dépenses publiques ne s'y profile, ce qui contraste bien avec les USA. Néanmoins, les indices des directeurs d'achat et les enquêtes de confiance auprès des consommateurs soulignent une conjoncture toujours forte en cours d'année. Or, la différence élevée entre les infos sur la situation générale et celles liées aux propres finances est semblable tant en Europe qu'aux USA (graphique 2). Cela indique une évaluation trop optimiste de la conjoncture – il semble que l'on serait bien avisé de se méfier de cette confiance fort positive, même dans la zone euro.

La Russie et le Brésil luttent pour sortir de la récession

Nous tablons toujours sur un léger affaiblissement de l'économie chinoise en 2017. La conjoncture des pays émergents devrait cependant globalement s'accélérer cette année. Le motif: notre attente que les deux poids lourds - le Brésil et la Russie - arrivent à sortir de la récession en 2017.

Les PME américaines sont plus optimistes pour la conjoncture que la propre entreprise

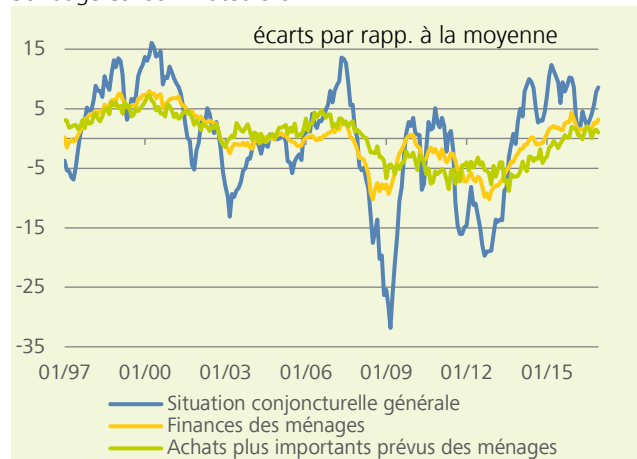
Résultats d'enquêtes auprès des PME américaines



Sources: NIFIB, Datastream, Raiffeisen Investment Office

Selon les consommateurs européens, le contexte économique est meilleur que leur propre situation

Sondage consommateurs UEM



Sources: Commission europ., Datastream, Raiffeisen Investment Office

Terrain positif en vue pour les obligations de la Confédération

Les taux ont augmenté partout dans le monde ces derniers mois – au moins à long terme. Cela vaut également pour la Suisse, bien que la BNS n'ait pas modifié sa politique monétaire. Nous préférons les obligations d'entreprise et augmentons légèrement à neutre la quote-part en obligations à haut rendement.

Après la nouvelle baisse des taux en raison du Brexit, les taux ont à nouveau sensiblement augmenté dans le monde ces derniers mois. Les courbes des taux affichent une hausse notable sur la plupart des marchés – même en Suisse. La victoire électorale de Trump a encore intensifié cette tendance. En effet, sa politique budgétaire expansionniste prévue devrait accélérer un retour à l'inflation et donc également à des taux plus élevés.

La Suisse n'est pas à l'abri d'une telle évolution. Les taux ont augmenté en Suisse depuis six mois pour presque toutes les durées. Cependant, le mouvement à la hausse était beaucoup plus prononcé pour le long terme. Les rendements suisses à dix ans ont augmenté de 0,5 points de pourcentage à désormais -0,1%. Néanmoins, les taux à court terme restent inchangés, bel et bien en territoire négatif. Malgré de meilleures nouvelles conjoncturelles, les taux du marché monétaire restent faibles, parce que la BCE et, dans son sillage, la BNS campent sur leur politique de taux négatifs. Avec la pression renaissante sur l'EUR/CHF, le marché s'interroge une nouvelle fois sur une éventuelle baisse supplémentaire des taux par la BNS. Ce n'est

pas une option selon nous. Les interventions sur le marché des devises restent le moyen privilégié.

Une normalisation malgré un moral assombri

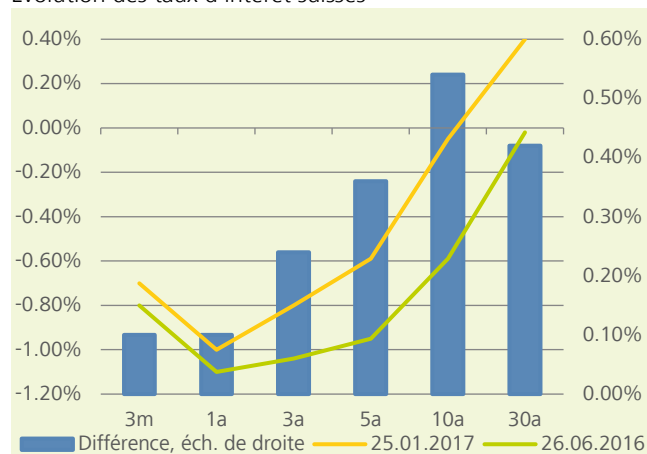
Les inquiétudes liées à l'avenir de l'euro demeurent. Mais contrairement à ce scénario pessimiste, les marchés financiers émettent davantage de signaux d'une normalisation du contexte des taux. Les indicateurs économiques de la zone euro restent positifs. Il en est de même de la tendance globale de l'inflation. Bien que la Fed n'ait pas pu se décider à une hausse des taux en février, les banquiers centraux devraient néanmoins évoluer vers une normalisation au cours de l'année.

Gros plan sur les obligations d'entreprise

Malgré la pression modérée à la hausse que subissent les rendements sur le marché des capitaux, elle entraîne toutefois de légères pertes de cours pour les détenteurs d'obligations d'Etat suisses. Les obligations de la Confédération restent ainsi peu attrayantes. Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise au rating Investment Grade pour la majeure partie du portefeuille obligataire. Nous augmentons légèrement à neutre la quote-part en obligations High Yield, car selon nous, les perspectives pour le segment américain se sont améliorées outre celles des obligations européennes à haut rendement. La stabilité des prix du pétrole et la solidité des indicateurs conjoncturels plaident même pour une légère réduction des majorations pour risque. Afin de limiter le risque de taux, nous préférons les durées courtes pour les obligations High Yield.

En Suisse, les taux ont augmenté en particulier à long terme

Evolution des taux d'intérêt suisses



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Hausse modérée des rendements également pour les obligations d'entreprise en CHF

Rendement à l'échéance, %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Obligations légère sous-pondération

– 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 attrait.

Dans le contexte de taux bas, les obligations d'entreprise de qualité de crédit élevée à moyenne présentent toujours un léger potentiel haussier des rendements, avec des risques de crédit raisonnables. Nous confirmons notre surpondération en obligations d'entreprise.

= Global High-Yield

Les taux de défaillance des obligations High Yield devraient continuer à baisser avec les prix du pétrole plus élevés, en particulier aux USA. C'est pourquoi, nous augmentons également la recommandation d'une légère sous-pondération à neutre pour les obligations US High Yield. Les obligations à haut rendement de la zone euro devraient également être bien soutenues par le programme d'achat de la BCE.

= Marchés émergents

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



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Actions suisses : combinaison entre qualité et dividende élevé

Les investisseurs bénéficient momentanément, sur le marché suisse des actions, d'un rendement sur dividendes bien supérieur à 3%, ce qui est attrayant comparé aux indices mondiaux des actions. La qualité élevée de la plupart des entreprises suisses est non moins importante. Il ne faut s'attendre à des baisses de dividendes que dans de très rares cas.

Les actions ont par ailleurs une particularité qui est, en fait, réservée aux obligations : elles peuvent générer un revenu régulier. Plus ce que l'on appelle le rendement sur dividendes est élevé, plus la distribution aux investisseurs est importante. Cet aspect semble particulièrement crucial à l'heure actuelle où un engagement dans des obligations constitue souvent une transaction à perte. Dans ce contexte, il faut mentionner les actions suisses avec une distribution moyenne de presque 3,5%, soit nettement supérieure à la moyenne à long terme et aussi bien placée en comparaison internationale. Parmi les poids lourds, on compte aussi bien les distributions de nouveau plus élevées (mais plutôt volatiles) d'un certain nombre de sociétés financières que les rendements sur dividendes stables de grands titres tels que Nestlé, Roche et Novartis.

Les banques ne «semblent» être le plus grand secteur

A en juger par les gros titres, les banques devraient être l'un des plus grands secteurs dans les principaux indices des actions

Haut rendement sur dividende plaide pour titres suisse...

Rendement sur dividende SPI suisse à long terme



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

suisses. Cependant, leur poids a diminué et ne représente en-tretemps que 10% environ. Même en tenant compte des assurances, le poids total des valeurs financières demeure sous les 20%. Bien plus importantes sont les actions des poids lourds pharmaceutiques Roche et Novartis, ainsi que celles de Nestlé, le plus grand groupe alimentaire du monde et aussi la plus grande entreprise suisse en termes de capitalisation boursière.

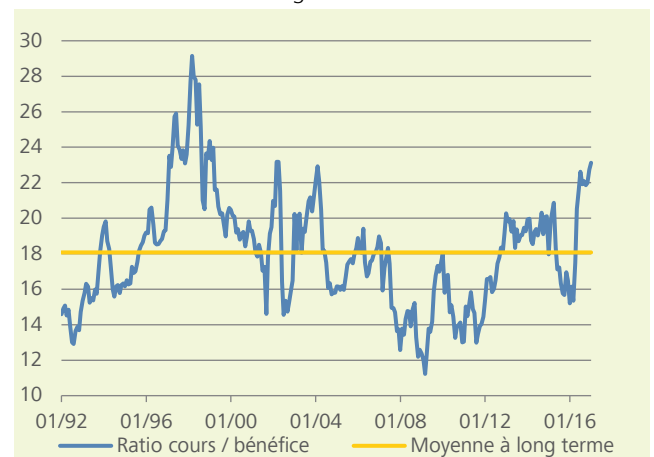
Mais les sociétés financières ont de nouveau du vent en poupe. UBS a, par ex., liquidé la plupart des anciens problèmes (notamment ceux de la crise américaine des subprimes) et peut donc à nouveau verser un dividende supérieur à la moyenne. De même, Zurich Insurance Group. Jusqu'à récemment, de nombreux investisseurs s'attendaient à une baisse de la dividende. Or, la stabilisation des revenus sous la nouvelle direction de l'entreprise a empêché un tel scénario, du moins dans un premier temps.

Soutien de la dynamique des bénéfices des entreprises

Les indicateurs de valorisation dont le ratio cours / bénéfice soulignent toutefois que les actions suisses ne sont plus bon marché. Les bourses du monde entier se sont bien redressées de la crise financière. Or, l'évolution des bénéfices ne justifiait pas toujours les cours plutôt élevés. Des revers, comme par exemple au T1 2016, sont possibles à tout moment. L'évolution des bénéfices des entreprises reste cependant encourageante. Globalement, la dynamique des bénéfices a légèrement augmenté fin 2016 et devrait donc soutenir les marchés des actions en dépit des risques (politiques) accrus.

...en même temps, les actions suisses ne sont plus valorisées favorablement

Ratio cours / bénéfice à long terme du SPI



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Actions Sous-pondéré légèrement

= Suisse

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

– Europe

Avec sa politique monétaire expansionniste, la BCE agit de manière favorable. Les perspectives conjoncturelles restent solides, mais sans aucun signe 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. A l'égard des entreprises américaines orientées vers le marché intérieur et de plutôt faible capitalisation, nous voyons à l'échelle tactique un avantage par rapport aux blue chips grâce aux efforts du gouvernement Trump à promouvoir l'économie américaine. Dans l'ensemble, les attentes élevées posées au programme économique impliquent un fort potentiel décevant.

– Japon

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

= Marchés émergents

Contrairement à de nombreux pays industrialisés, les indices propres aux actions des marchés émergents indiquent un fort développement depuis le début de l'année dernière, même si la hausse des taux a temporairement pesé sur le marché après l'élection de Trump. Le maintien de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés assure le vent en poupe. La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. Nous conservons la quote-part neutre en actions pour les pays émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Marge de manœuvre restreinte pour les prix du pétrole

Tout engagement dans le pétrole ces dernières années a dû faire face, outre aux faibles prix, à une structure défavorable de la courbe des contrats à terme. Malgré l'importance décroissante de ces facteurs négatifs en 2017, nous restons sceptiques quant au pétrole, mais confiants pour l'or, les investissements immobiliers indirects et notamment les stratégies alternatives.

La probabilité de rendements au roulement négatif – c'est-à-dire une perte quand un contrat à terme est «roulé» vers le prochain – a certes bien diminué pour les contrats pétroliers. Mais à notre avis, cela ne justifie pas d'accroître notre quote-part recommandée. La décision de l'OPEP pour freiner la production mis un terme à la constitution de stocks en raison d'une surproduction, mais cela n'a pas engagé une réduction significative à ce jour. Les réserves de pétrole restent ainsi pleines à ras bord, et une relance de la production de schiste – nettement plus attractive pour les frackers au prix actuel – devrait donc limiter le potentiel à la hausse des prix du pétrole. Mais tant que les pays producteurs concernés respectent les limites de production convenues, les prix du pétrole ne semblent point risquer une baisse. De ce fait, une position neutre reste de mise.

Nous continuons d'être optimistes quant à l'or. Avec plus d'USD 1'200.00 en début de mois, l'once d'or fin s'est clairement démarquée de son plus bas sur dix mois par rapport au mois de décembre dernier. Même si le prix de l'or a profité d'un USD récemment plus faible, le métal jaune devrait rester bien

soutenu en raison des perspectives modérées des taux, de l'inflation accrue et davantage d'incertitudes politiques. Nous recommandons donc encore une légère surpondération.

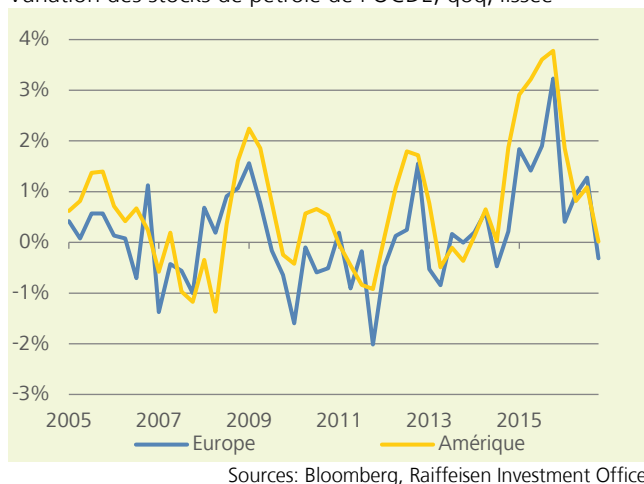
Les taux d'intérêt qui n'affichent apparemment qu'une hausse modérée ne pèsent, dans le même temps, pas sur l'attrait des placements immobiliers indirects. En effet, les rendements de dividendes des fonds immobiliers suisses sont relativement stables et nettement supérieurs au potentiel de rendement actuel des obligations d'Etat avec bonne solvabilité. Les fonds immobiliers notamment qui investissent dans des immeubles centraux à usage artisanal, nous semblent une opportunité de placement toujours intéressante compte tenu du rapport entre agios et rendements de dividendes et au vu de cash-flows stables en raison de contrats de bail à long terme. Nous recommandons donc une position légèrement surpondérée.

Des stratégies alternatives toujours recommandables

Malgré l'optimisme régnant sur les marchés financiers en ce début d'année, de nombreuses incertitudes persistent et pourraient rapidement devenir une source de perturbations: notamment l'imprévisibilité du nouveau président des Etats-Unis ou les risques politiques dans divers pays clés européens dans le sillage du possible succès électoral des partis euro-sceptiques. Dans ce contexte, nous continuons de considérer comme approprié l'ajout de stratégies de placement qui soient aussi peu corrélées que possible avec les catégories d'actifs traditionnelles – voire négativement corrélées – et nous maintenons donc la forte surpondération de notre position.

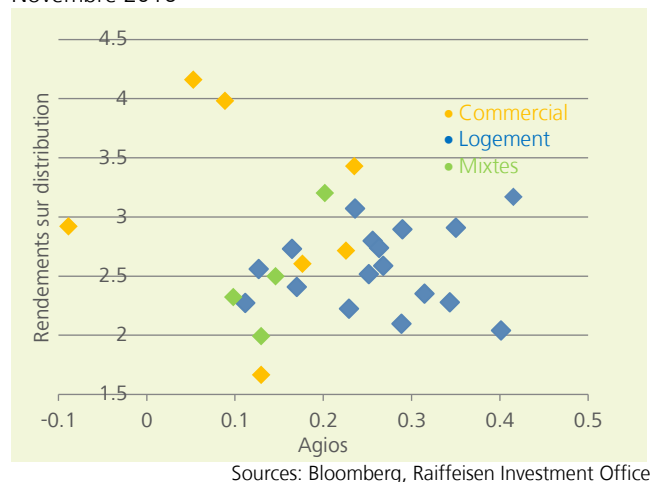
Les stocks de pétrole ne diminuent pas (encore) vraiment après la limitation de la production

Variation des stocks de pétrole de l'OCDE; qoq, lissée



Les fonds d'immobilier commercial offrent des rendements attrayants

Novembre 2016



La politique de Trump joue en faveur de l'USD à court terme

Aux USA, les « faucons du dollar » montrent les premiers signes de fatigue. A court terme, nous nous attendons cependant à un USD plus fort par rapport au CHF et à l'EUR. Vers la fin de l'année, les monnaies européennes (EUR, GBP, SEK, NOK) devraient toutefois se redresser. Concernant la couronne suédoise, la tendance à la hausse se poursuivra, à notre avis, déjà ces prochains mois.

L'euphorie du marché liée à une politique budgétaire davantage expansionniste du gouvernement Trump s'est un peu calmée ces dernières semaines. Par conséquent, les rendements réels ont diminué dans le monde entier, en particulier aux USA, ce qui s'est traduit par un affaiblissement de l'USD. Nous tablons toujours sur un appui du billet vert à court terme par le biais d'une relance budgétaire (hausse des rendements) aux Etats-Unis ainsi d'une taxe sur les importations (amélioration de la balance commerciale). A plus long terme toutefois, l'USD devrait céder du terrain, notamment en raison d'une augmentation notable de l'inflation et donc des taux d'intérêt réels plus faibles. L'EUR pourrait alors gagner du terrain face à la devise américaine. Notamment du moment que la BCE arrêtera progressivement son programme d'achat d'obligations à partir de janvier 2018 - ce sur quoi nous tablons. Alors que l'EUR ne devrait se redresser que dans douze mois environ par rapport à l'USD, nous voyons du potentiel pour les couronnes suédoise et norvégienne déjà ces prochains mois. Une forte croissance

et une hausse de l'inflation plaident en faveur d'une politique monétaire moins accommodante en Suède. Quant à la couronne norvégienne, elle devrait profiter du prix du pétrole.

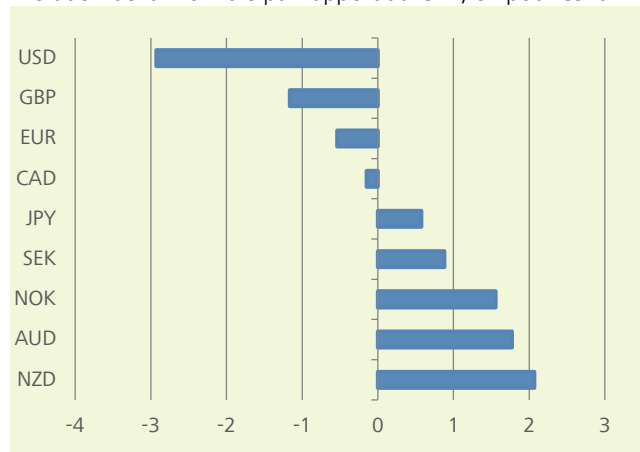
La BNS doit continuer à intervenir sur le marché des devises pour défendre le niveau de CHF 1.07/EUR. Cela ne devrait guère changer ces prochains mois, du moment que les risques politiques dans la zone euro (en rapport par exemple au Brexit et aux prochaines élections) restent élevés et les principaux indicateurs économiques en Suisse, très solides. Actuellement, seule notre perspective d'un programme d'achat d'obligations par la BCE arrivant à échéance en 2018 paraît prometteuse. Si les rendements négatifs demeurent inchangés en Suisse, des écarts plus prononcés des taux seraient favorables à l'EUR vis-à-vis du franc suisse.

Est-ce que la livre atteint son point le plus bas?

La GBP reste soumise à des risques à court terme en raison de longues négociations à venir avec pour conséquence un Brexit « dur ». Toutefois, la récente évolution nous conforte dans l'idée que le potentiel de correction dont dispose la livre reste limité. Le président américain Trump a ainsi reçu le premier ministre britannique, Theresa May, pour sa première visite d'Etat. Par ailleurs, la Grande-Bretagne tente d'améliorer ses relations commerciales avec les pays asiatiques tels que la Chine. Cela permettrait d'absorber une sortie « dure » de l'UE. Sur les douze mois à venir, le potentiel d'appréciation de la livre, nettement sous-évaluée, nous semble modéré.

L'USD a nettement perdu du terrain face au CHF depuis le début de l'année

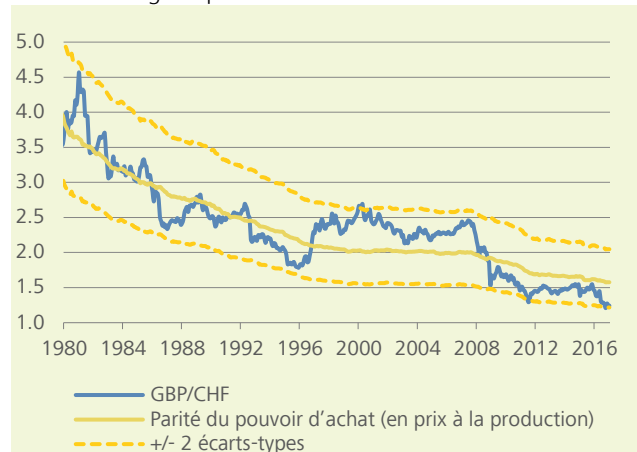
Evolution de la monnaie par rapport au CHF, en pour cent



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

La valorisation de la livre suggère que l'incertitude politique est déjà partiellement escomptée

Taux de change et parité d'achat



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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.							
Liquidités	5.0%			31.3%	0%			5.0%	40%	6.2%	0%			5.0%	40%	6.0%	0%			5.0%	35%	2.6%				
Cash				31.3%						6.2%						6.0%						2.6%				
Obligations (durée cible 6.0 ans)	95.0%			58.7%	45%			60.0%	75%	54.0%	25%			40.0%	55%	36.0%	5%			20.0%	35%	17.3%	0%	0.0%	15%	0.0%
Qualité de crédit haute/moyenne*	0%	90.0%	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%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	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%						
Actions	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%	80.0%	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%						
Placements alternatifs	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%						
Total	100%			100.0%	100%			100.0%	100%			100.0%	100%			100.0%	100%			100.0%						
Monnaies	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 àBBB)
 **Obligations d'entreprise, sub-investment grade (<BBB)
 *** Obtenu entre autres par les transactions sur devises

Prévisions

Conjoncture	2013	2014	2015	Prévision 2016	Prévision 2017
-------------	------	------	------	----------------	----------------

PIB

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

Inflation

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
--------------------	------	------	----------	--------------------	---------------------

Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)

CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.04	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	0.00	-0.10	-0.10

Taux du marché des capitaux

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)

CHF	-0.06	-0.18	-0.15	-0.2	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.35	0.3	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.09	1.7	2.2
USD	2.30	2.45	2.41	2.4	2.6
JPY	0.26	0.04	0.11	0.0	0.1

Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.09	1.07	1.06	1.08	1.08
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	1.05	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.89	0.89	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.07	1.03	1.08
USD/JPY	120	117	112	118	110

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	56	55	55
Or (USD/ononce)	1061	1152	1230	1250	1350

*07.02.2017

Editeur

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

Internet

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

Conseil

Contacté votre conseiller 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.