



Politique de Placement – Mars 2017

Raiffeisen Investment Office

La propension au risque n'est pas (encore) saturée

Banque Raiffeisen du Val-Terbi, Agence de Courroux

Architecte: GIM Architekten und Planer Bern

Photographe: M. Peter Leuenberger

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché	4
La propension au risque n'est pas (encore) saturée	
Conjoncture	5
La Fed prépare les marchés à un prochain relèvement des taux	
Obligations	6
Arrêt de la normalisation des taux	
Actions	8
Les actions des pays émergents bien soutenues	
Placements alternatifs	10
«Energie & Co.» à titre d'alternative remarquable	
Monnaies	11
La Suisse manipule-t-elle sa monnaie selon les Etats-Unis?	
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. La propension pour les placements risqués demeure élevée. Bien que les élections à venir en Europe et une Fed en position d'attente dominent les discussions du marché, elles n'impactent pas la confiance pour l'instant. Nous gardons donc l'allocation neutre des actions suisses et des marchés émergents. Quant aux actions européennes et américaines, nous les maintenons légèrement sous-pondérées du fait des événements politiques et monétaires.
2. L'augmentation temporaire des rendements à échéance sur le marché obligataire s'est arrêtée. Les anticipations d'inflation ne devraient pas continuer à croître pour l'instant et les banques centrales agissent avec prudence. Les obligations des entreprises présentant une bonne qualité de crédit et un haut rendement ainsi que les obligations des marchés émergents demeurent nos favoris.
3. Pendant des années, les rendements des matières premières ont été décevants, en particulier par rapport aux placements obligataires et en actions. Cela pourrait toutefois changer au cours de l'imminent cycle de hausse des taux US. Non seulement la demande, mais aussi la situation de l'offre plaident, depuis l'an dernier, de plus en plus pour le «complexe des matières premières». Nous restons confiants pour l'or et les placements immobiliers. S'agissant des stratégies alternatives, nous maintenons notre recommandation d'une forte surpondération.

Commentaire de marché

La propension au risque n'est pas (encore) saturée

La propension pour les placements risqués demeure élevée. Bien que les élections à venir en Europe et une Fed en position d'attente dominent les discussions du marché, elles n'impactent pas la confiance pour l'instant. Nous gardons donc l'allocation neutre des actions suisses et des marchés émergents. Les placements alternatifs demeurent incontournables en matière de diversification.

Le malaise à propos des prochaines élections présidentielles françaises se voit clairement sur les marchés obligataires et de change. Depuis que le Front national a augmenté ses chances de victoire, l'euro tend à s'affaiblir. Les obligations d'Etat françaises paient une majoration pour risque de 0,8 point de pourcentage par rapport aux obligations allemandes. Le marché des actions français compte aussi cette année parmi les perdants en Europe. Les traditionnels indices des actions, riches en risque et en rendement, se développent en revanche très bien dans les marchés émergents. Les progrès réalisés par les cours des actions sur ces marchés sont accompagnés d'indicateurs économiques plus stables. Or, la rhétorique protectionniste des USA ne pèse que peu. Une pondération neutre des actions des marchés émergents est donc toujours de mise. Nous restons neutres pour les actions suisses aussi. La combinaison de qualité et de dividende élevé devrait rester relativement attrayante.

L'accent mis sur la qualité pourrait se révéler payant notamment au vu du programme de politique (monétaire) bien rempli

ces prochaines semaines. Après les élections répétées en Europe, critiques envers l'euro, la mondialisation et l'establishment, et la surprise des élections aux Etats-Unis, on s'attend à une victoire du Parti pour la liberté de Geert Wilders le 15 mars aux Pays-Bas. Mais cela ne devrait pas suffire pour une participation au gouvernement faute de partenaires de coalition. Le même jour, la Fed prendra sa décision à propos du taux directeur. La probabilité que la Fed hausse de nouveau les taux en mars de 0,25 point de pourcentage a certes augmenté au vu des solides données économiques et de l'inflation accrue. Nous continuons toutefois à considérer que la prochaine hausse des taux n'aura lieu qu'en juin. A la mi-mars, la BNS se réunira également pour son évaluation trimestrielle de la situation. La pression à la hausse, que les élections françaises provoquent sur le franc, ont probablement forcé la BNS à intervenir sur le marché des devises. Nous ne pensons toutefois pas qu'une baisse supplémentaire des taux soit actuellement une option.

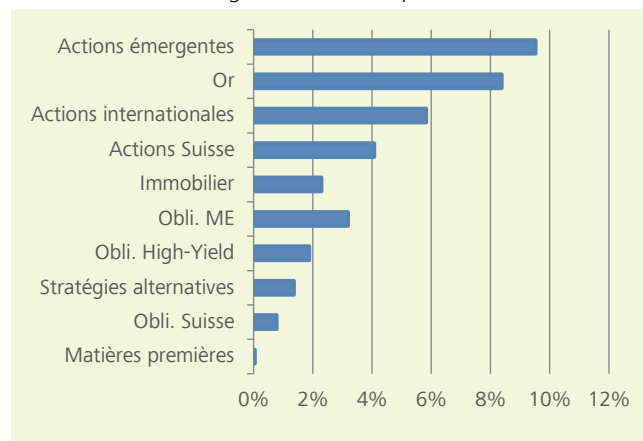
Le calme avant la tempête?

Les risques sont majoritairement occultés sur les marchés. L'indice des fluctuations du marché qui sont intégrées au cours sur les marchés à terme, également appelé indice de la peur, montre une forte détente (voir graphique). Les aléas politiques ne sont, à ce jour, pas parvenus à perturber cette détente. Des baisses temporaires ne sont cependant pas exclues. Une augmentation de l'allocation en placements alternatifs, qui pourrait compenser les possibles fluctuations, reste donc toujours appropriée.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Démarrage de l'année réussi malgré la pression

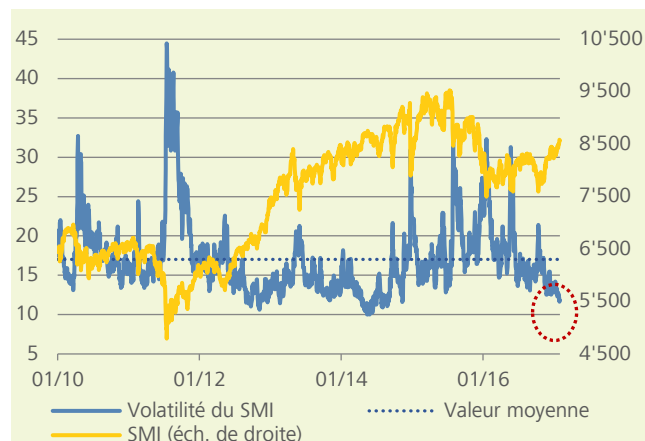
Performance des catégories d'actifs depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'indice de la peur affiche la détente la plus forte

Indice des actions suisse et volatilité



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

La Fed prépare les marchés à un prochain relèvement des taux

Les récentes données économiques indiquent toujours un affermissement de la conjoncture et une hausse des prix un peu plus marquée. La Fed multiplie les signaux de nouveaux relèvements des taux. Elle ne semble toutefois pas très pressée.

Les taux d'inflation remontent partout dans le monde, surtout du fait de la nette hausse du prix du pétrole depuis février 2016. La pression sous-jacente sur les prix s'accroît lentement dans l'ensemble, surtout aux USA. En janvier, les prix à la production ont augmenté de 3,8% en glissement annuel aux USA. La dynamique des salaires a nettement plus progressé aux Etats-Unis (env. 2,5%) que dans la zone euro (à peine 1,3%) et reste presque nulle au Japon, bien que sur ces trois régions, ce soit le Japon qui ait le plus faible taux de chômage (un peu plus de 3% contre 4,8% aux Etats-Unis et 9,6% dans l'UEM).

Même la «colombe de la Fed» n'exclut pas 3 hausses

Une normalisation plus rapide des taux cette année devient donc plus probable. Janet Yellen, la présidente de la Fed, a confirmé lors de sa récente audition devant le Congrès les progrès de l'économie en direction du plein emploi et de la stabilité des prix. Elle a exprimé son espoir que la conjoncture autorise davantage de hausses des taux. Plusieurs membres de la Fed ont, par ailleurs, ouvertement plaidé en faveur de trois relèvements des taux cette année. Même Charles Evans, un responsable de la banque centrale américaine, qui était jusqu'à présent plutôt sceptique concernant le relèvement des taux directs, n'exclut plus l'éventualité de trois hausses cette année. Malgré des

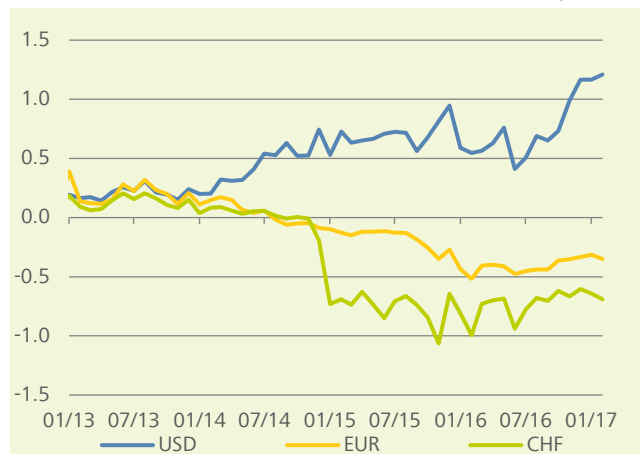
estimations conjoncturelles globalement positives, les incertitudes politiques actuelles aux USA et en Europe ont toutefois été évoquées dernièrement. Comme beaucoup de membres du FOMC pensent avoir largement le temps de réagir à une possible accélération conjoncturelle par des mesures de politique monétaire, la Fed ne devrait pas se montrer trop pressée.

La zone euro tourmentée par les incertitudes politiques

Les rendements accrus des obligations d'Etat dans certains pays de la zone euro reflètent l'incertitude politique actuelle. Les obligations françaises se négocient déjà avec une majoration d'intérêts d'environ 80 points de base par rapport aux obligations allemandes, contre 30 points en septembre dernier (voir le graphique 3). Nous pensons toutefois que ce n'est pas Marine Le Pen, mais le candidat modéré de centre gauche Emmanuel Macron, favorable à l'économie, qui remportera le second tour de l'élection présidentielle en France. La situation politique aux Pays-Bas et en Italie est également préoccupante. Une victoire du parti de la liberté (PVV), hostile à l'Europe, du populiste néerlandais Geert Wilders en mars serait un signal d'alarme pour les marchés. Dans ce cas, les majorations d'intérêts des obligations d'Etat de différents pays européens par rapport aux obligations d'Etat allemandes devraient continuer à s'accroître. La possible tenue d'élections en Italie dès cette année ne contribue pas vraiment à apaiser les nerfs. De plus, la BCE devra discuter en 2017 de l'abandon – même s'il n'est que progressif – de son programme d'achat d'obligations. Nous prévoyons donc pour les douze prochains mois une hausse des taux dans la zone euro et aux USA.

Prévisions de taux en hausse pour les USA

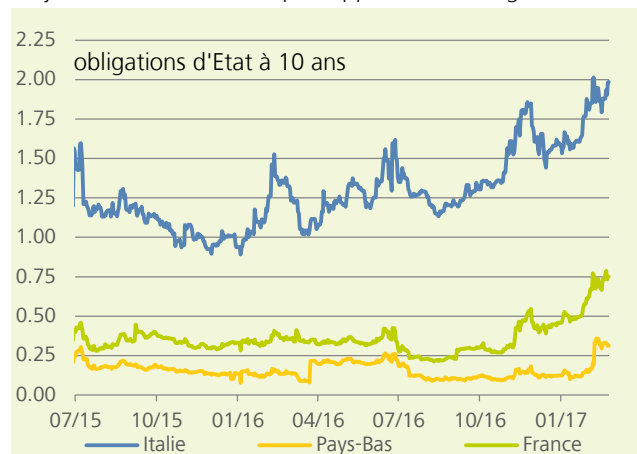
Taux du marché monétaire attendus dans douze mois, en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Des écarts plus élevés dus aux incertitudes politiques

Majoration du rendement par rapport à l'Allemagne



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligations légère sous-pondération

Arrêt de la normalisation des taux

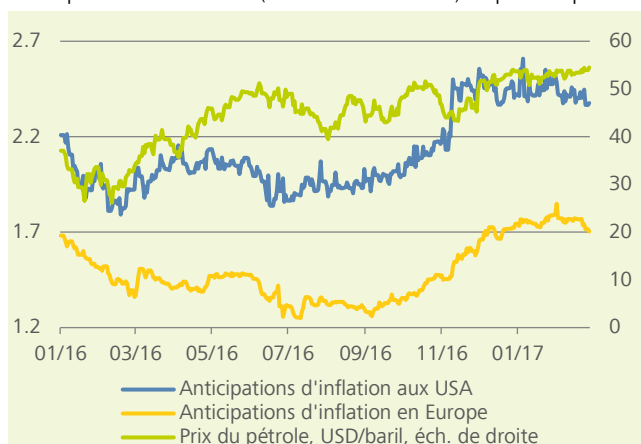
L'augmentation temporaire des rendements à échéance sur le marché obligataire s'est arrêtée. Les anticipations d'inflation ne devraient pas continuer à croître pour l'instant et les banques centrales agissent avec prudence. Les obligations des entreprises présentant une bonne qualité de crédit et un haut rendement ainsi que les obligations des marchés émergents demeurent nos favoris.

La hausse des rendements du marché des capitaux ces derniers mois s'est interrompue. Les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans s'étaient entretemps rapprochés du territoire positif, mais sont à présent de nouveau nettement au-dessous de 0%. L'élection de Donald Trump a certainement contribué à la hausse des anticipations d'inflation et à faire augmenter les rendements à échéance en conséquence. Ceux-ci avaient toutefois amorcé précédemment un retournement lorsque les prix du pétrole se sont établis autour de 50 USD (voir graphique). Du côté de l'inflation, aucune pression à la hausse ne devrait menacer les taux les semaines à venir. D'une part, la forte hausse récente de l'inflation devrait de nouveau s'apaiser les prochains mois en raison de l'effet de base sur les prix de l'énergie. D'autre part, les anticipations d'inflation ont déjà augmenté à une valeur moyenne à long terme, ce qui freine toute hausse supplémentaire. Les attentes du marché en matière d'inflation à 5 ans se situent actuellement à un peu moins de 2% dans la zone euro et à 2,5% aux USA.

Nous maintenons notre estimation: les rendements obligataires vont légèrement augmenter ces 12 prochains mois, notam-

Nette embellie des anticipations d'inflation

Anticipations d'inflation (à 5 ans dans 5 ans) et prix du pétrole



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

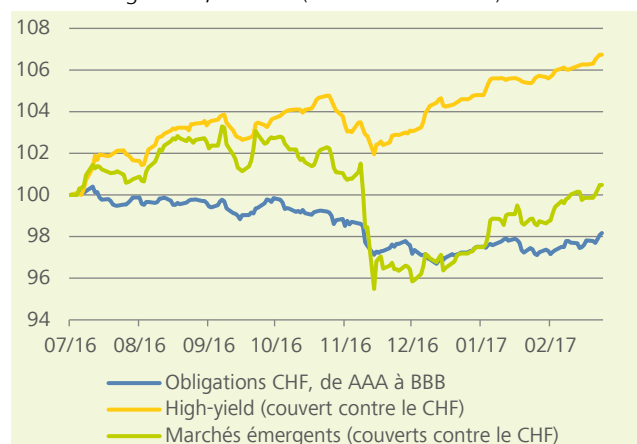
ment car les banques centrales s'éloignent un peu du cours ultra expansionniste. Un revirement soudain des taux n'est cependant toujours pas en vue. Une hausse des taux par la Fed dès mars est, certes, devenue plus probable avec de bonnes données économiques. Toujours est-il que la Fed ne voit pas la nécessité d'agir rapidement.

High-yield et marchés émergents bien soutenus

Avec une légère pression à la hausse sur le rendement des marchés des capitaux, les derniers mois ont bien démontré que les obligations plus risquées, comme les high-yield et les marchés émergents, peuvent se consolider même dans l'actuel contexte obligataire adverse (voir graphique). Ces deux catégories d'obligations ont clairement bénéficié de l'évolution des prix des matières premières et de l'amélioration des perspectives économiques. Les risques de défaillance sont évalués comme étant limités dans ces segments en raison des perspectives conjoncturelles. De ce fait, les primes de risque demeurent sous contrôle – même dans un contexte de légère hausse des taux des obligations d'Etat. Le recul dans les marchés émergents après les élections aux USA a été de courte durée. Et dans le contexte des taux haussiers, les obligations high-yield ont poursuivi la même tendance pratiquement sans aucun revers. Les perspectives demeurant intactes pour l'économie mondiale, les obligations high-yield et celles des marchés émergents sont, à notre avis, bien soutenues. Nous maintenons donc la pondération neutre du portefeuille, pour la majorité duquel, nous recommandons les obligations d'entreprise présentant une prime de rendement assez attrayante par rapport aux obligations d'Etat.

Obligations montent après hausse temporaire des taux

Indices obligataires, indexés (01.07.2016 = 100)



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 légèrement sous-pondérées

Les actions des pays émergents bien soutenues

Les marchés des actions mondiaux restent soutenus par les résultats solides d'entreprises et par les indicateurs conjoncturels avancés robustes. Nous maintenons une pondération neutre pour les actions suisses et les actions des pays émergents. Quant aux actions européennes et américaines, nous les maintenons légèrement sous-pondérées du fait des événements politiques et monétaires.

Les actions des pays émergents ont bien progressé depuis le début de l'année, avec une hausse supérieure à 10%. Le poids lourd du MSCI Russie est traditionnellement le secteur de l'énergie, qui représente plus de 50% de l'indice. Cela explique la forte corrélation entre les actions russes et le prix du pétrole. La prédominance d'un petit nombre de grandes entreprises est aussi frappante: d'abord l'établissement financier Sberbank (un peu plus de 17% du poids de l'indice), suivi de près par les deux géants du secteur énergétique Gazprom (16,7%) et Lukoil (13,5%). On observe une certaine similitude avec la Bourse suisse, où les poids lourds Nestlé, Roche et Novartis affichent toutefois une volatilité nettement moindre.

Beaucoup d'entreprises russes sont touchées par les sanctions occidentales contre la Russie suite à la crise durable en Ukraine. Ces sanctions vont-elles s'assouplir dans la mesure où le nouveau gouvernement américain pourrait adopter sous la conduite de Donald Trump une position plus conciliante envers la Russie? Nous en doutons. Le départ forcé de Michael Flynn,

conseiller à la sécurité de Donald Trump, en raison de ses arrangements présumés avec l'ambassadeur russe, n'annonce en tout cas pas une levée rapide des sanctions. En outre, l'Union européenne a prolongé de six mois, jusqu'au 31 juillet 2017, ses mesures économiques contre la Russie.

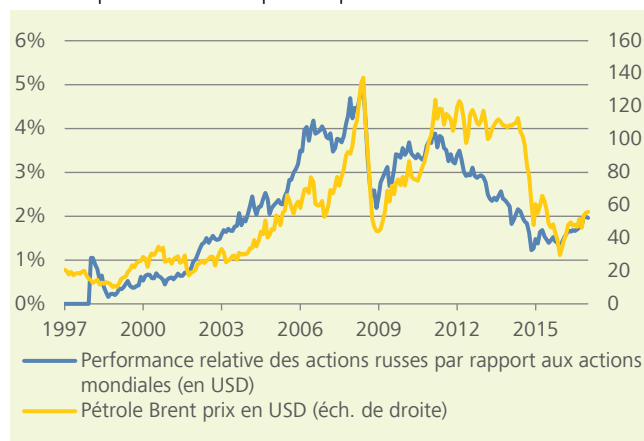
La bonne performance des actions des pays émergents ne repose toutefois pas que sur la consolidation du prix du pétrole, mais sur une amélioration générale des indicateurs avancés. Les actions des pays émergents étant très sujettes à des fluctuations, nous recommandons de diversifier largement sur les différents pays l'allocation globalement neutre du portefeuille.

Résultats solides des entreprises en Suisse

Les résultats des entreprises pour le T4 2016 ont également soutenu le marché suisse. Le Swiss Leader Index, qui réunit les 30 titres les plus liquides et limite la concentration des poids lourds de l'indice avec une pondération maximale de 10% dans l'indice, révèle globalement une nette hausse des bénéfices par action (voir le graphique). Cela pourrait détendre un peu la situation en matière d'évaluations, mais les actions restent relativement chères. Le marché suisse devrait présenter dans les semaines à venir un léger avantage par rapport à l'indice européen en termes de qualité et de dividendes. C'est pourquoi nous maintenons une quote-part neutre. Nous recommandons toujours une légère sous-pondération pour les actions européennes. Les élections en France jettent déjà des ombres sur le CAC40 qui a commencé l'année assez modérément. L'agenda politique en Europe devrait limiter les avancées du marché.

Marché des actions russe très corrélé au prix du pétrole

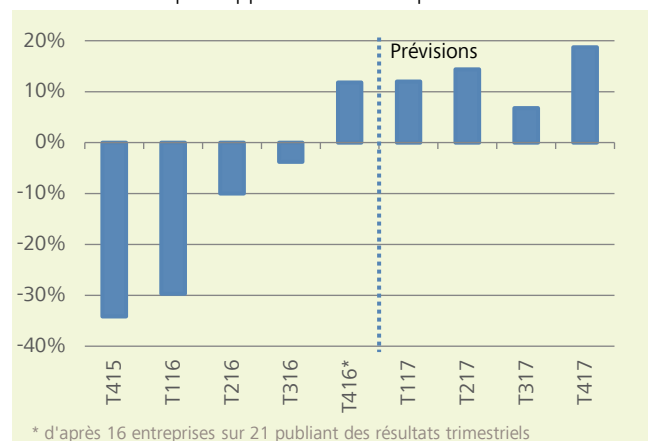
Ecart de performance et prix du pétrole



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

La dynamique des bénéfices reste réjouissante en Suisse

Bénéfice/action par rapport à l'exercice précédent dans le SLI



* d'après 16 entreprises sur 21 publiant des résultats trimestriels

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. 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

«Energie & Co.» à titre d'alternative remarquable

Pendant des années, les rendements des matières premières ont été décevants, en particulier par rapport aux placements obligataires et en actions. Cela pourrait toutefois changer au cours de l'imminent cycle de hausse des taux US. Non seulement la demande, mais aussi la situation de l'offre plaident, depuis l'an dernier, de plus en plus pour le «complexe des matières premières».

Les investissements dans les matières premières ont perdu en popularité auprès des investisseurs depuis le début de la crise financière, et en tout cas après l'effondrement des prix du pétrole l'été 2014. Comparée aux obligations d'Etat, qui ont bénéficié de la tendance mondiale de taux fléchissants, la performance était très mauvaise. Les matières premières étaient longtemps à la traîne, même par rapport aux actions qui ont atteint de nouveaux sommets grâce à la surabondance de liquidité mondiale par les banques centrales.

La demande des matières premières devrait progresser

Mais depuis l'été dernier, le vent semble avoir tourné : l'inflation reprend doucement et les premières banques centrales réfléchissent à un moyen de sortir de la politique monétaire expansionniste. Ce sont des facteurs qui rendent les investissements dans les matières premières de plus en plus attrayants. Un regard sur le passé montre que les matières premières ont surperformé pendant les périodes de hausse des taux US, aussi bien par rapport aux obligations d'Etat qu'aux actions (voir graphique). La raison de ce phénomène réside dans le fait que la Réserve fédérale américaine n'a généralement augmenté les

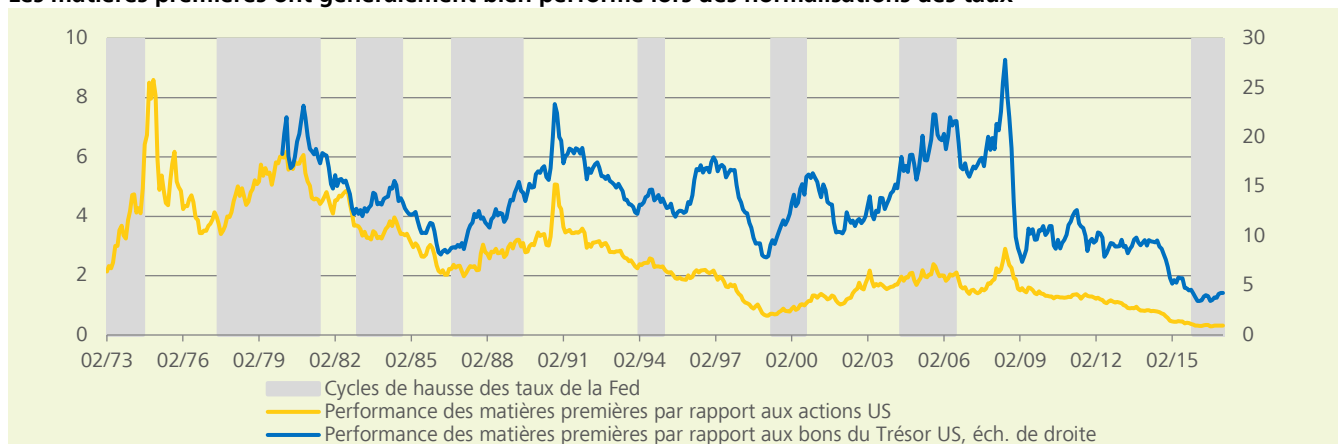
taux directeurs qu'après une reprise suffisante de l'économie. Lors d'une telle phase, les matières premières bénéficient aussi d'une demande croissante. En plus, les actifs réels comme les matières premières offrent une bonne protection contre la montée des pressions inflationnistes, qui s'accompagne habituellement d'une reprise économique.

L'offre est toute aussi importante que la demande. Si trop de marchandises arrivent sur le marché, les prix ne peuvent guère augmenter, même avec une amélioration de la demande. A cet égard, la situation par rapport à ces dernières années semble se détendre. Le marché du pétrole n'est plus inondé, car les prix du pétrole qui sont plus faibles ces derniers trimestres, découragent les entreprises de forage d'effectuer de nouveaux investissements. Même l'accord, novembre dernier, de l'OPEP visant à réduire la production a contribué à ce que l'offre augmente moins fortement que la demande. Les métaux industriels, eux, profitent temporairement des fermetures de mines en raison de grèves.

Les stratégies alternatives et l'immobilier sont attractifs

Pour ces raisons, nous recommandons une légère surpondération des matières premières. En ces temps d'actions et d'obligations fortement valorisées, une exposition dans le secteur des matières premières nous paraît sensée. Dans ce contexte, une diversification par des stratégies de placement le moins corrélées possible avec les catégories d'actifs traditionnelles, voire négativement corrélées, demeure propice. C'est pourquoi, nous conservons la forte surpondération pour les stratégies alternatives. De même pour la faible surpondération des placements immobiliers indirects.

Les matières premières ont généralement bien performé lors des normalisations des taux



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

La Suisse manipule-t-elle sa monnaie selon les Etats-Unis?

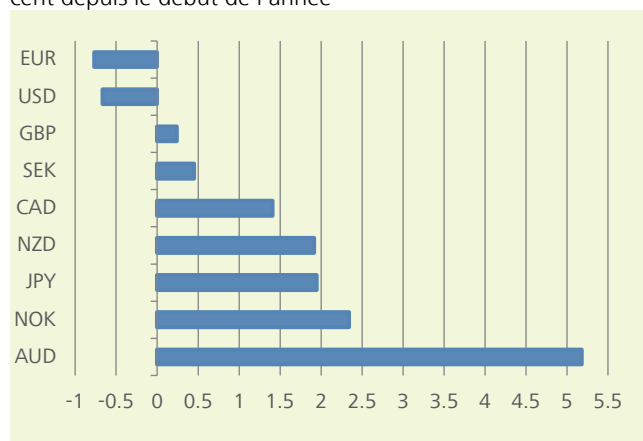
A court terme, l'USD devrait encore avoir du vent en poupe. Mais à notre avis, il aura atteint son paroxysme en été par rapport à différentes monnaies européennes – dans la mesure où la situation politique dans la zone euro reste stable. Avec les interventions de la BNS contre la force du franc, la Suisse pourrait aussi attirer la colère d'oncle Sam.

Après une brève période de faiblesse en début d'année, l'USD semble de nouveau être plein de force. La Fed prépare les marchés à la prochaine hausse de taux, tandis que Donald Trump va bientôt concrétiser ses mesures économiques de politique fiscales et protectionnistes. Cela pourrait en effet renforcer le dollar à court terme, mais le freiner à plus long terme. Enfin, les effets négatifs de ces politiques (baisse de la productivité, hausse de l'inflation, d'éventuelles représailles contre les droits d'importation américains) ne devraient pas être longs à venir.

L'euro pourrait remonter légèrement les douze prochains mois, sans troubles politiques dans la zone euro, et si la BCE entame la diminution de son programme d'achat d'obligations début 2018. Les couronnes suédoise et norvégienne devraient en bénéficier. Les risques pour la livre sterling en rapport aux imminentes négociations Brexit devraient s'être réduits pour l'instant en raison de l'attitude proactive du gouvernement – Theresa May essayant d'établir de nouvelles relations commerciales

L'euro plus faible en raison de l'incertitude politique

Evolution de la monnaie par rapport au franc suisse, en pour cent depuis le début de l'année



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

avec les Etats-Unis et en Asie. A plus long terme, la livre sous-évaluée pourrait même se redresser.

La Suisse sous observation du Trésor américain

La pression sur le franc suisse se poursuit face aux risques politiques dans la zone euro. Combiné avec des données économiques solides en Suisse, le franc helvète continue d'offrir un refuge sûr aux investisseurs. Des désagréments menacent en revanche en provenance des Etats-Unis. La Suisse pourrait prochainement y être accusée de manipulation de la monnaie, étant donné qu'elle réunit actuellement deux des trois critères déterminants du Trésor américain. L'excédent de la balance des paiements courants est actuellement supérieur à 10% du PIB (seuil: 3%) et la BNS intervient sur le marché des devises afin de ne pas laisser sa monnaie se réévaluer. Mais tous les feux d'alerte ne sont pas encore au rouge. Seulement 5 milliards de dollars manquent pour la Suisse ne réunisse le troisième critère: un excédent commercial bilatéral avec les Etats-Unis de plus de 20 milliards de dollars américains.

Le Japon se sauvera-t-il avec une solution élégante?

Le Japon pourrait cependant avoir trouvé une solution élégante pour éviter la stigmatisation d'une manipulation potentielle de la monnaie. Avec la proposition d'investir dans l'infrastructure des Etats-Unis, le pays pourrait éventuellement s'être affranchi de sanctions qui le menaçaient. Dans tous les cas, le prochain rapport du Trésor américain en avril 2017 sera attendu avec un grand intérêt en Suisse et au Japon

La Suisse, manipulatrice de sa monnaie

Pays avec de dépassement de la valeur-seuil du Trésor américain

	Balance courante	Balance commerciale bilatérale	Interventions sur devise
Chine		X	
Mexique		X	X
Taïwan	X		X
Corée du Sud	X	X	
Suisse	X		X
Japon	X	X	
Allemagne	X	X	

Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

*** 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	1.0	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	0.5	1.5
Zone euro	1.4	0.4	0.0	0.2	1.5
Etats-Unis	1.6	1.8	0.1	1.3	2.4
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	1.05	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	-0.01	-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	-0.26	-0.1	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.21	0.4	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.26	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.36	2.4	2.8
JPY	0.26	0.04	0.06	0.1	0.1

Cours de change

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	0.90	0.89	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.06	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/once)	1061	1152	1252	1300	1350

*28.02.2017

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
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

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.