



Politique de Placement – Avril 2017

Raiffeisen Investment Office

Les marchés contournent les falaises politiques

Banque Raiffeisen March, Agence Galgenen

Architecte: Waeber / Dickenmann / Partner / AG / Architekten BSA/SIA / Zürich

Photographe: Klaus Pichler

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Les marchés contournent les falaises politiques	4
Conjoncture Pas de boom après l'élection US, les EM en bénéficient	5
Obligations Pays émergents relativement attractifs	6
Actions Tension en France, dividende providence en Suisse	8
Placements alternatifs Prix du pétrole bien soutenus contre une baisse	10
Monnaies Un franc suisse fort: un problème fait maison?	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. S'agissant des élections présidentielles françaises, nous nous attendons à une issue favorable au marché. Nous augmentons donc à neutre la quote-part des actions européennes. Nous recommandons une pondération neutre également pour le marché suisse des actions et les marchés émergents. Ces derniers sont susceptibles d'être bien soutenus par la forte dynamique conjoncturelle.
2. Les obligations d'entreprise continuent de former la majeure partie du portefeuille obligataire. La croissance économique dans les pays émergents continue de se redresser. Avec la normalisation modérée des taux aux Etats-Unis, les investissements dans les obligations des marchés émergents semblent prometteurs. Par conséquent, nous maintenons la pondération neutre des obligations en devises fortes, et nous développons une position tactique en monnaies locales.
3. Nous considérons la récente correction des prix du pétrole comme non durable et continuons d'anticiper un potentiel de prix légèrement haussiers. La future évolution des taux réels reste déterminante pour l'or. Les placements immobiliers indirects suisses conservent leur attrait comme moyen de diversification.

Les marchés contournent les falaises politiques

Les foyers de risques politiques (et monétaires) sont facilement contournés sur les marchés, à l'heure actuelle. Nous attendons une issue favorable au marché également pour les élections présidentielles françaises. Nous augmentons à neutre la quote-part des actions européennes. La dynamique de l'économie dans les marchés émergents offre des opportunités de placement.

Aucune victoire d'outsider ne se dessine pour les élections présidentielles françaises, comme c'était le cas aux USA. Même si Marine Le Pen venait à décrocher un résultat remarquable le 23 avril, cela ne suffira sans doute pas pour vaincre l'autre candidat, Emmanuel Macron ou François Fillon, au second tour décisif. Par conséquent, nous orientons d'ores et déjà le portefeuille en amont des élections de sorte qu'un autre foyer de risque soit contenu, et nous augmentons donc à neutre la quote-part en actions de la zone euro. Les marchés des actions européens sont nettement à la traîne des autres marchés depuis la crise financière de 2007 (voir graphique). Surtout les banques pèsent sur l'ensemble du marché. Ce secteur contribue, lui aussi, clairement au potentiel de reprise en cas d'un assouplissement généralisé dans la zone euro en raison de la stabilisation politique et d'une solide reprise économique.

Les falaises de la politique monétaire, les hausses des taux aux USA et la stratégie de sortie de la BCE de sa politique monétaire ultra-expansionniste, ont également perdu une partie de leur aspect menaçant imminent. Le rythme de hausse des taux aux Etats-Unis reste modéré. En revanche, la BCE devrait, en cours

d'année, apporter tout au plus une légère correction au taux de dépôt négatif. Le risque que la banque centrale se voit davantage contrainte d'agir est affaibli notamment par les taux d'inflation de nouveau légèrement en baisse.

L'optimisme des marchés émergents se poursuit

Les banques centrales agissant avec précaution, les placements dans les pays émergents devraient continuer d'avoir les faveurs des investisseurs et notamment bénéficier encore plus de la toujours forte reprise économique en cours. La situation du commerce extérieur s'est bien stabilisée, elle aussi. Depuis 2016, les pays émergents affichent dans l'ensemble de nouveau un solde positif de leur balance du commerce extérieur après avoir enregistré un net fléchissement vers les chiffres rouges les années précédentes. Par ailleurs, le risque que les USA ne prennent des mesures protectionnistes semble faible puisqu'à ce jour, l'emprise limitée de la nouvelle administration a été clairement démontrée. Parallèlement à une quote-part toujours neutre pour les obligations en monnaies fortes des EM, nous recommandons désormais aussi une quote-part tactique pour les obligations correspondantes en monnaie locale.

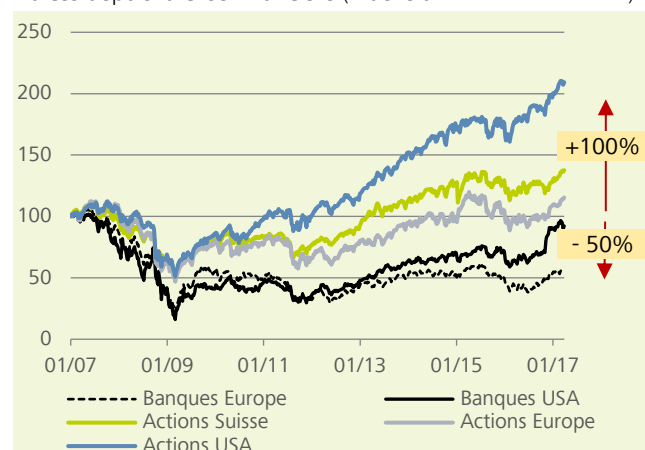
Placements alternatifs: l'immobilier reste attractif

Les placements indirects dans l'immobilier ont rapidement récupéré des turbulences des taux après les élections américaines. Avec des banques centrales réticentes, nous continuons à anticiper une solide contribution à la performance de la part des placements immobiliers. En revanche, le potentiel de hausse de l'or devrait rester limité à court terme. Car l'USD a déjà corrigé et la pression inflationniste reste modérée.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

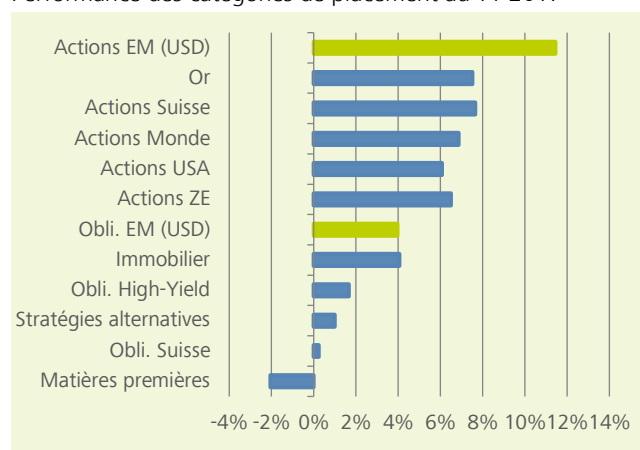
Les actions européennes ont un potentiel de reprise

Indices depuis la crise financière (indexé à 01.01.2007 = 100)



Bilan T1 2017: les EM progressent avec dynamique

Performance des catégories de placement au T1 2017

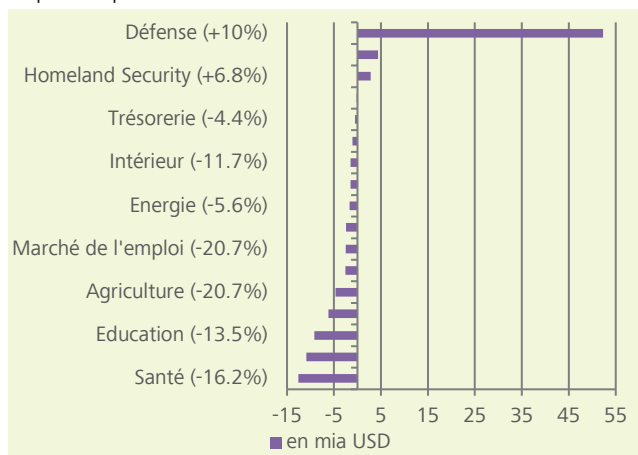


Pas de boom après l'élection US, les EM en bénéficient

Le gouvernement de Donald Trump est lentement rattrapé par la réalité. Les ambitieux plans de réforme fiscale et d'un programme infrastructurel sont, pour le moment, restés coincés dans les méandres de la politique quotidienne. Si ces projets américains échouent, ceux-ci poursuivant également des objectifs protectionnistes, ce sera une bonne chose pour les marchés émergents.

Les espoirs selon lesquels le nouveau gouvernement US pourrait mettre rapidement en œuvre les réformes fiscales annoncées, ont été défaits pour l'instant et ne pourront pas non plus être appliquées dans l'ampleur prévue, ni plus tard. La réduction du taux d'imposition des entreprises est populaire. Toutefois, cette mesure prévue pour l'exercice budgétaire 2018 qui commence le prochain 1^{er} octobre, dépend largement de la réalisation de ce que l'on appelle un «impôt marginal». A cet effet, des impôts seraient perçus sur les importations, alors que les exportations resteraient non taxées. Si ce morceau du puzzle venait à manquer, le taux d'imposition des entreprises ne pourrait être réduit qu'au prix d'un déficit budgétaire plus élevé. Par ailleurs, les programmes prévus à l'origine pour le renouvellement de l'infrastructure aux USA ont apparemment pris du plomb dans l'aile. En tout cas, on n'en voit aucune trace dans le projet budgétaire publié récemment. Au contraire: des coupes drastiques sont prévues pour les dépenses d'Etat discrétionnaires pour les ministères qui étant déterminants en matière d'infrastructures.

Le budget des USA prévoit en partie un certain nombre de réductions notables dans des postes clés du budget
Dépenses prévues



Sources: OMB, Datastream, Raiffeisen Investment Office

Les marchés américains demeurent pour l'instant ouverts

Les principaux bénéficiaires des marchés US qui restent ouverts pour le moment, sont les économies émergentes. D'autres risques externes ont aussi diminué pour ce groupe de pays: concernant les prix des matières premières, nous nous attendons à une consolidation à des niveaux bien supérieurs aux plus bas de début 2016. C'est pourquoi, la reprise économique dans les marchés émergents devrait se poursuivre dans l'année. Des pays tels que le Brésil et la Russie trouvent tout doucement l'issue de la récession et devraient plus que compenser une dynamique légèrement plus faible en Chine. La forte interaction des économies de ce groupe de pays devrait rendre la reprise plus stable dans l'ensemble. Les EM ont aussi été en mesure de réduire leur vulnérabilité sous forme de déficits de la balance des paiements courants. C'est important en cas de choc externe (par ex. baisse de liquidités sur marchés financiers mondiaux).

La Chine reste le principal risque. Le récent resserrement de la politique monétaire via une hausse du taux interbancaire comporte le risque d'un repli de l'économie. Mais, un tel pas a aussi beaucoup de points positifs. Au final, les autorités contrebalancent ainsi la forte augmentation des dettes des entreprises et des prix immobiliers. Des taux plus élevés pourraient aussi freiner la fuite des capitaux qui sévit encore. Pour l'heure, la Chine abandonne une partie de son potentiel de croissance à court terme en faveur d'un développement stable à long terme.

La vulnérabilité des économies émergentes aux chocs externes a bien diminué

Balance commerciale des pays émergents en % du PIB



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligations légèrement sous-pondérées

Pays émergents relativement attractifs

La croissance dans les EM continue de se redresser, alors que la balance des paiements courants est, pour la plupart, équilibrée. Avec la normalisation modérée des taux aux USA, les investissements obligataires dans les EM sont prometteurs.

Au moment de l'élection de Donald Trump en novembre 2016, l'attente d'une hausse soutenue des taux directeurs américains et d'une forte appréciation du dollar américain a conduit à une liquidation notable des obligations des marchés émergents. C'était notamment le cas des émissions en monnaies locales, car elles sont davantage exposées à des risques de change.

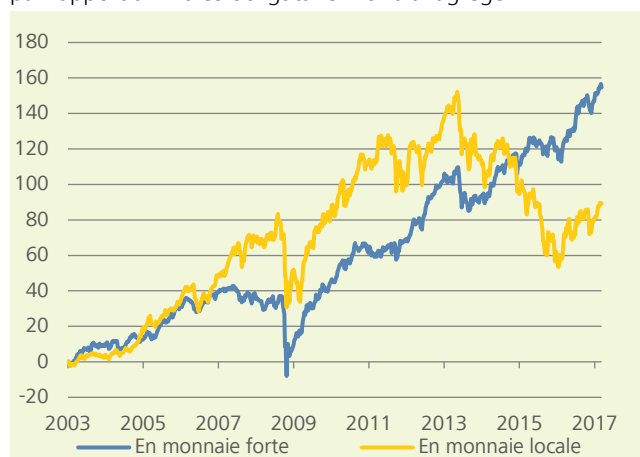
La situation s'est toutefois améliorée dans plusieurs domaines depuis fin 2016. D'une part, la reprise profite aux pays émergents qui font état d'une meilleure balance des paiements courants et souvent déjà équilibrée. D'autre part, les USA ne veulent pas d'un dollar plus fort et la Fed reste assez réservée. La situation favorable profite notamment aux obligations des pays émergents en monnaies fortes ainsi que locales. Les obligations en monnaies locales sont plus volatiles que leurs homologues en monnaies fortes. Les rendements excédentaires des deux segments se comportent globalement de manière analogue par rapport aux obligations internationales (voir graphique), mais avec de fortes divergences pendant des phases temporaires. En périodes de force prononcée de l'USD (par exemple de juillet 2014 à septembre 2015), les émissions en monnaie forte affi-

chent un meilleur résultat. En revanche, les obligations en monnaies locales se développent plutôt mieux dans les périodes de faible volatilité du dollar (par exemple de juin 2009 à avril 2014) et ce grâce à un rendement supérieur et à de gains de change. Comment les investisseurs devraient-ils alors se comporter, d'autant plus que les deux segments affichent un potentiel élevé? Un regard sur le marché des changes peut nous éclairer notre lanterne. A long terme, les obligations en monnaies fortes contribuent stratégiquement de manière relativement stable à la performance du portefeuille. Or, les obligations émises en monnaies locales sont utilisées tactiquement dans le cas d'une perspective monétaire positive. Et à notre avis, une opportunité de placement se présente ici. La plupart des monnaies des EM sont sous-évaluées par rapport à l'USD. La retenue de la Fed devrait empêcher un USD trop fort. Cela tend à soutenir les monnaies en concomitance avec la dynamique de croissance stabilisée dans les EM. Nous maintenons donc la pondération neutre des obligations en devises fortes, et nous développons une position tactique en monnaies locales.

Les obligations des pays émergents améliorent également la diversification d'un portefeuille de titres à rémunération fixe. De telles émissions affichent généralement des ratings plus faibles comme BBB ou BB, diminuant ainsi la sensibilité aux taux d'intérêt de l'ensemble du portefeuille. Pourquoi est-ce donc ainsi? Les obligations des pays émergents sont plus sensibles aux fluctuations de change et aux primes de risque de crédit qu'aux changements des taux d'intérêt.

Obligations EM présentant un avantage de rendement

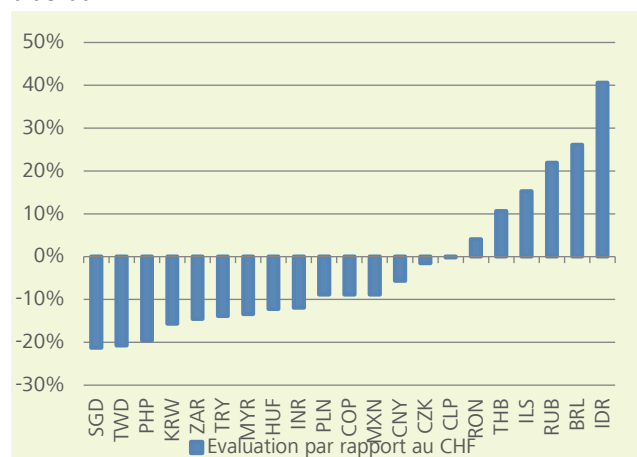
Rendement excédentaire d'obligations des pays émergents par rapport à l'indice obligataire mondial agrégé



Sources: JPM, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Sous-évaluation de la plupart des monnaies des EM

Évaluation des monnaies sur la base de la parité du pouvoir d'achat



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit moyenne à élevée

Nous restons fortement sous-pondérés en obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à l'échéance restent historiquement faibles et sans attrait.

Dans le contexte des faibles taux, les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit moyenne à élevée affichent toujours et encore un potentiel de rendement légèrement positif, alors que les risques de crédit demeurent raisonnables. Nous confirmons notre surpondération en obligations d'entreprise.

= Global High-Yield

Les taux de défaillance des obligations à haut rendement devraient rester faibles au vu des bonnes perspectives économiques mondiales. Par ailleurs, les obligations de haut rendement de la zone euro devraient être bien soutenues par le programme d'achat de la BCE.

+ Marchés émergents

Nous maintenons la quote-part neutre pour les obligations des pays émergents en USD. Les perspectives de croissance dans les pays émergents se sont améliorées à nouveau et les risques se sont réduits en conséquence. Nous recommandons désormais aussi un positionnement tactique dans des obligations en monnaies locales.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Tension en France, dividende bénéfique en Suisse

Les élections en France constituent un événement déterminant pour toute l'Europe. Après les surprises du référendum sur le Brexit et de l'élection présidentielle américaine, de nombreux investisseurs se préparent maintenant à l'inattendu. Une victoire de Marine Le Pen nous semble cependant peu probable, ce qui servirait avant tout les actions présentant davantage de risques.

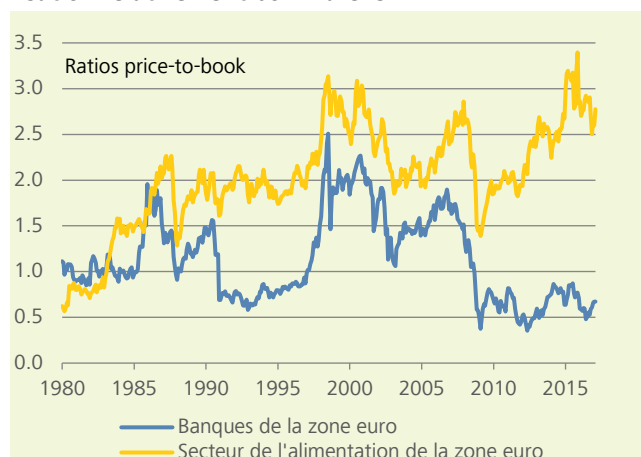
2016 a été marquée par le Brexit et l'élection de Donald Trump. En 2017, les élections en Europe reviennent au-devant de la scène et sont porteuses de nombreuses incertitudes. Il y a toutefois des lueurs d'espoir à l'horizon. Tout d'abord, le populiste de droite Geert Wilders n'a pas réussi à convaincre lors des élections néerlandaises. Ensuite, Emmanuel Macron a bien réussi à s'imposer lors du premier débat télévisé en France. Bien que les bourses aient réagi positivement, une certaine réticence se fait toujours sentir. Cela se reflète notamment dans l'évaluation toujours et encore favorable des banques de la zone euro qui sont généralement considérées comme étant porteuses de risques. Les secteurs plutôt défensifs tels que les entreprises alimentaires restent cependant recherchés et ont, par conséquent, une valorisation élevée. A notre avis, les banques de la zone euro présentent actuellement un potentiel d'appréciation. Surtout si le résultat des élections en France est positif et qu'il entraîne l'économie comme espéré. Côté entreprises, une forte croissance économique continuerait d'augmenter les capitaux propres et la rentabilité (mesurés selon le rendement des capitaux ROE). En même temps, les banques auraient de nouveau

plus de marge de manœuvre en matière d'octroi de crédit. A cela s'ajoute le fait que les récents chiffres des bénéfices des banques ont dépassé les attentes et que les révisions des bénéfices par les analystes (le ratio des ajustements positifs à négatifs des estimations de bénéfices) sont positives. Mais certains risques demeurent, bien évidemment. Outre la possibilité d'un ralentissement économique général, il convient par exemple d'observer l'évolution en Italie – en particulier de possibles nouvelles élections.

Rendement attrayant des dividendes des actions suisses

Les gains de cours attendus sont une chose, les rendements sur dividendes en sont une autre. Ces derniers se montent à environ 3,7% en moyenne pour les banques de la ZE. En Suisse, les actionnaires perçoivent les dividendes essentiellement au printemps, contrairement aux versements trimestriels des entreprises américaines par exemple. En comparaison historique (voir graphique 2), les dividendes des entreprises suisses semblent avoir conservé leur attrait, y compris par rapport aux revenus des autres catégories de placement telles que les obligations suisses. A ce propos, le marché des actions suisse présente l'avantage qu'un grand nombre d'entreprises ne suspend que rarement les versements de dividendes. Cela procure aux investisseurs une stabilité et une prévisibilité qui sont les bienvenues, quels que soient les événements politiques à court terme. Cependant, le marché des actions suisse offre un potentiel limité de reprise en raison de caractéristiques plutôt défensives.

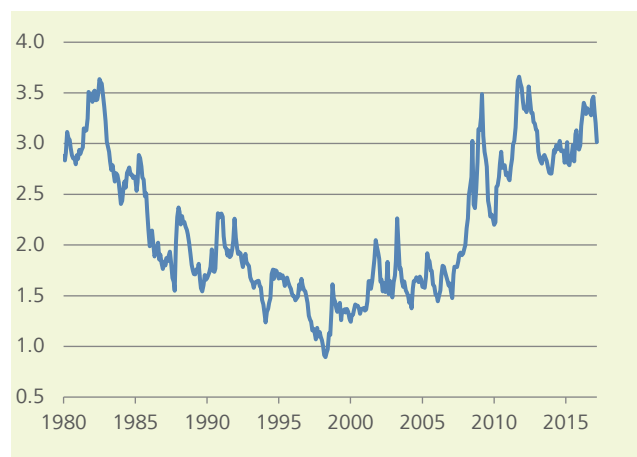
Les banques européennes présentent toujours une valorisation relativement bon marché



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Les entreprises suisses offrent des dividendes attractifs

Rendements sur dividendes des Actions Suisse



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Actions Sous-pondéré légèrement

= Suisse

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

= Europe

Nous augmentons l'allocation à neutre face à une détente plus prononcée dans la zone euro en raison de la stabilisation politique et d'une solide reprise économique ainsi qu'une BCE réticente.

– 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 plutôt faible capitalisation, nous voyons un avantage au niveau tactique 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 recèlent un certain potentiel de déception.

– Japon

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

= Marchés émergents

Les indices des actions des marchés émergents indiquent un fort développement depuis le début de l'année, même après que la hausse des taux ait 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 du vent en poupe. La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. Nous conservons la quote-part neutre en actions des pays émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Prix du pétrole bien soutenus contre une baisse

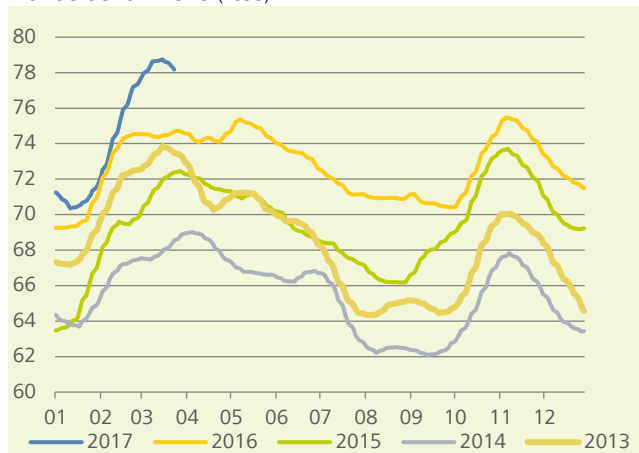
Nous considérons la récente correction des prix du pétrole comme non durable et continuons d'anticiper un potentiel de prix légèrement haussiers. La future évolution des taux réels reste déterminante pour l'or. Les placements immobiliers indirects suisses conservent leur attrait comme moyen de diversification.

Le prix du pétrole Brent, pertinent pour l'Europe, a dû encaisser, le mois dernier, un recul de 5 USD à 50 dollar par baril. Une hausse étonnamment forte des stocks de pétrole brut aux USA avait déclenché cette correction. La situation change si on effectue un examen plus approfondi. D'une part, les stocks américaines, y compris ceux d'essence, n'ont absolument pas augmenté mais plutôt baissé. D'autre part, les données des stocks au niveau mondial indiquent une tendance «vers le sud».

Ce dernier point est lié à la décision de l'OPEP, novembre passé, de réduire la production. Le ministre de l'énergie saoudien a réaffirmé à l'issue de la récente correction du prix du pétrole que l'objectif de l'OPEP est de réduire les stocks mondiaux au niveau moyen à long terme. Si ces paroles sont suivies par des faits, cette affirmation nous réconforte dans l'attente que la hausse globale de la production de pétrole restera, ces prochains mois, inférieure à l'accroissement de la consommation. Par conséquent, nous supposons que les prix du pétrole restent bien soutenus au cours des semaines à venir et qu'ils présenteront un léger potentiel de hausse.

Les stocks de pétrole devraient soutenir son prix

Stocks de pétrole brut aux USA, en nombre de jours de demande de raffinerie (lissé)



Sources: DOE, Datastream, Raiffeisen Investment Office

Or: Les taux réels bientôt au niveau d'avant la crise?

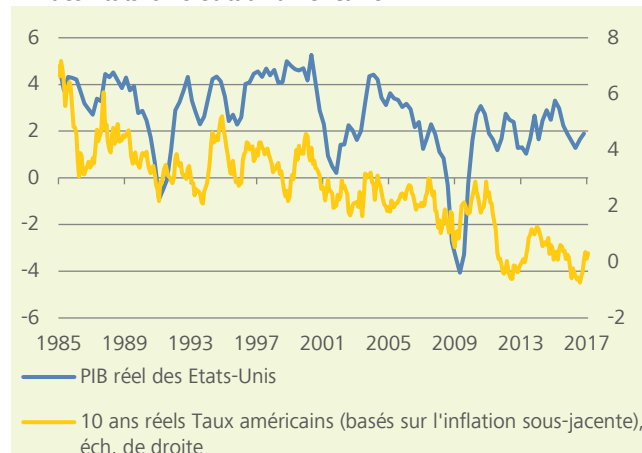
L'évolution des taux réels aux Etats-Unis constitue un facteur important pour le prix de l'or. Si ceux-ci augmentent, les engagements dans le métal jaune – qui ne donne lieu à aucun versement d'intérêt – perdent leur attrait. Le futur niveau des taux aux Etats-Unis dépend fortement de la direction que prendra la politique économique du nouveau gouvernement de Donald Trump. Des impôts plus faibles et moins de réglementation pourraient faire augmenter les taux réels, alors que les mesures protectionnistes auraient plutôt l'effet inverse. La Réserve fédérale américaine se trouve en ligne de mire: elle a récemment augmenté les taux directeurs. Malgré cette hausse, les taux réels américains semblent toujours être encore «trop faibles» (voir graphique) vu l'évolution conjoncturelle haussière. Vu le niveau record de la dette américaine, il reste à savoir si le chef de la Fed, Janet Yellen, dispose toujours d'une marge de manœuvre suffisante pour augmenter les taux au niveau d'avant la crise. Enfin, nous ne pensons pas que Marine Le Pen remportera les élections en France, ce qui ferait monter le prix de l'or.

Le niveau des taux favorise l'immobilier

Les rendements des obligations d'Etat suisses à dix ans restent au-dessous de zéro – de bonnes nouvelles pour les placements «indirects» dans l'immobilier suisse. Même une augmentation des obligations à dix ans à 0,5% n'aurait, à notre avis, guère d'impact négatif sur cette catégorie de placement sensible aux taux. C'est pourquoi, ces placements continuent de présenter un attrait comme diversification dans le portefeuille.

Les taux réels américains semblent toujours être encore trop faibles vu l'évolution conjoncturelle haussière

PIB des Etats-Unis et taux américains



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Un franc suisse fort: un problème fait maison?

Les signes d'une prochaine fin de l'envol du dollar se multiplient. A plus long terme, un certain nombre de choses plaide, selon nous, pour un euro plus fort, ce qui pourrait, à la grande joie de la BNS, également réduire la pression à la hausse sur le franc. La couronne suédoise devrait, elle aussi, bénéficier d'une telle évolution. Bien que le «Brexit» comporte des risques, l'effet sur la livre devrait rester raisonnable.

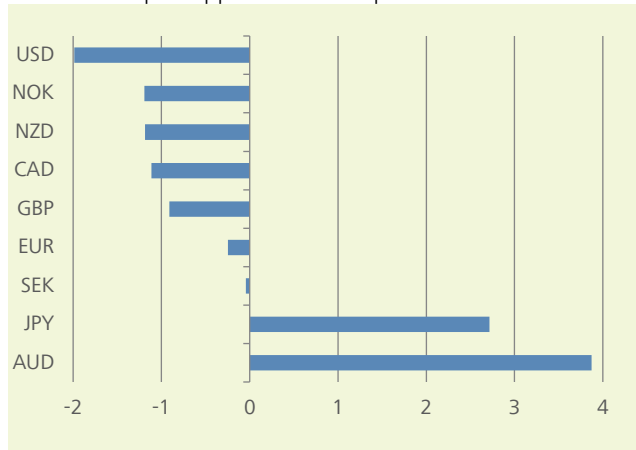
Une nouvelle appréciation soutenue de l'USD devient de moins en moins probable étant donné que les projets d'une relance de l'économie américaine semblent s'enliser. En revanche, l'EUR bénéficie de l'attente croissante qu'un «défenseur de l'euro» remportera les prochaines élections françaises. A plus long terme, notre évaluation reste légèrement positive quant à l'EUR, étant donné que la BCE devrait mettre fin à son programme d'achat d'obligations en 2018. Une étape similaire en Suède – dès 2017 – devrait se révéler être favorable pour la couronne suédoise. Quant à la GBP, nous considérons le potentiel de correction du cours comme limité. Malgré le premier pas officiel du Royaume-Uni vers le Brexit, la monnaie est fortement sous-évaluée, aujourd'hui déjà.

CHF s'apprécie à défaut d'investissements à l'étranger

Le franc suisse tend à se renforcer depuis longtemps. Dans de nombreux cas, les spéculateurs étrangers sont tenus pour responsables de la hausse nuisible vue du secteur des exportations. Or, il s'agit majoritairement d'un problème fait maison.

Quant au billet vert, il a perdu du terrain face au franc suisse depuis le début de l'année

Performance par rapport au CHF depuis le début de l'année



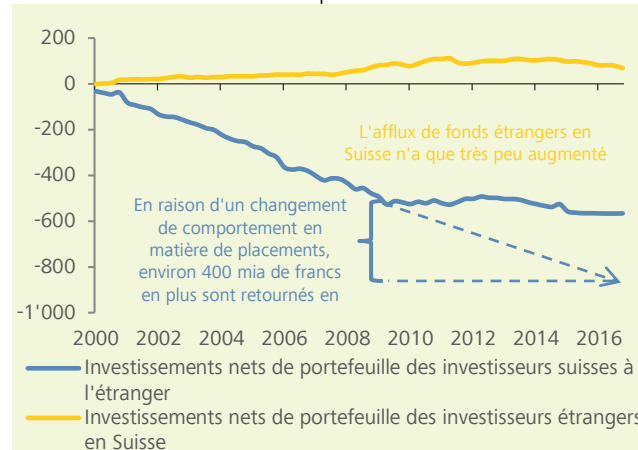
Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Jusqu'à la crise financière de 2008/2009, le large excédent de la balance des paiements courants de la Suisse (70 milliards de francs en 2016) a été contrebalancé par des sorties de capitaux d'investisseurs suisses d'un montant similaire. Depuis l'an 2000, les investisseurs suisses ont investi à l'étranger un total de 500 milliards de francs suisses en termes nets (voir graphique 2). Depuis 2009, le comportement en matière de placements a toutefois changé de façon spectaculaire, et les sorties nettes de capitaux des portefeuilles vers l'étranger se sont pratiquement estompées.

Si les investisseurs suisses avaient continué à investir à l'étranger, les sorties cumulées se monteraient aujourd'hui à plus de 900 milliards de francs. La différence de 400 milliards de francs correspond presque exactement à une image miroir du volume des interventions de change par la BNS sur la même période. Ainsi, le fort excédent de la balance des paiements courants, qui exerce une énorme pression à la hausse sur le franc, n'est plus compensé par les sorties de capitaux à l'étranger depuis 2009. Les risques politiques dans la zone euro pourraient être la principale raison de la «noble» retenue des investisseurs suisses. Il reste ainsi à espérer que les élections en France, en Allemagne et en Italie auront un résultat favorable à l'euro et que la BCE pourra réduire sa politique monétaire expansionniste. Un tel scénario, qui pourrait réduire la pression à la hausse sur le franc, serait tout à fait dans l'esprit de la BNS. Dans le cas contraire, les autorités monétaires devraient sans doute permettre une légère appréciation supplémentaire du franc.

Le comportement des investisseurs suisses a bien changé depuis 2009

Flux entrants et sortants de capitaux vers et de la Suisse



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%		32.3%		0%	5.0%	40%	5.3%	0%	5.0%	40%	4.8%	0%	5.0%	40%	4.7%	0%	5.0%	35%	3.4%	
Cash			32.3%				5.3%				4.8%				4.7%				3.4%		
Obligations (durée cible 6.0 ans)	95.0%		60.7%		45%	60.0%	75%	56.0%	25%	40.0%	55%	38.0%	5%	20.0%	35%	19.3%	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%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	0.0%	
Actions	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	18.9%	25%	40.0%	55%	37.2%	45%	60.0%	75%	57.2%	65%	80.0%	95%	77.2%	
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%	4.9%	5%	15.0%	25%	12.2%	14%	24.0%	34%	21.2%	23%	33.0%	43%	30.2%	
Actions Europe					1.5%		1.5%		3.7%		3.7%		6.0%		6.0%		8.3%		8.3%		
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%	7.0%	0%	15.0%	30%	19.8%	0%	15.0%	30%	20.0%	0%	15.0%	30%	18.8%	0%	15.0%	30%	19.4%	
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%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%	0.0%	
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%		0%		30%		0%		40%		0%		60%		0%		70%		
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	2014	2015	2016	Prévision 2017	Prévision 2018
-------------	------	------	------	----------------	----------------

PIB

Croissance annuelle moyenne (en %)

Suisse	2.0	0.8	1.3	1.3	1.5
Allemagne	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4
Zone euro	1.2	1.9	1.7	1.6	1.5
Etats-Unis	2.4	2.6	1.6	2.2	2.4
Chine	7.3	6.9	6.7	6.4	6.0
Japon	0.2	1.2	1.0	0.9	0.8
Global (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.5	3.5

Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.3	0.8
Allemagne	0.9	0.2	0.5	1.5	1.7
Zone euro	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
Etats-Unis	1.6	0.1	1.3	2.4	2.2
Chine	2.0	1.4	2.0	2.3	2.3
Japon	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8

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	1.15	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	0.03	0.00	0.00

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	0.1	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.32	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.27	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.40	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.07	0.1	0.1

Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.09	1.07	1.07	1.08	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	1.02	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.90	0.88	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.07	1.06	1.10
USD/JPY	120	117	111	116	110

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	54	55	55
Or (USD/once)	1061	1152	1246	1250	1260

*03.04.2017

Editeur

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

Internet

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

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

Mentions légales 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.