



Politique de Placement – Mai 2017

Raiffeisen Investment Office

Les risques extrêmes se dissipent

Banque Raiffeisen Siggenthal-Würenlingen, Agence Nussbaumen

Architecte: rgp architekten sia ag

Photographe: Nina Silvana Köring

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Les risques extrêmes se dissipent	4
Conjoncture Un rayon de soleil français pour l'Europe	5
Obligations Attrait relatif pour obligations d'entreprise moins bien notées	6
Actions Le programme de Donald Trump s'enlise – la ZE en rattrapage	8
Placements alternatifs L'élection de Macron pourrait peser sur l'or	10
Monnaies Une victoire d'Emmanuel Macron devrait soutenir l'euro	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. L'issue des élections présidentielles en France devrait être de bons augures pour la zone euro. Les données conjoncturelles restent également encourageantes et les bénéfices des entreprises poursuivent leur progression. Notre pondération neutre pour les actions de la zone euro, des marchés émergents et de la Suisse confirme cette évolution. Les banques européennes n'ont, selon nous, pas épuisé leur potentiel.
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 conservons une position tactique en monnaies locales.
3. Pour les cours du pétrole, nous décelons un léger potentiel de hausse; c'est pourquoi nous recommandons toujours une légère surpondération de ces placements. Avec la dissipation des risques, la demande d'or devrait s'affaiblir; son prix ne devrait donc pas augmenter dans l'immédiat. Les placements immobiliers indirects suisses et les stratégies alternatives restent de bons outils de diversification.

Les risques extrêmes se dissipent

La probabilité d'un «risque extrême» s'est considérablement réduite, tandis que l'évolution positive des bénéfices des entreprises encourage le marché. Il convient donc de maintenir une pondération neutre pour les actions suisses et européennes, en tenant compte du potentiel des banques européennes.

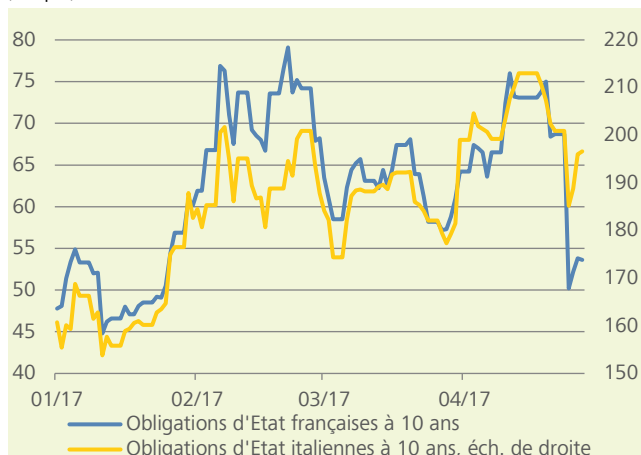
Bien que la présence de Marine Le Pen et d'Emmanuel Macron au second tour de l'élection présidentielle française n'ait pas vraiment constitué une surprise, les marchés ont poussé un souffle de soulagement. Après la déconvenue du référendum sur le Brexit et le résultat inattendu de l'élection présidentielle américaine, il régnait en effet un certain scepticisme envers les sondages préélectoraux.

Le verdict attendu pour le second tour, en phase avec les sondages, est la victoire du candidat Macron, plutôt réformiste et europhile convaincu. Cela écarterait le «risque extrême» qui pend comme une épée de Damoclès au-dessus de l'Europe, à l'image des majorations pour risque associées aux obligations d'Etat françaises, dont le recul pourrait également profiter aux titres italiens, bien qu'en Italie, les forces anti-européennes se voient gratifiées de bonnes chances aux élections prévues pour le second semestre.

La détente en France nous conduit à maintenir notre allocation tactique dans le secteur bancaire européen. Le potentiel reste

Les majorations pour risque se sont réduites

Différence par rapp. aux obligations d'Etat allemandes à 10 ans (en pb)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

intact au vu de la reprise économique et de la légère remontée des taux sur le marché des capitaux.

Si les élections en Italie, les négociations du Brexit et le prochain scrutin législatif au Royaume-Uni n'incitent pas à l'euphorie, malgré l'évolution positive des bénéfices des entreprises (cf. graphique), nous conseillons néanmoins de maintenir une quote-part neutre en actions de la ZE et suisses. De même, les perspectives de placements dans les pays émergents restent attrayantes, notamment celles des obligations en monnaie locale; elles devraient conserver les faveurs des investisseurs, du fait de la reprise conjoncturelle, de la retenue des banques centrales et de l'attitude jusqu'ici peu protectionniste de l'administration Trump, qui met en œuvre sa réforme fiscale promise, prévoyant de vastes allègements fiscaux, quatre mois après sa venue au pouvoir. Néanmoins, au vu des obstacles que la réforme aura à surmonter avant d'entrer en vigueur, nous n'attendons pour l'instant aucun effet de relance fiscal pour les entreprises américaines.

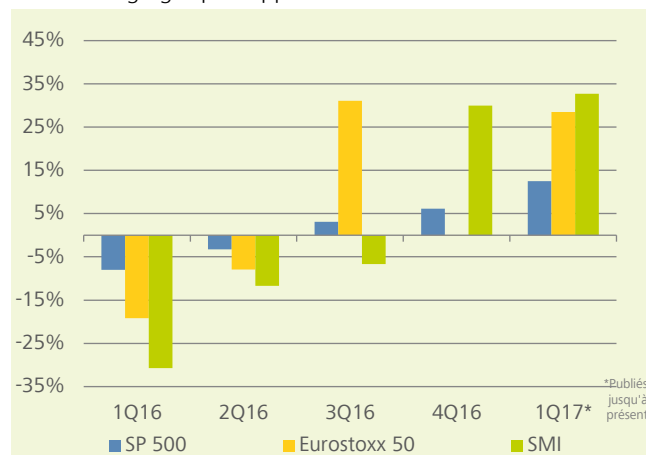
Les placements alternatifs restent attrayants

La marge de négociation – entre 50 et 60 USD – devrait se maintenir pour le pétrole. Les placements immobiliers ont suivi une évolution positive, malgré le contexte de taux difficile, et restent un facteur de stabilité dans les portefeuilles.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

La tendance reste positive pour les bénéfices des entreprises

Bénéfices agrégés par rapp. au trimestre de l'an dernier



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Un rayon de soleil français pour l'Europe

La victoire du candidat pro-européen Emmanuel Macron à l'élection présidentielle française est à l'horizon – une bonne nouvelle pour l'union monétaire. En dehors de la zone euro également, les dernières données conjoncturelles sont de bon augure, notamment quant à l'évolution de l'économie chinoise.

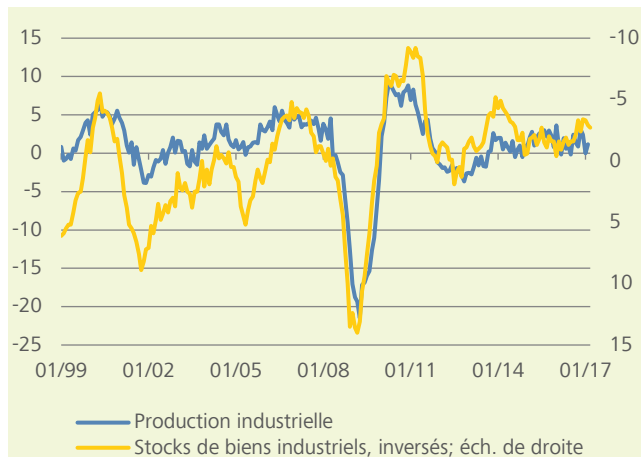
Marine Le Pen, la candidate anti-européenne, a gravi la marche pour le second tour de l'élection présidentielle française. Néanmoins, c'est Emmanuel Macron qui devrait les remporter le 7 mai prochain. Le danger d'une politique économique isolationniste, qui plomberait la croissance en France et dans la zone euro, semble donc largement écarté. Or le calme politique ne sera que de courte durée en Europe: des nouvelles élections auront lieu au Royaume-Uni le 8 juin prochain. La menace de nouvelles élections plane à tout moment sur l'Italie également et avec elles un changement de gouvernement. Enfin, l'UE devra digérer le Brexit pendant des années.

Après un début d'année morose pour la ZE, la production industrielle et les ventes au détail se sont redressées en février. Les stocks diminuent, ce qui devrait soutenir la production pendant quelque temps (cf. graphique). Au Japon également, l'activité industrielle a retrouvé son élan.

Dans l'ensemble, les indicateurs de confiance dans la ZE et aux USA restent au beau fixe; cela dit, le zénith devrait bientôt être atteint.

Zone euro: le recul des stocks, un bon présage pour l'industrie

Variation par rapport à l'année précédente, en %



Sources: DG ECFIN, Commission européenne, Raiffeisen Investment Office

Recul de l'inflation aux USA, une impression trompeuse

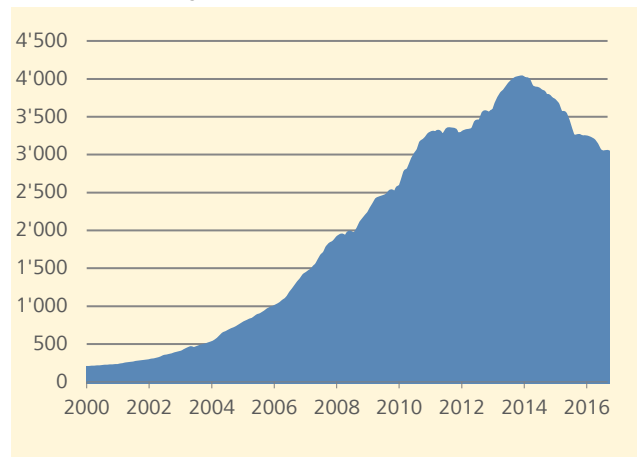
En mars, l'inflation était en net recul dans la zone euro et aux Etats-Unis, ce qui s'explique en grande partie par la baisse des prix de l'énergie. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente a subi une baisse, suite au net recul des prix de téléphonie aux USA. Mais cela n'est qu'un effet ponctuel; nous nous attendons à une légère reprise de l'inflation.

Nette accalmie pour la fuite de capitaux depuis la Chine

Les pays émergents sont les premiers bénéficiaires du bon moral qui règne dans le monde, et leur conjoncture s'en ressent. C'est surtout vrai en Asie, où la croissance est soutenue par un rebond du commerce extérieur – un signe que la reprise conjoncturelle est harmonieusement répartie à travers le monde. Chine a surpris positivement, avec une croissance de 6,9% (en glissement annuel) au T1. Ces bonnes nouvelles ont fortement ralenti la fuite des capitaux et les réserves de devises se sont stabilisées (cf. graphique). Les autorités chinoises ont ainsi gagné du temps pour s'attaquer aux risques qui menacent le marché financier local. L'endettement élevé auprès des entreprises, la forte hausse des prix de l'immobilier dans les grandes villes et des entreprises de l'Etat peu rentables ne sont quelques-uns des problèmes à traiter. Il n'est donc pas étonnant que la banque centrale chinoise ait commencé à faire payer plus cher la liquidité sur le marché interbancaire.

Fuite de capitaux depuis la Chine ralentit et les réserves de change se stabilisent

Réserves de change chinoises, en mia USD



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligations légèrement sous-pondérées

Attrait relatif pour obligations d'entreprise moins bien notées

La conjoncture et l'inflation laissent prévoir un léger redressement des taux sur le marché des capitaux et devraient sonner la fin du marché haussier durable pour les obligations d'Etat. Les obligations d'entreprises – même les moins bien notées – devraient tirer leur épingle du jeu, même en cas de légère hausse des taux.

La plupart des catégories de placement ont profité du recul des taux des trois dernières décennies. Comme cette tendance semble toucher à sa fin, les placements à rémunération fixe risquent d'entraîner des pertes, car la hausse des rendements est en général associée à des cours plus faibles.

Plus la duration des titres est longue, plus l'effet négatif de la hausse des rendements est prononcé. La duration d'un nombre de portefeuilles a augmenté ces dernières années, portée par l'intérêt pour les emprunts à longue échéance. Les investisseurs (qui veulent maximiser les rendements) et les émetteurs (qui souhaitent fixer les intérêts à long terme) y ont contribué également.

La stratégie la plus évidente de protéger les portefeuilles contre une éventuelle hausse consiste à réduire la duration des portefeuilles en achetant des obligations à plus courte échéance. On peut aussi diminuer l'exposition aux obligations d'Etat, particulièrement sensibles à toute hausse des taux.

Si la hausse des taux reste modeste, selon nos prévisions, les obligations d'entreprises sont un bon matelas de protection. En

effet, les majorations pour risque des obligations d'entreprise (les «spreads») évoluent généralement dans le sens contraire des taux (cf. graphique). Des taux en hausse signifient par ailleurs une confiance plus élevée dans l'évolution de l'économie, avec des risques de défaillance en baisse. En cas de hausse des taux, les rendements des obligations d'entreprise augmentent moins rapidement que ceux des obligations d'Etat, leur cours étant moins affecté que celui de leurs homologues publics.

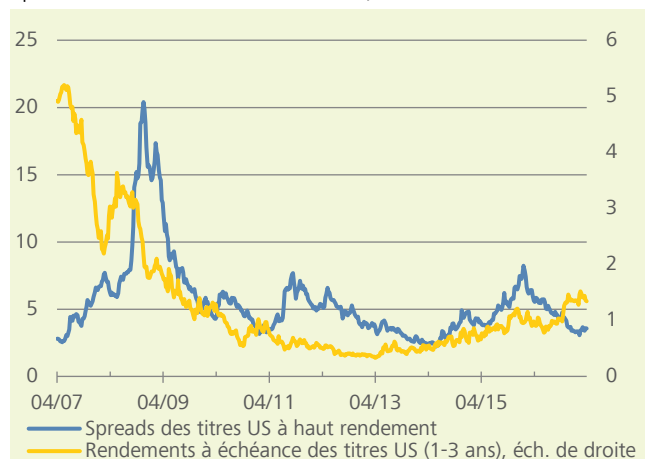
Un coup d'œil rétrospectif confirme l'attrait des obligations d'entreprise. Lorsque les taux américains augmentent, les obligations moins bien notées affichent en général une bonne résistance; de plus, elles génèrent un profit global plus important que les autres segments (cf. graphique). Nous conservons également une exposition neutre pour les obligations à haut rendement dans nos portefeuilles.

Emprunts pays émergents en monnaie locale attrayants

Dans un contexte de taux difficile, les obligations des marchés émergents nous semblent elles aussi intéressantes. Les indicateurs conjoncturels avancés des pays émergents, joints aux prévisions de légère hausse des prix des matières premières, devraient d'ailleurs stabiliser leurs monnaies. Outre une quote-part neutre d'obligations émergentes en monnaie forte, nous conservons notre surpondération tactique d'obligations en monnaies locales.

Primes de risque baissent – lorsque les taux augmentent

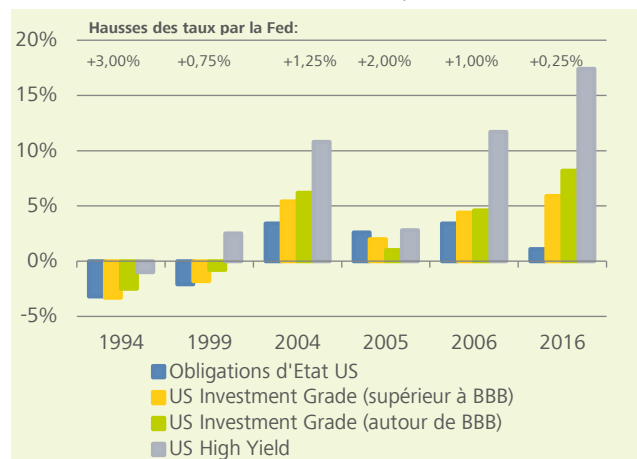
Spreads et rendements à échéance, en %



Sources: Barclays, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Avantage obligations d'entreprise

Hausses de taux et rendements totaux, en %



Sources: BofA Merrill Lynch, 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

Avec la hausse du prix du pétrole, les taux de défaillances des obligations high yield devraient continuer à baisser, en particulier aux USA; c'est pourquoi nous maintenons notre positionnement à neutre.

+ Marchés émergents

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



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Actions légèrement sous-pondérées

Le programme de Donald Trump s'enlise – la ZE en rattrapage

Jusqu'ici, le nouveau président US n'a pas tenue une seule de ses promesses de campagne. En raison de ses revers au Congrès et devant les tribunaux, le rebond de Wall Street s'est essouffé lui aussi. Entretemps, le moral s'éclaircit en Europe; il existe encore un potentiel de rattrapage pour les actions de la ZE selon nous.

C'est en fanfare que Donald Trump s'est installé dans la Maison Blanche en tant que 45^e président des Etats-Unis. Il avait consigné ses promesses de campagne dans un «Contract with the American Voter». Or, à l'évidence, ses 100 jours au pouvoir ne se sont pas passés comme il l'espérait.

L'«effet Trump» s'est en partie essouffé

Les conséquences sur la bourse ont été bien réelles. Ainsi, les actions d'entreprises payant des impôts élevés ont fait des bonds importants suite à l'élection de Donald Trump, portées par l'espoir d'allègements fiscaux. Or, il est devenu évident, lorsque les Républicains n'ont pas été en mesure de proposer une réforme commune dans la santé, à quel point l'administration Trump peinerait à réformer le problème fiscal également. Depuis, les «actions à fiscalité lourde» connaissent une évolution peu réjouissante (cf. graphique). En général, les actions des entreprises US jouissent d'une cotation supérieure à celles d'autres pays et régions. Au vu des rendements souvent plus élevés que les entreprises américaines sur leur capital engagé,

L'euphorie Trump s'essouffle

Performance relative des actions d'entreprise US «à fiscalité lourde», par rapport au S&P 500



Sources: Goldman Sachs, Datastream, Raiffeisen Investment Office

une valorisation absolue supérieure semble globalement justifiée. Le problème est que ces actions, d'un point de vue relatif et en tenant compte des différents rendements en capital, sont devenues assez chères. Le ratio Shiller, qui compare le cours de l'action à la moyenne des bénéfices de l'entreprise sur les dix dernières années, dresse un portrait similaire: il montre que le marché américain des actions est surévalué par rapport aux autres bourses (cf. graphique). En raison de ces valorisations tendues, Wall Street est très sensible aux signaux décevants émanés depuis Washington. Inversement, si l'introduction de la réforme fiscale s'avérait une réussite, les investisseurs ne manqueraient pas de réagir très positivement.

Eclaircissements dans la zone euro

Dans la ZE, les inquiétudes quant à l'évolution politique après le premier tour de l'élection présidentielle en France se sont calmées; d'après nous le centriste Emmanuel Macron ne devrait pas avoir de mal à battre la candidate d'extrême-droite Marine Le Pen au second tour. Par ailleurs, les données économiques confirment la reprise dans l'union monétaire, ce qui se reflète dans les résultats globalement réjouissants des entreprises. Depuis le 1^{er} janvier, les révisions de bénéfices – à savoir la moyenne entre les révisions à la hausse et à la baisse des estimations des analystes – ont même été légèrement positives. De ce point de vue aussi, les perspectives de l'union monétaire sont actuellement plus optimistes qu'aux Etats-Unis.

La valorisation des actions américaine est relativement élevée

Ratios de Shiller



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 maintenons 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. Nous voyons notamment un potentiel supplémentaire pour les titres bancaires.

– USA

Les attentes élevées du programme économique recèlent un potentiel de déception. D'un point de vue tactique, l'avantage est à la Suisse et l'Europe.

– Japon

La conjoncture peine à prendre son envol. Néanmoins, la politique monétaire expansionniste devrait soutenir les marchés d'actions en affaiblissant le yen; les investisseurs devraient donc se couvrir face au yen.

= Marchés émergents

La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. Par ailleurs, la poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés assure du vent en poupe. Nous conservons la quote-part neutre en actions pour les pays émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

L'élection de Macron pourrait peser sur l'or

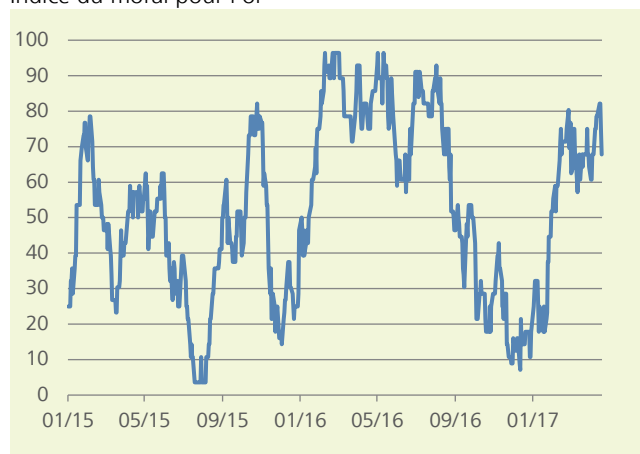
En règle générale, l'or gagne en valeur lorsque l'incertitude augmente. Or le métal jaune pourrait bientôt se déprécier quelque peu. En effet, on s'attend de plus en plus à une victoire du centriste Emmanuel Macron lors du second tour de l'élection présidentielle, le 7 mai. En conséquence, la demande de «valeurs refuges» – l'or en premier lieu – devrait s'affaiblir.

Les prix de l'or ont fortement augmenté depuis le début de l'année. Cela s'explique principalement par la baisse des taux d'intérêt réels aux Etats-Unis; en effet, lorsque le niveau des taux diminue, le métal jaune, qui donne lieu à aucun versement d'intérêt, devient plus attrayant pour les investisseurs.

Mais pourquoi les taux d'intérêt ont-ils diminué, dans un contexte conjoncturel pourtant optimiste? Une des causes tient à la déception face aux résultats de la nouvelle administration Trump, à laquelle s'ajoutent les incertitudes liées à l'élection présidentielle en France. On craignait effectivement que Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon, les deux candidats de l'extrême, parviennent tous deux au second tour. A présent, les espoirs des marchés reposent sur Emmanuel Macron, qui affrontera Marine Le Pen le 7 mai. Le moral des investisseurs ayant entre-temps retrouvé l'optimisme (cf. graphique), il se pourrait que le prix de l'or retombe à court terme.

Les investisseurs confiants vis-à-vis de l'or, mais l'euphorie semble passée

Indice du moral pour l'or



Sources: Ned Davis Research, Raiffeisen Investment Office

De forts gains pour les placements immobiliers

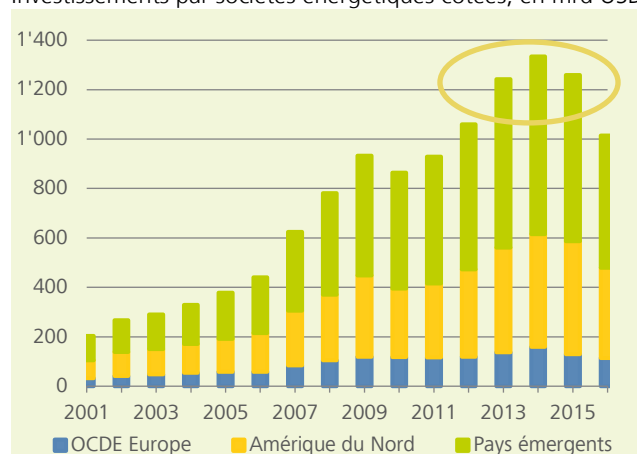
Les fonds immobiliers indirects continuent de progresser, indifférents aux incertitudes susmentionnées. Les taux suisses, toujours très bas, ont permis à l'indice global de gagner plus de 6% depuis le 1^{er} janvier; la perspective que les taux pourraient augmenter légèrement ne freinant pas l'appréciation, nous maintenons notre surpondération de cette classe d'actif.

Léger potentiel de hausse pour le prix du pétrole

Le mois dernier, les prix du pétrole n'ont pas connu de hausse notable, ce qui était quelque peu étonnant. En effet, la baisse des stocks de pétrole aux Etats-Unis, conjuguée à la probabilité accrue d'une prolongation des limites de production dans les pays de l'OPEP, devraient stimuler les cours. Ici aussi, nous maintenons notre pronostic – à savoir une tendance modérée à la hausse. Une remontée nette et durable des prix du pétrole nous semble très peu vraisemblable. En effet, les incitations pour les producteurs américains de pétrole de schiste ainsi que pour les augmentations de production de l'OPEP seraient alors trop importantes. Par ailleurs, de nouveaux champs pétroliers, dont on avait préparé l'exploitation lorsque les prix étaient plus élevés (cf. graphique), devraient approvisionner le marché au plus tard dès l'année prochaine. En conséquence, seuls des événements géopolitiques importants – notamment une faillite du Venezuela, important producteur pétrolier – pourraient pousser le baril au-delà des 60 dollars US.

Investissements élevés pour nouveaux projets – avant la chute des cours

Investissements par sociétés énergétiques cotées, en mrd USD



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Une victoire d'Emmanuel Macron devrait soutenir l'euro

Si Emmanuel Macron remporte le second tour de l'élection présidentielle française, les risques politiques dans la zone euro s'en verraient considérablement atténués. L'euro pourrait enfin reprendre de la vigueur, le franc suisse serait soulagé pendant quelque temps. La livre britannique recèle encore du potentiel d'appréciation, alors que le yen japonais devrait subir des pressions à la baisse.

Notre pronostic modérément optimiste pour l'euro reste inchangé. Nous tablons non seulement sur une retombée des risques politiques à court terme dans la ZE, mais également sur un resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne début 2018. Cela dit, il y a d'abord le second tour de l'élection présidentielle en France; nous nous attendons toutefois à une issue favorable à la monnaie commune (cf. aussi notre Commentaire de marché, page 4). A noter également que l'euro pourrait être pénalisé par le programme fiscal aux Etats-Unis, récemment esquissé par le président Donald Trump.

Le yen continuera-t-il sa descente?

L'atténuation des risques politiques et l'expansionnisme budgétaire aux USA plaident contre la monnaie nippone. En effet, un tel scénario prévoit une hausse globale des rendements, alors que la banque centrale japonaise plafonne les rendements des obligations d'État.

L'éloignement des risques politiques et économiques dans la zone euro devrait inciter la BCE à mettre fin à son programme

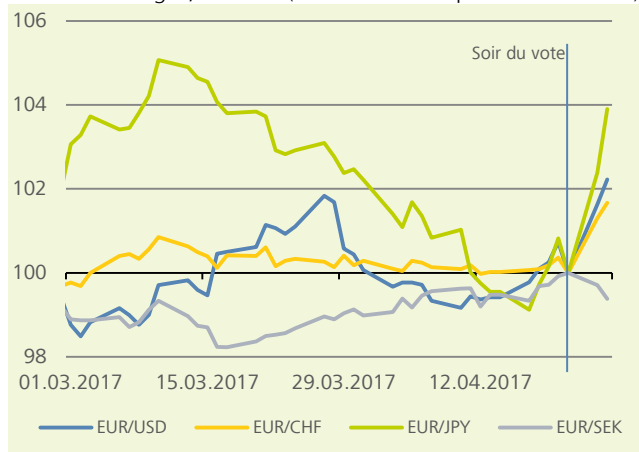
de rachats obligataires en 2018. La Banque centrale suédoise pourrait lui emboîter le pas; sa politique est en effet étroitement liée à celle de la BCE. Cela devrait donner un coup de pouce à la couronne suédoise. La stabilité macroéconomique croissante en Europe et l'attente de prix du pétrole stables plaident en faveur de la couronne norvégienne.

La pression sur le franc diminue, la Suisse dans le collimateur

Le premier tour des élections françaises a déjà soulagé la pression sur le franc suisse (cf. graphique); si Emmanuel Macron est élu au second tour, le 7 mai, cette tendance devrait s'accroître à court terme. Une appréciation brusque de l'euro au-delà des 1.10 par rapport au franc est toutefois peu probable; en effet, la monnaie commune a d'autres épreuves à surmonter, comme les futures élections en Italie. Par ailleurs, la Suisse est toujours dans le viseur du Secrétariat au Trésor américain. Certes, son dernier rapport officiel n'accuse pas (encore) le pays de manipuler les taux de change mais l'administration Trump pourrait bientôt hausser le ton, car la Suisse s'approche toujours plus du seuil critique d'USD 20 mia d'excédent commercial avec les Etats-Unis (cf. graphique). Quant aux deux autres critères – un excédent de la balance des paiements courants supérieur à 3% du PIB et les interventions sur le marché des changes dépassant 2% du PIB sur 12 mois –, la Suisse les remplit depuis longtemps. C'est d'ailleurs ce qui l'a placée sous surveillance du Trésor américain.

L'euro rebondit après le premier tour, seule la couronne suédoise fait mieux

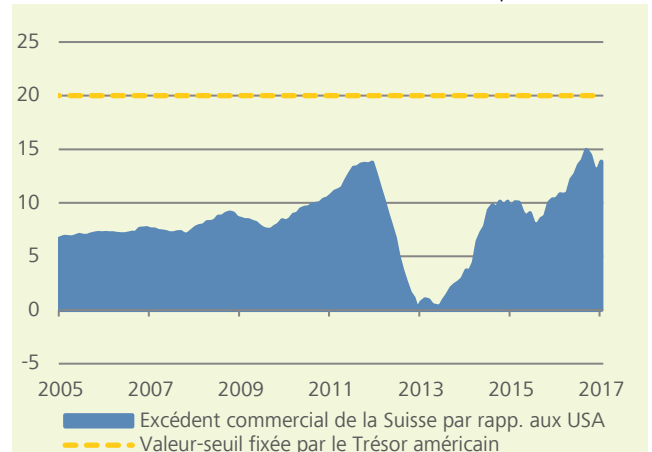
Taux des changes, indexée (100 = vendredi précédent le vote)



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

L'excédent commercial suisse pourrait atteindre le seuil critique en automne

Excédent commercial cum. sur 12 derniers mois, en mia USD



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	1.17	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	0.00	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	0.33	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.33	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.33	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.02	0.1	0.1
Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.09	1.08	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	0.99	1.00	1.00
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.89	0.86	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.09	1.08	1.10
USD/JPY	120	117	112	116	110
Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	52	55	55
Or (USD/ononce)	1061	1152	1260	1250	1250

*01.05.2017

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.