



## Politique de Placement – Juin 2017

Raiffeisen Investment Office

Les marchés d'actions chers, mais bien soutenues

Banque Raiffeisen Adligenswil-Udligenswil-Meggen, siège principal Adligenswil

Architecte: Graber & Steiger Architekten, Luzern

Photographe: Rolf Hollbach

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché <b>Les marchés d'actions chers, mais bien soutenus</b>	4
Conjoncture <b>Economie suisse soutenue par l'évolution dans la zone euro</b>	5
Obligations <b>Les obligations en monnaie locale restent attrayantes</b>	6
Actions <b>Toute nouvelle hausse dépendra des bénéfices des entreprises</b>	8
Placements alternatifs <b>Pétrole: le «put» de l'OPEP devrait soutenir les prix</b>	10
Monnaies <b>L'euro bien soutenu à moyen terme</b>	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
<b>Liquidité</b>			o		
<b>Obligations (durée cible: 6.0 années)*</b>		o			
Qualité de crédit haute/moyenne		o			
Faible qualité de crédit (haut rendement mondial)			o		
Pays émergents				o	
<b>Actions</b>		o			
Suisse			o		
Monde		o			
Actions Europe			o		
Actions Etats-Unis		o			
Actions Japon		o			
Actions des pays émergents			o		
<b>Placements alternatifs</b>				o	
Stratégies alternatives					o
Métaux précieux / Or			o		
Matières premières				o	
Immobilier				o	

Monnaies	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
EUR			o		
USD			o		
JPY			o		
<b>Maturités CHF</b>					
1 à 3 ans	o				
3 à 7 ans		o			
7 ans et plus	o				

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

## Messages clés

1. Les entreprises peuvent espérer réaliser de solides bénéfices ces prochains mois, soutenus par les bonnes données conjoncturelles, ce qui justifie en partie les valorisations élevées sur les marchés d'actions. Les premières mesures de normalisation des taux ne devraient ébranler ni les actions ni les obligations.
2. Les données fondamentales des économies émergentes restent convaincantes. Nous maintenons donc notre surpondération tactique des obligations en monnaie locale des marchés émergents. Nous gardons également notre exposition neutre aux obligations high-yield; les taux de défaillances devraient en effet rester faibles, sur fond de reprise conjoncturelle.
3. La production limitée de nombreux pays pétroliers importants devrait permettre de nettement baisser les stocks mondiaux de pétrole d'ici mars 2018 et maintenir le prix du pétrole au-dessus d'USD 50. La politique monétaire US, plus restrictive, pourrait poser problème à l'or à l'horizon. L'immobilier reste attractif.

## Les actions chères mais bien soutenues

**Les entreprises peuvent espérer réaliser de solides bénéfices ces prochains mois, soutenus par les bonnes données conjoncturelles, ce qui justifie en partie les valorisations élevées sur les marchés d'actions. Les premières mesures de normalisation des taux ne devraient ébranler ni les actions ni les obligations.**

Le chemin vers la normalisation des taux sera long; même si la Fed relève de nouveau son taux directeur de 25 points de base en juin, les taux resteront très bas historiquement. En Europe, il est d'abord question que la Banque centrale européenne mette fin à son programme d'achats d'obligations avant de resserrer les taux. Jusque-là, la Banque nationale suisse aura les mains liées. Le niveau faible des taux explique sans aucun doute la vigueur des indices d'actions. Comme les taux ne devraient remonter que lentement, le risque d'une correction des marchés reste ainsi limité; cela dit, les faibles taux d'intérêt peuvent encourager des excès sur les marchés financiers. Par exemple, l'évolution de certains titres du secteur des technologies est plus vigoureuse que ce que laisseraient espérer les données fondamentales. Nous estimons qu'il est judicieux de se concentrer sur les actions d'entreprises avec des bénéfices solides en tant que fondement à ce stade du cycle.

### Les indicateurs conjoncturels sont encourageants

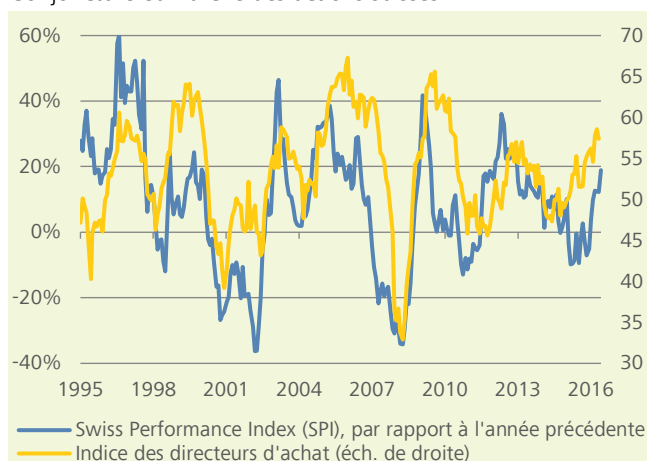
Si un découplage entre marchés financiers et économie réelle est possible à court terme, cet écart ne saurait perdurer éternellement (cf. graphique). Dans ce contexte, la conjoncture actuelle encourage les marchés des actions. Bien que l'euphorie Trump se soit dissipée, la reprise dans la zone euro, ainsi solidifiée, et la croissance accélérée sur les marchés émergents représentent une base solide pour les bénéfices des entreprises et justifient donc les cours élevés des actions.

**Sell in May?**  
D'après le dicton boursier «Sell in May and go away», ce serait le bon moment d'empocher ses bénéfices. Cet adage explique peut-être pourquoi beaucoup d'investisseurs sont sceptiques envers les cours actuels. En effet, le mois de juin est statistiquement plutôt faible (cf. graphique). Cela dit, les observations sont très éparpillées; cette statistique ne devrait donc pas, selon nous, déterminer notre position tactique. Plus importants, à l'heure actuelle, sont les indications conjoncturelles et les faibles taux d'intérêt. Il ne faut toutefois pas s'attendre à un cours plus calme pour les actions ces prochains mois: les négociations du Brexit, les possibles élections anticipées en Italie et l'imprévisibilité du gouvernement américain sont des sujets politiques brûlants. Dans l'ensemble, il convient de maintenir une pondération neutre pour les actions suisses et européennes; par ailleurs, nous surpondérons toujours les stratégies alternatives, moins corrélées au marché global. L'immobilier devrait continuer de profiter des faibles taux et du taux préférentiel face aux obligations. Le pétrole a également un certain potentiel, à partir de son prix actuel autour d'USD 50 le baril Brent.

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

### Conjoncture et actions: aucun découplage à long terme

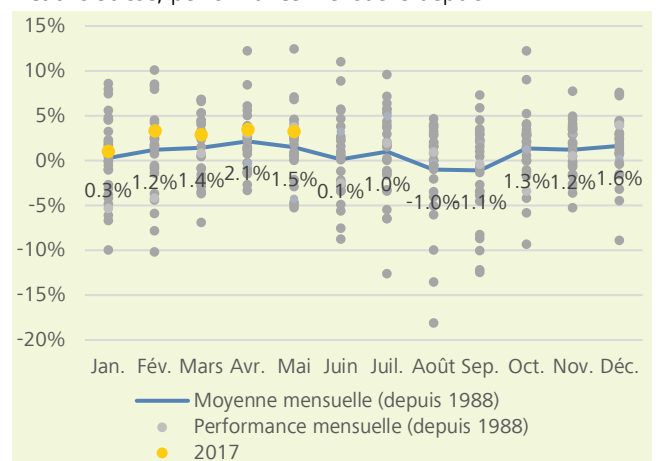
Conjoncture et marché des actions suisses



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

### Le modèle saisonnier ne suffit pas à guider la tactique

Actions Suisse, performance mensuelle depuis 1988



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

## Economie suisse soutenue par l'évolution dans la zone euro

**Les données économiques «concrètes» et «non confirmées» évoluent de manière divergente. Les premières relativement faibles devraient s'améliorer, tandis que les secondes, qui reflètent une euphorie, devraient un peu s'affaiblir. Dans l'ensemble, les pays émergents sont en bonne santé.**

Les données conjoncturelles non confirmées se fondent sur l'évaluation qualitative des ménages et les entreprises au sujet de leur situation actuelle et future. En revanche, les données concrètes reposent directement sur les processus économiques, notamment dans la production industrielle, en comptant les unités fabriquées. Au final, ce sont les données dures qui sont déterminantes et qui influent sur l'évolution du produit intérieur brut. Les données dures ne devraient pas évoluer aussi fortement que le suggèrent les données «molles» des enquêtes, mais toutefois indiquer une croissance plus solide (cf. graphique).

### PIB suisse: légère amélioration au 1Q

Début 2017, l'économie suisse a enregistré une croissance du PIB de 0,3% par rapport au trimestre précédent, soit une nouvelle légère amélioration par rapport aux deux derniers trimestres (cf. graphique). La consommation privée n'y a contribué que modérément. Le secteur manufacturier a été le moteur en début d'année. Les exportations ont connu une forte reprise, et les investissements en biens d'équipement ont également affiché à la hausse. Avec un début d'année réussi dans le

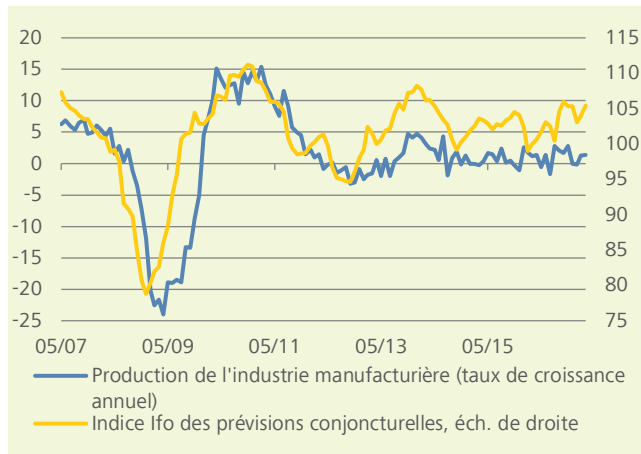
secteur manufacturier, la forte amélioration de la confiance auprès des entreprises suisses se reflète finalement aussi dans les chiffres officiels de la croissance depuis l'automne dernier. L'amélioration générale de l'environnement de la croissance mondiale est à l'origine des impulsions. Les marchés émergents se sont stabilisés. Par ailleurs, la reprise consolidée dans la zone euro génère un environnement favorable (cf. graphique). La situation économique des partenaires commerciaux voisins est plus importante que l'impact du franc toujours fort. La tendance baissière à long terme de la part de la zone euro dans les exportations suisses a pu être stoppée en début d'année.

### La politique monétaire plus restrictive de la Chine n'assombrit pas les perspectives

Les pays émergents enregistrent toujours une stabilisation solide. En Europe de l'est et en Asie, en particulier, les pays profitent d'une hausse de la demande étrangère de biens produits chez eux. La situation en Chine demeure un facteur d'incertitude. Ces derniers mois, la politique monétaire a été plus restrictive. Les mesures prises par la Banque centrale chinoise, qui visent notamment à juguler le marché de l'immobilier en surchauffe, devraient selon nous limiter la croissance à 6,4% cette année. Le redressement conjoncturel en Russie et au Brésil, deux pays malmenés par la récession, devrait toutefois compenser globalement la situation pour les marchés émergents, bien que le scandale de corruption dans lequel le président Michel Temer est maintenant lui aussi impliqué, complique le processus de réformes au Brésil.

### Exemple de l'Allemagne: comparaison données concrètes – non vérifiées

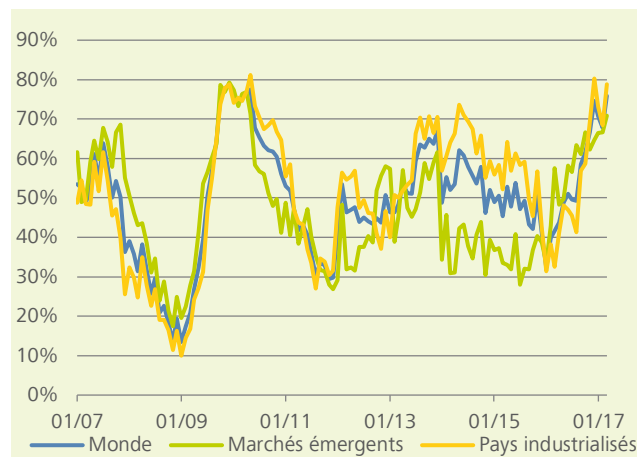
Production en %, Ifo en points d'indice



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

### Signes d'une reprise conjoncturelle mondiale

Moyenne sur trois mois, représenté en percent d'indicateurs en hausse



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management



## Les obligations en monnaie locale restent attrayantes

**Les scandales financiers au Brésil ne retombent pas. Pourtant, les marchés émergents ne se laissent pas contaminer par les répercussions négatives locales; les données fondamentales des économies émergentes restent convaincantes. Nous maintenons notre pondération neutre des obligations high-yield.**

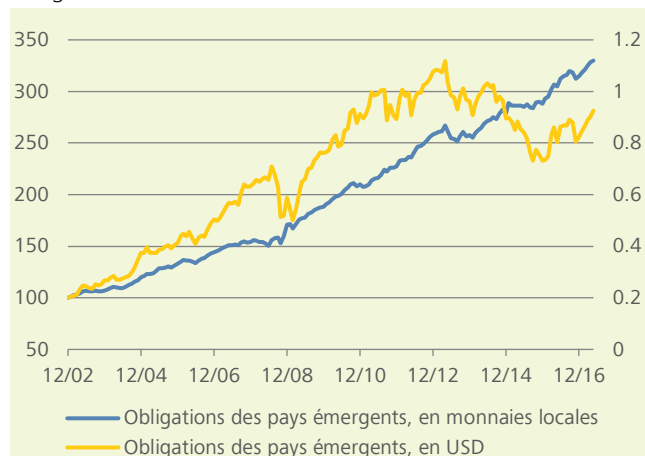
Les obligations des marchés émergents en monnaie locale comptent parmi les placements les plus volatiles. Les investisseurs les apprécient en raison de leur rendement élevé (6,5%), mais les fortes fluctuations des taux de change peuvent estomper cet avantage.

### Les coupons compensent les fluctuations de change

Les rendements sur le taux de change influent sur celui des obligations des pays émergents locaux à court terme. A plus longue échéance toutefois, c'est essentiellement le coupon qui détermine le rendement; en soi, cette source de gain fluctue peu. Les obligations en monnaie locale, converties en devises «fortes», accusent des variations très élevées (cf. graphique). Un engagement tactique dans des obligations en monnaie locale présuppose une évaluation positive sur l'évolution de la monnaie, car une dépréciation de la monnaie peut rapidement annihiler la rémunération. Nos pronostics pour les monnaies des pays émergents restent positifs, au vu de l'amélioration continue des indicateurs conjoncturels. Par ailleurs, elles ne devraient pas être pénalisées davantage par les prix des matières

### Rendement total stable pour les obligations en monnaie locale

Obligations en monnaies locales



Sources: JPMorgan Chase, Bloomberg, Vontobel Asset Management

premières. La forte chute du prix du pétrole (d'USD 115 le baril en été 2014 à moins d'USD 30 début 2016) a laissé des traces sur les monnaies locales; depuis, le pétrole semble s'être stabilisé autour d'USD 50 le baril. Même les récentes turbulences politiques au Brésil n'ont pas empêché la stabilisation des monnaies des pays émergents. Ainsi, les indicateurs sont propices à un positionnement dans le segment des obligations des pays émergents en monnaie locale.

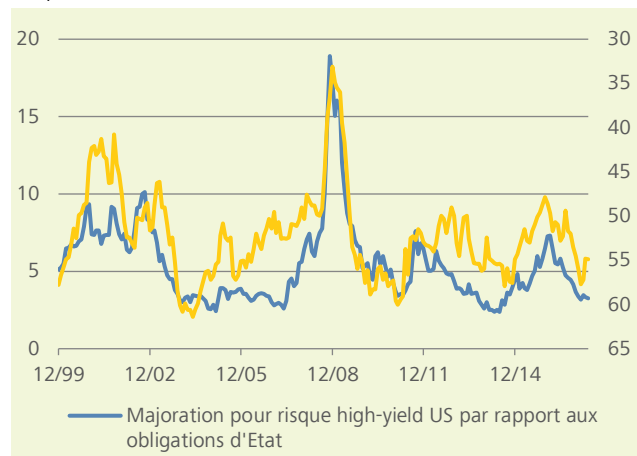
Outre notre surpondération tactique dans ce segment, nous maintenons une exposition stratégique aux obligations en monnaies fortes, issues des pays émergents, dont le rendement à l'échéance moins généreux est compensé par des fluctuations de change moins prononcées.

### Préférer les obligations d'entreprises, même high-yield

Les taux resteront à des niveaux historiquement bas, même si la Fed se décide mi-juin de relever à nouveau les taux et poursuit les hausses dans le courant de l'année. Néanmoins, même une légère augmentation des taux poserait des défis considérables aux investisseurs en obligations. La légère tendance à la hausse des taux sur les obligations d'Etat ne devrait guère affecter les obligations d'entreprise que nous privilégions – surtout en cas de bénéfices solides. Les obligations high-yield restent, elles aussi, attrayantes en cette situation conjoncturelle favorable, d'autant plus que les taux de défaillances devraient rester stables. Enfin, la stabilisation des prix du pétrole est bénéfique pour les obligations high-yield.

### La dynamique conjoncturelle propice au high-yield

Majorations pour risque du high-yield dans le cycle économique



Sources: Bloomberg, Barclays, 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

## Toute nouvelle hausse dépendra des bénéfices des entreprises

**Depuis 2012, la majeure partie de la performance des actions s'explique par l'appréciation des cours, portée par la politique monétaire extrêmement accommodante des grandes banques centrales, qui a stimulé la demande. Au vu de l'éventuelle réduction des injections de liquidité, l'attention se porte sur la croissance des résultats des entreprises.**

Le 26 juillet 2012, le président de la BCE Mario Draghi avait bouleversé les marchés financiers avec des mots désormais célèbres («whatever it takes») prononcés à Londres, donnant ainsi le coup d'envoi à une série de mesures monétaires extraordinaires, appelée dans le jargon «assouplissement quantitatif» (quantitative easing). Le signal était clair: la Banque centrale européenne (BCE) soutiendrait la monnaie commune à tout prix. A la suite des achats d'obligations d'Etat par les gardiens de la monnaie à Francfort, les taux d'intérêt pour les obligations à dix ans de tous les Etats de la zone euro ont chuté drastiquement. Les bilans des banques centrales ont explosé aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en Suisse également. Autre conséquence: la demande de placements risqués – comme les actions – a augmenté. Les cours des actions ont ainsi atteint des niveaux peu justifiés du point de vue fondamental.

### Les actions sont devenues chères

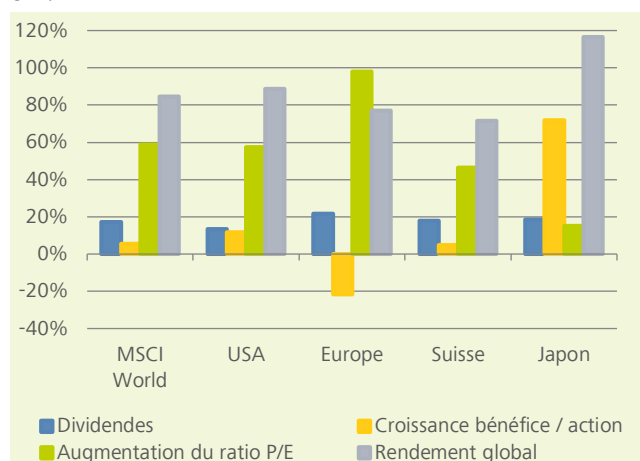
Qu'en est-il du côté des entreprises? La marche des affaires souvent ardue avait entraîné des bénéfices des entreprises souvent en-deçà des attentes. Néanmoins, les cours des actions ont

augmenté dans presque tous les marchés développés, en raison d'une importante surabondance mondiale en liquidités; en Europe, par exemple, l'évolution des cours depuis 2012 s'explique entièrement par l'appréciation des titres (cf. graphique). Aux USA, la croissance des résultats était meilleure, mais les marchés y sont devenus plus chers également. En Suisse, une bonne partie de l'appréciation peut être attribuée à l'évolution des bénéfices; toutefois, sans les interventions de la Banque nationale suisse, le franc se serait considérablement apprécié, pénalisant lourdement les exportations et donc les bénéfices. En effet, nombreuses sont les entreprises suisses qui génèrent l'essentiel de leurs revenus à l'étranger.

### Estimations des bénéfices revues à la hausse par les analystes

En Europe, on détecte les premiers signes d'une réduction des injections de liquidité, et une normalisation des taux aux USA. Une nouvelle hausse des actions nécessiterait une hausse des bénéfices; cela semble bien possible au vu de l'amélioration de la conjoncture. En Europe (Suisse comprise) et aux Etats-Unis, les résultats des entreprises ont rassuré les marchés au premier trimestre. Les analystes ont dû réviser à la hausse leurs estimations du bénéfice en moyenne, reflétant de fortes améliorations (cf. graphique 2). Et même si l'optimisme des pronostics devait retomber, les estimations de bénéfices en hausse annoncent en général une amélioration de la performance boursière.

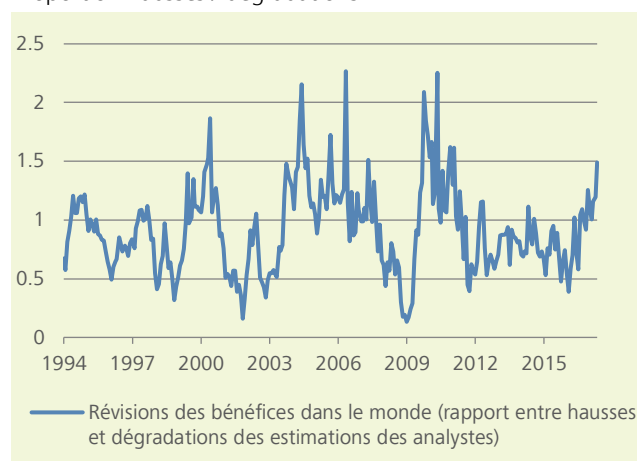
### L'assouplissement quantitatif soutient aussi les actions en %



Sources: Factset, Vontobel Asset Management

### Révisions de bénéfices réjouissantes

Proportion hausses / dégradations



Sources: Factset, Vontobel Asset Management



# 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

## Pétrole: le «put» de l'OPEP devrait soutenir les prix

**La production limitée de nombreux pays pétroliers importants devrait permettre de nettement baisser les stocks mondiaux de pétrole d'ici mars 2018 et maintenir le prix du pétrole au-dessus d'USD 50. La politique monétaire US, plus restrictive, pourrait poser problème à l'or à l'horizon. L'immobilier reste attractif.**

Le prolongement de l'accord portant sur la réduction de la production jusqu'en mars 2018, conclu entre les membres de l'OPEP et la Russie, est un signal positif pour les marchés du pétrole du point de vue fondamental. Il serait donc possible d'atteindre le but déclaré de cet accord, soit de ramener les stocks mondiaux à leur moyenne sur cinq ans (cf. graphique 1).

### Russie et Arabie saoudite profitent de la hausse du prix

Or, l'explication de ce «put» de l'OPEP – une sorte de couverture contre la baisse des prix – diffère quelque peu: les deux acteurs principaux, l'Arabie saoudite et la Russie, tiennent à soutenir le prix du pétrole, notamment afin de calmer les tensions intérieures, sociales ou économiques. En Russie, l'élection présidentielle est prévue pour mars 2018; le dirigeant actuel, Vladimir Poutine, souhaite rassurer l'économie nationale, fortement dépendante du pétrole. De leur côté, les cheikhs d'Arabie saoudite verraient d'un bon œil des prix élevés pour l'introduction en bourse du conglomérat pétrolier national, Aramco, prévue pour 2018; en effet, le succès de cette opération dépend en grande partie du prix de l'or noir. En conséquence,

nous tablons toujours sur des prix du pétrole brut autour d'USD 50 à moyen terme.

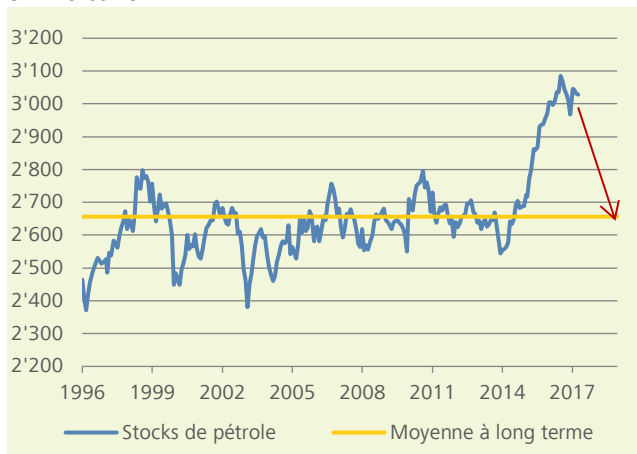
### Immobilier: maintenir la surpondération

La situation critique dans les placements en raison des taux bas maintient la commission d'émission (agio) des fonds immobiliers nettement au-dessus de la moyenne. Pour l'instant, la normalisation des taux par la Fed n'a déclenché aucune correction des placements immobiliers indirects suisses, pourtant sensibles aux taux. Les conséquences devraient également rester limitées, même en cas de tendance à la hausse modérée des taux d'intérêt à long terme. Le niveau du rendement sur distribution des fonds immobiliers au 1Q 2017 a atteint 2,4% en moyenne pour les fonds dominés par l'immobilier résidentiel et 2,9% pour ceux axés sur l'immobilier commercial. La surperformance par rapport aux rendements obligataires reste très élevée et donc attrayante; nous maintenons donc notre surpondération.

### Or: diminution de la masse monétaire américaine, une menace

Depuis le début du siècle, la masse monétaire américaine continue d'enfler. Beaucoup y voient la principale raison de la forte appréciation du métal jaune (cf. graphique 2). La logique est la suivante: plus la politique monétaire est souple, plus l'importance de l'or en tant que placement de valeur est grande. Or, la Fed ressert les taux depuis quelque temps; la diminution de la masse monétaire qui en résulte est de mauvais augure pour les placements dans l'or. Néanmoins, nous préconisons toujours une quote-part neutre en or, à des fins de diversification.

**Diminution attendue des stocks dans le monde**  
en mio barils



**Effet positif de la masse monétaire en hausse sur l'or**  
Cours de l'or et masse monétaire US



## L'euro bien soutenu à moyen terme

**Avec la victoire d'Emmanuel Macron à l'élection présidentielle en France, un obstacle de plus à la normalisation de la politique monétaire européenne disparaît. Si les banques centrales se décident à resserrer les taux à l'avenir, l'euro devrait en profiter.**

Alors que l'euro s'apprécie, suite à l'élection présidentielle française, le dollar US recule légèrement. Cela s'explique entre autres par la possibilité d'une procédure de destitution contre le président américain Donald Trump, en lien à ses contacts suspects avec la Russie. Comme un «impeachment» nous semble peu probable, nous continuons de tabler sur des réformes économiques sous l'administration Trump. Par ailleurs, la Fed devrait bientôt préparer les marchés financiers à deux nouvelles hausses des taux dans le courant de cette année; c'est pourquoi nous prévoyons une légère remontée du billet vert à court terme (cf. graphique 1). Or cela ne change rien à notre pronostic positif à plus long terme pour l'euro; en effet, nous tablons toujours sur la fin probable du programme d'achats d'obligations par la Banque centrale européenne (BCE) début 2018. Si la BCE envisageait, cet été déjà, de normaliser sa politique monétaire, elle pourrait ainsi déclencher plus tôt la reprise de l'euro - et remettre en cause celle du dollar.

### Légère diminution de la pression à la hausse sur le CHF

Une politique monétaire de la BCE moins restrictive ouvrirait la voie à un resserrement de la politique d'autres banques cen-

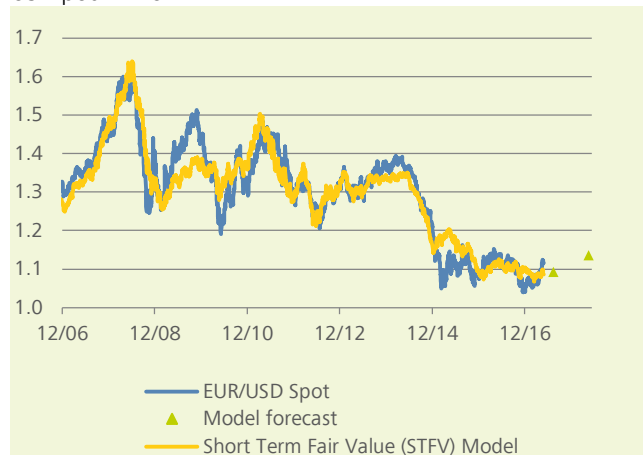
trales européennes, notamment en Suède, en Pologne, en République tchèque et en Hongrie, dont les monnaies profiteraient du redressement de l'euro. Le franc suisse devrait alors enfin voir sa forte surévaluation diminuer quelque peu. Nous supposons donc que la Banque nationale suisse reviendra à une politique monétaire plus «normale» peu après la BCE. Nous tablons donc, pour ces prochains mois, sur une légère appréciation de l'euro, qui se stabiliserait autour de CHF 1.10. A cet égard, les élections parlementaires italiennes, qui doivent avoir lieu d'ici mai 2018 au plus tard, constituent un facteur d'incertitude.

### Le contexte est propice aux monnaies des pays émergents

Les monnaies émergentes nous semblent attrayantes: la conjoncture mondiale se redresse, les valorisations semblent intéressantes, et beaucoup d'économies émergentes sont devenues moins vulnérables. Cela se voit dans la diminution des déficits de la balance des transactions courantes – une mesure des besoins de capitaux sur les marchés financiers internationaux. Dans l'environnement actuel des taux bas, les taux d'intérêt réels relativement élevés (cf. graphique 2) devraient rester intéressants pour les investisseurs. Les écarts entre les taux réels des pays émergents et ceux des pays industrialisés atteignent des records; aussi, les monnaies émergentes recèlent toujours, d'après nous, un véritable potentiel.

### Le modèle joue en faveur d'un Greenback fort à court terme

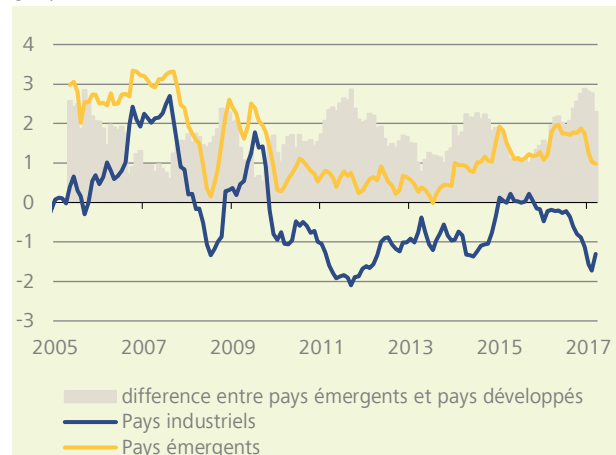
USD pour 1 EUR



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

### Taux plus avantageux des marchés émergents ont rarement été aussi élevés

en %



Sources: Datastream Vontobel Asset Management

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.	
<b>Liquidités</b>	<b>5.0%</b>		<b>32.3%</b>		<b>0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>40%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>40%</b>	<b>4.8%</b>	<b>0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>40%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>35%</b>	<b>3.4%</b>
Cash				32.3%				5.3%				4.8%				4.7%				3.4%
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	<b>95.0%</b>		<b>60.7%</b>		<b>45%</b>	<b>60.0%</b>	<b>75%</b>	<b>56.0%</b>	<b>25%</b>	<b>40.0%</b>	<b>55%</b>	<b>38.0%</b>	<b>5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>35%</b>	<b>19.3%</b>	<b>0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>15%</b>	<b>0.0%</b>
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%
<b>Actions</b>	<b>0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>35%</b>	<b>18.9%</b>	<b>25%</b>	<b>40.0%</b>	<b>55%</b>	<b>37.2%</b>	<b>45%</b>	<b>60.0%</b>	<b>75%</b>	<b>57.2%</b>	<b>65%</b>	<b>80.0%</b>	<b>95%</b>	<b>77.2%</b>
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%
<b>Placements alternatifs</b>	<b>0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>15%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>30%</b>	<b>19.8%</b>	<b>0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>30%</b>	<b>20.0%</b>	<b>0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>30%</b>	<b>18.8%</b>	<b>0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>30%</b>	<b>19.4%</b>
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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>		<b>100%</b>		<b>100.0%</b>	
<b>Monnaies</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>8.0%</b>		<b>0%</b>	<b>30%</b>		<b>12.8%</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>		<b>17.0%</b>	<b>0%</b>	<b>60%</b>		<b>25.5%</b>	<b>0%</b>	<b>70%</b>		<b>29.8%</b>
Quote-part actuelle***																				
EUR				4.0%				6.0%				8.0%				12.0%				14.0%
USD				4.0%				6.0%				8.0%				12.0%				14.0%
JPY				0.0%				0.8%				1.0%				1.5%				1.8%
Autres				0.0%				0.0%				0.0%				0.0%				0.0%

\*Investment Grade (rating AAA àBBB)

\*\*Obligations d'entreprise, sub-investment grade (&lt;BBB)

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

# Prévisions

Conjoncture	2014	2015	2016	Prévision 2017	Prévision 2018
<b>PIB</b>					
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	1.4	1.0
Global (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.5	3.5
<b>Inflation</b>					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.5	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	1.9	2.1
Japon	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8
<b>Marchés financiers</b>					
	2015	2016	Actuel.*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
<b>Libor à 3 mois</b>					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.22	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	-0.01	0.00	0.00
<b>Taux du marché des capitaux</b>					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.21	0.1	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.29	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.20	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.16	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.04	0.1	0.1
<b>Cours de change</b>					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.09	1.10	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	0.96	1.00	0.96
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.88	0.86	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.12	1.10	1.14
USD/JPY	120	117	110	116	110
<b>Matières premières</b>					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	49	55	55
Or (USD/once)	1061	1152	1289	1250	1250

\*06.06.2017

**Editeur**

Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto: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.