



Politique de Placement – Juillet 2017

Raiffeisen Investment Office

USA au ralenti, zone euro robuste

Banque Raiffeisen Fribourg-Est, siège principal Guin

Architecte: MZ Architekten GmbH, Guin

Photographe: Stefan Zurkinden

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché USA au ralenti, zone euro robuste	4
Conjoncture L'inflation devrait continuer à progresser	5
Obligations Les marchés émergents plus attractifs que les pays industrialisés	6
Actions Les cours des actions défensives portés par la faible inflation	8
Placements alternatifs Situation inextricable sur le marché du pétrole	10
Monnaies Couronne suédoise à la hausse grâce à Mario Draghi	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			
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne		o			
ME ¹ à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)					
Obligations à qualité de crédit basse (hedged)			o		
Pays émergents (hedged)				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 (CHF hedged)					o
Immobilier Suisse				o	
Métaux précieux			o		
Matières premières				o	

Monnaies	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
USD			o		
EUR			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

1) Monnaie étrangère

Messages clés

- Les indicateurs affichent une image mitigée en ce qui concerne la tendance économique aux USA; la reprise en Europe repose, quant à elle, sur des bases largement solides. A cet égard, les actions européennes devraient rester soutenues sur le plan économique, en dépit de leur valorisation élevée.
- Malgré les normalisations des taux, réelle aux USA et se profilant dans la ZE, les rendements des obligations d'Etat demeurent à des niveaux historiquement bas pour le moment. Ainsi, les obligations des pays émergents continuent d'offrir des taux d'intérêt plus attractifs. Les données fondamentales pour les marchés émergents étant encore correctes, nous maintenons donc notre surpondération tactique des obligations en monnaie locale. Nous gardons également notre exposition neutre aux obligations à haut rendement; les taux de défauts devraient en effet rester faibles, sur fond de reprise conjoncturelle.
- En raison des perspectives modestes sur le marché pétrolier, nous revoyons à la baisse la quote-part de matières premières recommandée, de légèrement surpondérée à un positionnement neutre. Nous maintenons la surpondération tactique des placements immobiliers indirects et des stratégies alternatives.

Commentaire de marché

USA au ralenti, zone euro robuste

Les indicateurs affichent une image mitigée en ce qui concerne la tendance économique aux USA; la reprise en Europe repose, quant à elle, sur des bases largement solides. A cet égard, les actions européennes devraient rester soutenues sur le plan économique, en dépit de leur valorisation élevée.

Les marchés boursiers viennent de traverser l'un des premiers semestres les plus positifs de leur histoire. Cependant, une euphorie des cours ne serait pas de mise. Bien que les perspectives conjoncturelles soutiennent toujours les actions, un léger recul ne saurait être exclu. Outre les normalisations des taux, réelle aux USA et se profilant dans la ZE, le potentiel de croissance de l'économie US semble limité. Certes, l'économie affiche en principe une certaine robustesse; en même temps, l'effet Trump qui a stimulé les actions devrait s'être estompé pour de bon. De même, il est peu probable que le nouveau président US parvienne encore à mettre en place un programme économique et fiscal de grande envergure. Le cycle économique US ayant atteint sa maturité, la durée requise pour soutenir les actions demeure inconnue. On verra bien si l'écart grandissant entre l'Economic Surprise Index en baisse et le S&P 500 pourrait être comblé, soit par une correction des actions, soit par des surprises à nouveau positives.

Reflation: des Etats-Unis à l'Europe?

La reprise dans la ZE est toujours largement soutenue. Suivant la phase ultérieure du sauvetage des banques italiennes en

crise, les risques ont continué à diminuer. Les problèmes ne sont pas encore tous résolus; mais l'union monétaire semble susciter moins d'interrogations que les USA, qui semblent davantage concernés par le scénario de reflation. Une quote-part légèrement sous-pondérée pour les actions américaines, et une autre neutre pour les actions européennes, nous semblent toujours appropriées. En même temps, nous maintenons notre recommandation neutre pour les actions suisses, en raison de l'intégration étroite entre l'économie domestique, l'Europe et les marchés émergents.

Selon nos estimations, la conjoncture des marchés émergents maintient son niveau. Par ailleurs, nous ne tablons sur aucune hausse de l'USD, ce qui justifie le maintien d'une surpondération tactique des obligations des marchés émergents en monnaie locale. Un positionnement neutre d'obligations des marchés émergents en monnaie forte et high yield reste de mise, à la lumière de cette embellie également. En l'absence d'une chute durable attendue du prix du pétrole sous les niveaux actuels, il ne devrait pas causer de turbulences dans un premier temps. Toutefois, les perspectives sur le marché pétrolier restent modérées. C'est pourquoi nous recommandons une quote-part neutre de matières premières.

Par ailleurs, investir son argent dans des placements immobiliers indirects reste attrayant, dans l'environnement de taux toujours faible; les risques (politiques) résiduels justifient toujours une forte surpondération des stratégies alternatives.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Premier semestre hors norme

Performance au premier semestre



Comment combler l'écart?

Economic Surprise Index et S&P 500



Conjoncture

L'inflation devrait continuer à progresser

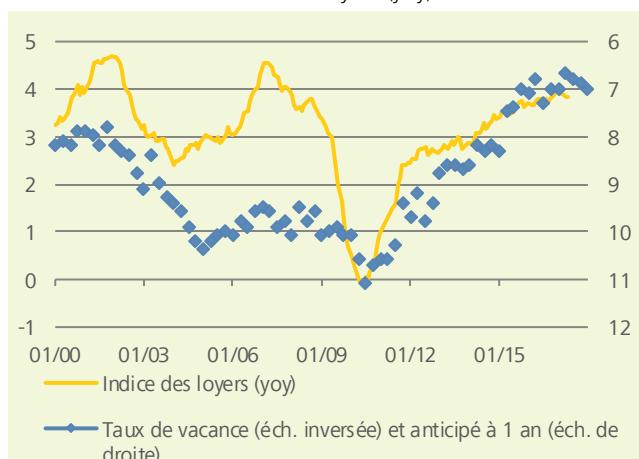
Aux USA, les signes indiquent toujours une normalisation de la politique monétaire. D'autres banques centrales devraient suivre. Le calendrier dépend toutefois fortement de l'évolution de l'inflation.

Depuis janvier, l'inflation sous-jacente aux USA a ralenti, passant de 2,3% à 1,7%. Nous tablons toutefois sur une nouvelle hausse vers 2%. Les prix du loyer, influant l'indice des prix avec près de 42%, indiquent une stabilisation du renchérissement du coût des loyers à un niveau élevé (cf. graphique), à l'image du taux de vacance, qui avait atteint un pic de 11% en 2009 pour redescendre à 7% entretemps, et qui stagne depuis fin 2014. Toutefois, la tendance haussière de l'inflation sous-jacente pourrait s'expliquer par d'autres facteurs: la croissance du taux d'occupation entraîne à son tour une hausse des salaires. Les entreprises pourraient donc également augmenter leurs prix. En Suisse, l'inflation sous-jacente vient de franchir le niveau zéro et pourrait progresser modérément, soutenue par la hausse du taux de change EUR/CHF et le rétablissement du marché de l'emploi.

Il se peut que l'inflation sous-jacente s'accélère dans la ZE également. Les salaires devraient augmenter progressivement à mesure que le chômage recule. Cette corrélation inverse, également appelée «courbe de Phillips», devrait se concrétiser davantage en 2018 qu'en 2017. Les salaires, et donc l'inflation sous-jacente, devraient connaître une pression haussière supplémentaire fin 2017 et en particulier lors des négociations salariales de l'an prochain (cf. graphique).

Stabilisation attendue des loyers US à un niveau élevé

Taux de vacance et indice des loyers (yoy)



Sources: USCB, BLS, Datastream, Vontobel Asset Management

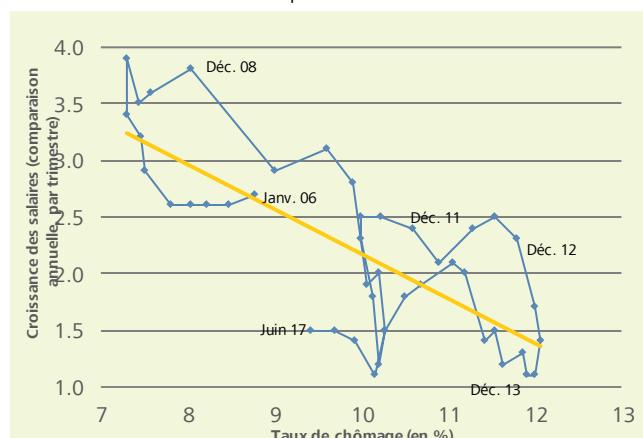
Au Japon, en revanche, aucune hausse des prix ne se dessine, ce qui s'explique principalement par la rigidité persistante du marché de l'emploi. En effet, le plus souvent, les salariés japonais se dédient à une seule entreprise, qui en contrepartie leur garantit un emploi à vie. Ainsi, ils sont rémunérés presque exclusivement en fonction de leur ancienneté; les augmentations salariales sont donc plutôt constantes, sans fortes pressions à la hausse.

La Chine freine l'inflation des prix de l'immobilier

Les problèmes de la Chine sont d'une toute autre nature: l'Etat essaie depuis longtemps de brider l'enchérissement de l'immobilier et le boom de la construction, en réduisant notamment les possibilités de refinancement pour les promoteurs. Ces efforts semblent porter leurs fruits: bien que les prix de l'immobilier privé et commercial continuent de croître de plus 10% par an dans certaines zones, on constate un certain ralentissement. À part cela, l'économie chinoise a surpris positivement au premier semestre. Après une croissance de 6,7% sur l'année 2016 et de 6,9% au 1Q 2017, on ne constate aucun signe de ralentissement notable jusqu'ici. Ceci est d'autant plus remarquable que la banque centrale chinoise a commencé, l'automne dernier, à resserrer les conditions de crédit sur le marché interbancaire. Si la conjoncture chinoise connaît un fléchissement au second semestre, il ne devrait être que très modeste, ne serait-ce que pour des raisons politiques: à l'approche du prochain congrès du Parti communiste en octobre, de mauvais résultats économiques seraient particulièrement malvenus.

Le recul du chômage devrait stimuler l'inflation

Zone euro: courbe de Phillips



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

Les marchés émergents plus attractifs que les pays industrialisés

La normalisation de la politique monétaire se poursuit aux USA et l'on s'attend à une lente augmentation des rendements sur les obligations d'Etat. Notre conseil reste d'éviter ces titres et de privilégier les obligations des marchés émergents en monnaie locale, malgré les risques plus élevés.

Lors de sa toute dernière réunion, la Fed avait relevé une nouvelle fois son taux directeur et annoncé son intention de supprimer les positions en emprunts obligataires dès cette année (cf. graphique). Par ailleurs, les membres de l'organe de décision jugent appropriés d'augmenter progressivement les taux directeurs au cours des prochains 36 mois. Une hausse des taux en Europe n'est pas encore de mise. Nous nous attendons à ce qu'en automne, la BCE annonce sa feuille de route pour le remboursement de ses achats d'obligations. Le lancement de la normalisation de la politique monétaire au Japon risque de prendre plus de temps.

Rôle capital du prix du pétrole sur obligations en monnaie locale

Dans ce contexte, les rendements sur les obligations d'Etat ne devraient augmenter que modérément. De notre point de vue, les emprunts d'Etat européens et japonais ne devraient susciter que peu d'intérêt pour les investisseurs, en raison de leurs rendements toujours très faible.

Avec un rendement de plus de 6% (cf. graphique), les obligations des marchés émergents en monnaie locale ont un net avantage en ces termes. Globalement, l'écart de rendement entre les titres des pays industrialisés et celles des marchés émergents s'est rétréci au cours des derniers mois. Les obligations des marchés émergents ont ainsi surperformé leurs homologues des pays industrialisés dans les monnaies respectives. Comme pour tout placement «Emerging Markets», il faut bien évidemment garder un œil sur l'évolution monétaire. Si le prix du pétrole venait à baisser une nouvelle fois, les monnaies des marchés émergents pourraient en souffrir et les taux augmenter fortement aux USA (comme en 2013). Toutefois, nous ne tablons pas sur ces scénarios au cours de ces prochains mois. En effet, les marchés émergents disposent à présent de meilleures balances des paiements courants, et leurs monnaies affichent une valorisation favorable, en termes de parité du pouvoir d'achat. Par ailleurs, nous escomptons une légère accélération du cycle conjoncturel pour les économies émergentes, sous réserve d'un taux d'inflation stable. Les monnaies devraient ainsi être moins vulnérables aux chocs grâce à ces trois facteurs. Nous maintenons donc une légère «surpondération» des obligations des marchés émergents en monnaie locale dans nos portefeuilles types.

Réduction du bilan de la Fed annoncée pour bientôt

Total du bilan de la Fed, en mio USD



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Obligations des pays émergents attractives

Rendements, en %



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

- Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

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 élevée à moyenne 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.



Actions légèrement sous-pondérées

Les cours des actions défensives portés par la faible inflation

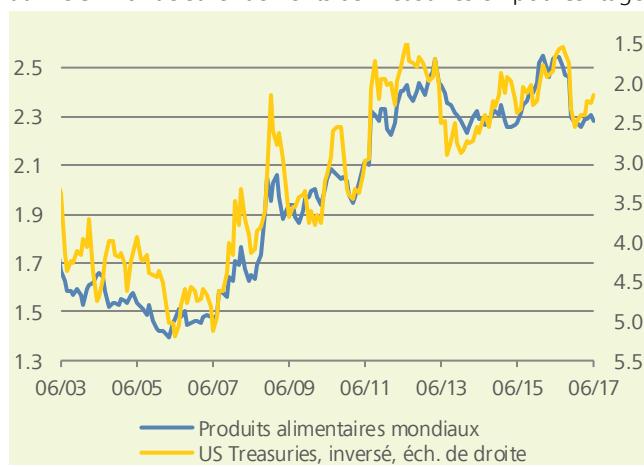
En général, les actions profitent des bénéfices en hausse des entreprises. Toutefois, d'autres facteurs peuvent favoriser les cours. Les actions issues de secteurs défensifs, en particulier, ont su profiter d'un faible niveau de l'inflation dernièrement. Mais l'accalmie risque d'être trompeuse, la volatilité pourrait se renforcer.

La reprise conjoncturelle et la hausse des bénéfices des entreprises vont souvent de pair. Il n'est donc guère surprenant que les perspectives économiques mondiales à nouveau positives stimulent les actions, y compris en Europe, depuis un certain temps. Les USA sont le seul pays où l'évolution économique est à la traîne, ce qui est également dû aux attentes, trop optimistes, suite à l'élection du président Donald Trump. Or, les performances réjouissantes de certains secteurs cycliques et de «titres de croissance» du secteur des technologies s'inscrivent parfaitement dans le schéma d'une dynamique économique mondiale améliorée.

Les cours des actions profitent donc d'une part de la dynamique des bénéfices, d'autre part, aussi, des taux. Ces derniers jouent un rôle plus décisif pour les entreprises dites défensives (par ex. les secteurs de l'alimentation et pharmaceutique), dont la marche des affaires dépend moins de la dynamique économique. Leurs actions deviennent généralement plus attrayantes pour les investisseurs, quand les taux ont tendance à baisser - par ex. suite à la chute inattendue des prix du pétrole fin mai.

Secteurs défensifs portés par les taux faibles

Performance actions mondiales du secteur alimentaire relative au MSCI Monde et rendements US Treasuries en pourcentage



Cette corrélation inverse (cf. graphique) s'explique en regardant de plus près les ratios financiers. En règle générale, les entreprises défensives disposent de cash-flows stables et calculables. En escomptant les flux monétaires prévus à l'avenir, leur valeur actuelle augmente en fonction de la baisse des taux. Ces actions affichent un ratio cours / bénéfices élevé à l'heure actuelle, la dernière valeur plus élevée datant de 1998 (cf. graphique), à l'image du titre de Nestlé, l'entreprise du secteur alimentaire, qui a su profiter depuis quelque temps des faibles taux, bien avant les récents événements.

Risques au second semestre de l'année

Certes, il n'y a aucune garantie que les bourses profitent de conditions toujours favorables. Du point de vue politique, l'issue des élections parlementaires en Italie, qui doivent se tenir jusqu'en mai 2018, suscitent des inquiétudes. En cas de victoire des parties eurosceptiques, les cours des actions européennes pourraient se retrouver sous pression.

Le prix du pétrole joue également un rôle non négligeable. Une nouvelle chute des cotations pourrait être un signal d'alarme à l'adresse des entreprises énergétiques US: si elles vacillent, le marché auquel elles avaient recours pour les obligations à rendement élevé pourrait à son tour se retrouver sous pression et avoir des conséquences sur les marchés boursiers, à l'image de 2016. L'expérience a démontré que l'évolution des marchés boursiers est néanmoins plus faible en automne, le moral des investisseurs actuellement (trop) optimiste, augmentant ainsi le risque de revers.

Les titres défensifs sont surévalués

PER actions mondiales du secteur alimentaire et moyenne à long terme



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 semblent être plus que jamais injustifiées et 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

Placements alternatifs surpondérés

Situation inextricable sur le marché du pétrole

Contrairement à nos prévisions, les prix du pétrole n'ont pas progressé. Entretemps, ils ont encore chuté, à cause des stocks toujours élevés et de l'évolution à long terme de l'offre et de la demande. En revanche, rajouter des stratégies alternatives au portefeuille peut rester judicieux.

Compte tenu des tentatives par les grands pays producteurs de stabiliser les prix, la chute nette du pétrole sous la barre d'USD 45 le baril de Brent entretemps est surprenante. En effet, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et les pays non-membres de l'OPEP, comme la Russie, avaient décidé le 25 mai dernier de prolonger les restrictions déjà en place sur la production. Toutefois, cette mesure visant à soutenir les prix a clairement échoué. Le jour même de l'annonce, le prix du baril de Brent reculait de trois dollars environ. Des données, annonçant des stocks de pétrole et d'essence résolument élevés aux USA, ont ensuite entraîné une nouvelle chute, plus marquée, en juin, et aussitôt alimenté les craintes d'une impasse dans la réduction des stocks de pétrole. Les prix ont ainsi chuté davantage et atteint leur plus bas niveau depuis la mi-novembre (cf. graphique).

Or, le cœur du problème n'est pas la diminution hésitante des stocks de pétrole. Bien que la forte croissance de la consommation soit susceptible, selon nos prévisions, de dépasser la

hausse de production et d'entraîner une diminution des réserves en 2017, l'effet devrait néanmoins faire défaut en 2018 (cf. graphique). D'une part, la production de pétrole de schiste a redémarré aux USA, et d'autre part, les autres régions productrices affichent, elles aussi, une hausse de l'offre de pétrole. La stabilisation des prix, tant espérée, dépendra donc largement de la réaction de l'OPEP. Une possibilité immédiate consisterait à prolonger, voire à renforcer, les réductions de production. Cependant, l'OPEP pourrait radicalement changer de tactique et se lancer dans une nouvelle guerre des prix, en sattaquant aux producteurs de schiste américains. C'est pourquoi nous restons neutres à l'égard des matières premières. En parallèle, nous avons abaissé notre objectif annuel pour le pétrole d'USD 60 à 50.

Les stratégies alternatives, un ajout attrayant

Alors que les taux affichent des hausses progressives, les stratégies alternatives dans un portefeuille à multiples actifs nous semblent un ajout judicieux, notamment en raison de l'environnement actuel, marqué par les valorisations boursières élevées et une hausse des obligations depuis de longues années. Dans ce contexte, il serait judicieux de recourir à différentes stratégies liquides, présentant la plus faible corrélation possible. L'accent est mis sur des stratégies dites CTA, sachant profiter tant des hausses que des baisses des prix sur les marchés et contribuant ainsi à une diversification accrue du portefeuille.

L'OPEP lutte en vain pour la hausse des prix du pétrole

Prix du pétrole, en USD par baril



Hausse attendue de l'offre de pétrole l'an prochain

Offre annuelle de pétrole, en mio de barils par jour



Monnaies

Couronne suédoise à la hausse grâce à Mario Draghi

Le président de la BCE Mario Draghi a récemment affiché son optimisme quant à une reprise économique soutenue, alimentant ainsi l'espoir d'une politique monétaire «plus normale» dans la zone euro. Ce sont de bonnes nouvelles pour l'euro et d'autres monnaies européennes, dont la couronne suédoise.

Les données fondamentales économiques suédoises sont, selon nous, intactes. La Sveriges Riksbank devrait donc bientôt mettre fin à sa politique monétaire ultra-expansionniste. L'envol attendu pour la couronne suédoise a confirmé nos perspectives positives pour la monnaie suédoise. Cependant, les perspectives pour la couronne norvégienne nous semblent beaucoup plus pessimistes. Le spectre d'une correction plane sur cette «monnaie pétrolière», car la conjoncture risque de réagir tardivement face à la baisse actuelle des prix du pétrole.

L'éventuelle modification du cours de la couronne suédoise est étroitement liée aux étapes attendues de la BCE. D'ailleurs, son président Mario Draghi s'est montré très optimiste quant aux perspectives économiques de la ZE lors de la réunion de la BCE à Sintra, au Portugal. Ses propos ont également soutenu la couronne suédoise. Notre hypothèse, selon laquelle la BCE annoncerait en septembre la fin de son programme d'achat d'obligations pour le début 2018 s'est confirmée, déjà que les propos optimistes de Draghi ont entraîné une hausse des rendements pour la ZE et créé les conditions propices à une reprise durable de l'euro. Même les monnaies de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, dont les banques centrales devraient

suivre la BCE, pourraient connaître une appréciation. La Banque nationale suisse, pour sa part, devrait attendre une normalisation de la politique monétaire afin de freiner l'appréciation du franc suisse. Nous tablons sur une hausse de l'EUR face au CHF à un niveau dépassant les 1.11 dans les mois à venir.

Livre sterling à potentiel, les risques demeurent

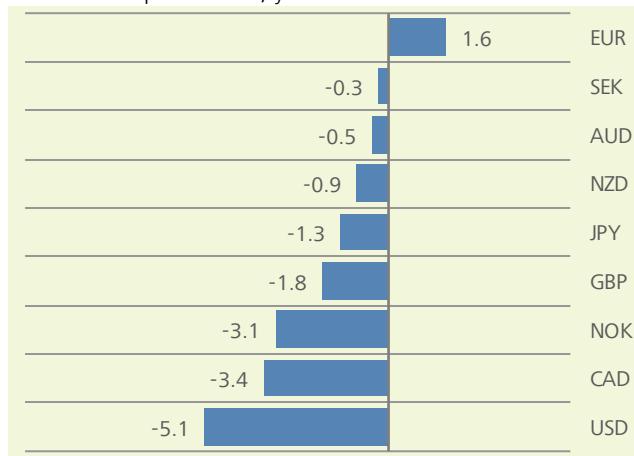
Après la débâcle électorale des Conservateurs au Royaume-Uni, la première ministre Theresa May a néanmoins réussi à former un gouvernement minoritaire. Malgré les incertitudes encore existantes, les perspectives d'une reprise de la livre sterling sont intactes. Ainsi, la valorisation est favorable et le déficit de la balance des paiements courants du pays s'est stabilisé. Par ailleurs, les voix se multiplient au sein de la BoE en faveur d'une hausse des taux. Le déroulement amiable des négociations avec Bruxelles au sujet du Brexit serait toutefois l'impulsion positive la plus importante pour la livre.

Monnaies des marchés émergents à l'abri des «soucis liés au pétrole»

Les prix du pétrole sont importants pour l'ensemble du marché des devises. Si «l'or noir» tombait sous la barre des USD 40 par baril, ce dont nous doutons fortement, ce serait aussi un signal d'alarme pour les monnaies des marchés émergents. Pour le moment, nous pensons que leurs perspectives restent favorables. Malgré un éventuel ralentissement en Chine dans les prochains mois, nous escomptons une reprise modérée de la conjoncture des marchés émergents en 2017.

L'Euro presse le pas

Performance p.r. au CHF, ytd



Potentiel de baisse à court terme seulement pour l'EUR

Taux de change et modèle de taux de change



Aperçu du portefeuille

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	0%	5%	25%	6.3%	0%	5%	40%	6.8%	0%	5%	40%	5.0%	0%	5%	40%	4.3%	0%	5%	40%	4.4%	
Cash				6.3%				6.8%				5.0%				4.3%				4.4%	
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65%	80.0%	95%	74.7%	45%	60.0%	75%	55.0%	25%	40.0%	55%	37.5%	5%	20.0%	35%	19.1%	0%	0.0%	15%	0.0%	
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25%	40.0%	55%	34.1%	10%	25.0%	40%	20.3%	1%	16.0%	31%	13.0%	0%	7.0%	22%	5.7%	0%	0.0%	15%	0.0%	
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15%	30.0%	45%	28.5%	10%	25.0%	40%	22.7%	1%	16.0%	31%	14.5%	0%	6.0%	21%	5.4%	0%	0.0%	15%	0.0%	
Qualité de crédit basse (hedged)**	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	0.0%	10%	0.0%	
Schwellenländer (hedged)	EM CHF Hedged	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
	EM Local Currency	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	1.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Actions	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	19.3%	25%	40.0%	55%	38.5%	45%	60.0%	75%	57.8%	65%	80.0%	95%	77.0%	
Actions Suisse	0%	0.0%	0%	0.0%	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 Global	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	8.0%	18%	7.3%	5%	15.0%	25%	13.5%	14%	24.0%	34%	21.8%	23%	33.0%	43%	30.0%	
	Actions Europe (hors CH)	0.0%		0.0%		3.0%		3.0%	5.0%		5.0%		9.0%		9.0%			13.0%		13.0%	
	Actions USA	0.0%		0.0%		4.0%		3.5%	8.0%		7.0%		12.0%		10.5%			16.0%		14.0%	
	Actions Asie Pacifique / Japon	0.0%		0.0%		1.0%		0.8%	2.0%		1.5%		3.0%		2.3%			4.0%		3.0%	
Marchés émergents	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	7.0%	17%	7.0%	
Placements alternatifs	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	18.8%	0%	15.0%	30%	18.6%	
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	
Immobilier Suisse	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	4.0%	14%	4.8%	0%	3.0%	13%	3.6%	
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	
Total	100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%				
Monnaie étrangère	6%		6.0%		16%		16.0%		26%		26.0%		37%		37.0%		48%		48.0%		
Quote-part actuelle***																					
USD	6%		6.0%		12%		12.0%		19%		19.0%		25%		25.0%		31%		31.0%		
EUR	0%		0.0%		3%		3.0%		5%		5.0%		9%		9.0%		13%		13.0%		
JPY	0%		0.0%		1%		1.0%		2%		2.0%		3%		3.0%		4%		4.0%		
Max	21%		21.0%		31%		31.0%		41%		41.0%		52%		52.0%		63%		63.0%		

*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	1.3	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
Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
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	2.2	2.2
Chine	2.0	1.4	2.0	1.9	2.1
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	1.30	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	-0.05	0.1	0.4
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.49	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.97	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.35	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.08	0.1	0.1
Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.10	1.10	1.11
USD/CHF	1.00	1.02	0.97	1.00	0.96
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.85	0.86	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.13	1.10	1.14
USD/JPY	120	117	113	116	110
Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	50	50	50
Or (USD/once)	1061	1152	1225	1250	1250

*04.07.2017

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:**Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). 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 cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres».

La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.