



Politique de Placement – Août 2017

Raiffeisen Investment Office

Des bases solides pour les marchés des actions

Banque Raiffeisen Weissenstein, Agence Langendorf

Architecte: Architekturbüro Eng & Portmann und Architekturbüro Roland Frei

Photographe: Studiojeker GmbH

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Des bases solides pour les marchés des actions	4
Conjoncture Timide normalisation de la politique monétaire	5
Obligations Les obligations à haut rendement ont toujours du potentiel	6
Actions Les résultats des entreprises soutiennent les marchés des actions	8
Placements alternatifs La réduction de la production pétrolière soutient les prix dans l'immédiat – l'OPEP face à un dilemme	10
Monnaies L'euro dopé par la normalisation des taux	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)		o			
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

1. La résilience des marchés des actions est soutenue par les bons résultats des entreprises, et la fin de la politique de taux bas n'approche qu'à pas lents. Cela justifie les valorisations toujours élevées des marchés des actions. Nous préférons toujours les actions européennes aux américaines.
2. Les obligations à haut rendement devraient continuer être bien soutenus ces prochains mois; les facteurs de risque, par ex. une récession ou la dégradation de la qualité du crédit – nous semblent limités. Par ailleurs, les primes de rendement offertes par les pays émergents restent intéressantes.
3. Les premiers pas vers une normalisation de la politique monétaire en Europe ont dopé l'euro. À court terme, le potentiel d'appréciation supplémentaire de l'euro nous semble limité; l'EUR/CHF ne devrait guère dépasser 1,14. Nous tablons sur un USD/CHF juste en dessous de la parité dans 3 mois.

Commentaire sur le marché

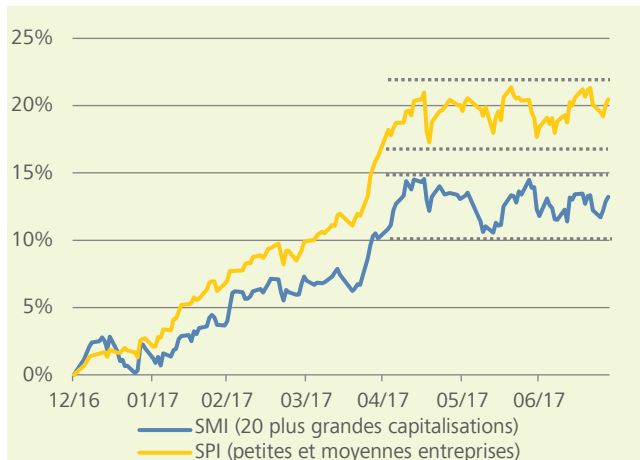
Des bases solides pour les marchés des actions

La résilience des marchés des actions est soutenue par les bons résultats des entreprises, et la fin de la politique de taux bas n'approche qu'à pas lents. Cela justifie les valorisations toujours élevées des marchés des actions. Nous préférons toujours les actions européennes aux américaines; les placements dans les pays émergents ont également du potentiel, au vu de la robuste conjoncture dans le monde.

Le marché suisse des actions stagne depuis des semaines; en avril, les élections en France lui ont donné un petit coup de pouce, mais la dynamique est vite retombée. Cela ne vaut pas seulement pour le SMI, dominé par la pharmaceutique et l'alimentaire, mais aussi pour l'indice des PME suisses (voir graphique). Même les rapports d'exploitation des entreprises pour le premier semestre, globalement réjouissants, n'ont pas réussi à réveiller l'enthousiasme. Ils sont apparemment supplantés par l'incertitude quant à la normalisation inévitable – quoique encore lointaine – des taux d'intérêt. Les indicateurs conjoncturels dans le monde restent pourtant optimistes. Cela constitue d'après nous une base solide pour les actions, aussi maintenons-nous une allocation neutre en Europe et dans les pays émergents. Il manque en effet, pour que nous relevions notre quote-part d'actions, une feuille de route concrète et propice au marché de la part de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Réserve fédérale américaine. Ces questions resteront

Consolidation après un début d'année en trombe

Indice des actions suisse (dividendes compris) depuis le 01. Jan.



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

décisives pour les marchés des actions au cours des prochaines semaines.

La BCE cherche la sortie – l'euro s'apprécie face au franc

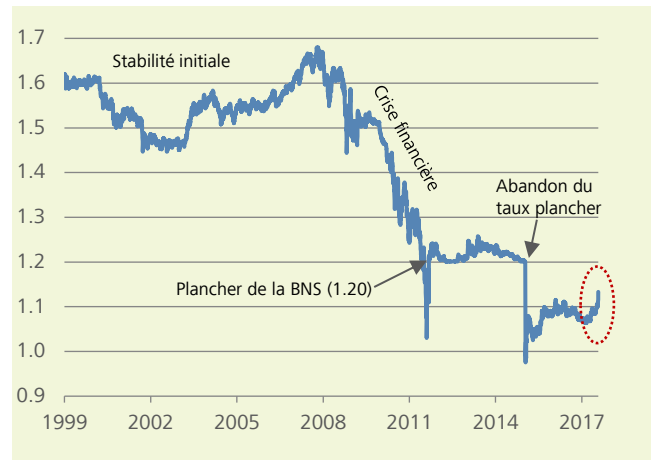
Les premiers pas de la BCE pour sortir des taux d'intérêt ultra-bas sont, sans surprise, timorés – bien qu'il ne s'agisse pour l'instant que de réduire les achats obligataires, même pas de relever les taux. L'optimisme de son président Mario Draghi à l'égard de la reprise en zone euro a déclenché dans les 30 jours une montée excessive des rendements. L'euro s'est apprécié en conséquence, à tel point qu'il risque de devenir un handicap pour les entrepreneurs de la zone euro. D'un autre côté, le gouvernement américain continue de décevoir les observateurs; la hausse de l'euro fait face à un billet vert vacillant, déclenchant des secousses sur les marchés des changes. Cela doit nous servir d'avertissement: le chemin vers la normalité monétaire pourrait bien perturber les marchés financiers au cours des prochains mois.

Tout de même, la plus récente fluctuation de l'euro a soulagé quelque peu l'économie suisse: l'EUR/CHF a en effet dépassé le seuil de 1.14, un taux jamais atteint depuis l'abandon du plancher de l'euro en janvier 2015. Le franc suisse plus faible est avant tout une conséquence du redressement conjoncturel de la zone euro, qui représente bien plus pour les exportateurs suisses, que la dépréciation du franc elle-même.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Légère détente pour le taux de change

EUR/CHF depuis l'introduction de l'euro



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Timide normalisation de la politique monétaire

Les Etats-Unis, émettent depuis quelques temps déjà les signes d'un resserrement de sa politique monétaire. L'Europe semble doucement vouloir lui emboîter le pas.

Fin juin, au forum annuel de la Banque centrale européenne (BCE) qui s'est tenu à Sintra au Portugal, Mario Draghi semblait prudemment optimiste quant à la conjoncture européenne. La réaction précipitée des marchés a engendré l'envol de l'euro et les rendements obligataires. Les marchés ont cru en effet que le président de la BCE entendait accélérer le retour à une politique monétaire «normale» et l'abandon des achats de titres. Aussi, à sa conférence de presse de juillet, il s'est efforcé de calmer le jeu, tout en confirmant que la BCE considèrerait la conjoncture en zone euro comme robuste et que le Conseil déciderait à l'automne de la marche à suivre. On s'attend à ce que Mario Draghi annonce une nouvelle réduction de son programme de rachat pour début 2018.

La présidente de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen, s'est elle aussi exprimée en faveur de la poursuite de la «normalisation», malgré les dernières données conjoncturelles aux Etats-Unis, plutôt médiocres. La Fed aussi bien que la BCE semblent attribuer le ralentissement de l'inflation constaté depuis fin février à des facteurs temporaires. A plus longue échéance, un resserrement de la politique des grandes banques centrales – surtout de la BCE – pourrait pousser la Banque nationale suisse à remonter progressivement ses propres taux. Mais au vu

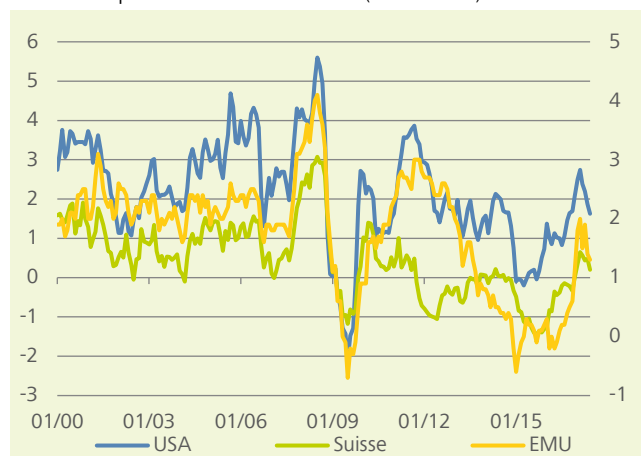
de l'inflation très modérée, rien ne presse les banques centrales à agir (voir graphique).

Un environnement toujours favorable dans les pays émergents

Le paysage conjoncturel a continué de s'éclaircir ces derniers mois, comme l'illustrent bien les données du PIB chinois au deuxième trimestre: avec un taux de croissance annualisé de 6,9% au premier semestre, l'objectif officiel de 6,5% de croissance sur l'année est déjà dépassé. Mais la conjoncture brille aussi dans les pays d'Europe de l'est, qui, du fait de leurs liens commerciaux, profitent bien davantage que les autres régions de la reprise économique dans la zone euro. Pour les pays émergents en général, il faut aussi mentionner la baisse marquée des déficits du commerce extérieur depuis 2013, les monnaies généralement sous-évaluées et les taux d'intérêt réels élevés. Par ailleurs, les marchés émergents bénéficient de la faible inflation aux Etats-Unis, car cela éloigne le risque d'une hausse brusque des taux d'intérêt américains. La rémunération réelle élevée signifie aussi qu'une augmentation graduelle des taux aux Etats-Unis serait bien absorbée par les économies émergentes: en effet, le différentiel d'intérêts est parmi les plus élevés des dix dernières années. C'est pourquoi nous maintenons notre perspective positive pour les pays émergents, même si le prix du pétrole pourrait devenir un risque s'il restait durablement sous le seuil de 40 USD le baril. Mais ici aussi, la situation s'est détendue ces dernières semaines.

Recul de l'inflation

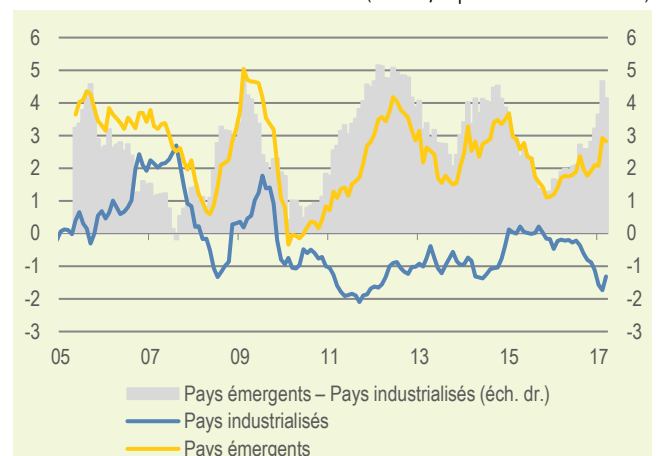
Indice des prix à la consommation (en % YoY)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Le différentiel d'intérêts reste élevé

Taux d'intérêt directeur réel (en %, pondéré du PIB)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Les obligations à haut rendement ont toujours du potentiel

Les obligations à haut rendement devraient continuer être bien soutenus ces prochains mois; les facteurs de risque, par ex. une récession ou la dégradation de la qualité du crédit – nous semblent limités. Par ailleurs, les primes de rendement offertes par les pays émergents restent intéressantes.

Contrairement à une croyance répandue, une augmentation «régulière» des taux d'intérêt joue rarement un rôle déterminant dans le déclenchement d'une vente panique des obligations d'entreprises, car la hausse des taux est généralement compensée par une baisse des primes de risque. En regardant de plus près les derniers cycles de crédit, on constate que les crises sur les marchés du crédit sont essentiellement déclenchées par des récessions. D'ordinaire, l'endettement des entreprises est plutôt élevé avant une crise; or aujourd'hui, les indicateurs conjoncturels affichent une croissance robuste. Comme, de plus, les banques centrales sont très prudentes dans le resserrement de leur politique monétaire, la demande obligations d'entreprises devrait rester soutenue, et le risque d'une vente massive modéré.

Un autre facteur de risque pour les obligations d'entreprises est le prix du pétrole, surtout pour le segment des obligations à haut rendement. Cela dit, à l'heure actuelle, le danger d'une rechute du baril en dessous de 40 USD, comme ce fut le cas lors de la crise de 2014-2015, est écarté (voir graphique). Comme des risques – modérés – existent pour les obligations à

haut rendement, nous maintenons notre pondération neutre de ce segment. Les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit moyenne à supérieure constituent toujours l'essentiel de notre portefeuille.

Des emprunts fédéraux avec un rendement à échéance positif

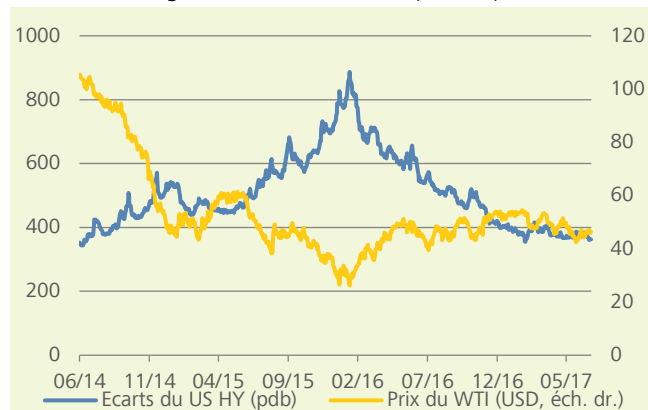
Dans ce contexte ardu pour les investisseurs en obligations, les obligations d'Etat restent peu attrayantes. Certes, l'inflation est en recul depuis des mois, mais les discussions sur la fin de la politique de taux bas de la Banque centrale européenne devraient stimuler la tendance à la hausse pour les rendements des obligations d'Etat. Les emprunts à 10 ans de la Confédération ont de nouveau touché la barre de 0%, sans toutefois réussir à se maintenir au-dessus. Les prochains sursauts devraient aller de pair avec une consolidation de la conjoncture dans la zone euro.

Les obligations des pays émergents restent intéressantes

Les perspectives sont plus souriantes pour les obligations des pays émergents. La forte croissance économique atténuée les risques, tandis que la prime de rendement d'une allocation stratégique en monnaies fortes est toujours intéressante. De même, nous maintenons notre recommandation tactique en faveur des obligations émergentes en monnaies locales, car les perspectives pour les monnaies des pays émergents restent positives: la Fed américaine ne se hâte pas, les données conjoncturelles sont bonnes et les balances courantes de ces pays se sont améliorées.

Rendements d'obligations à haut rendement et prix du pétrole

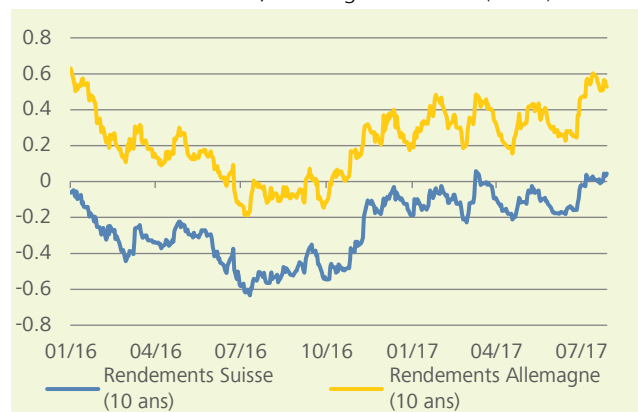
Ecarts du US High-Yield en fonction du prix du pétrole



Sources: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Tendance haussière pour les rendements des obligations d'Etat

Rendements à échéance, Allemagne et Suisse (en %)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Obligations Légère sous-pondération

– 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.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Les résultats des entreprises soutiennent les marchés des actions

Ces dernières semaines, les analystes financiers ont moins souvent revu à la hausse leurs pronostics de bénéfices qu'au cours des cinq mois précédents. Les résultats des entreprises pour le deuxième trimestre restent toutefois solides; c'est un signal important pour le maintien de la performance des actions.

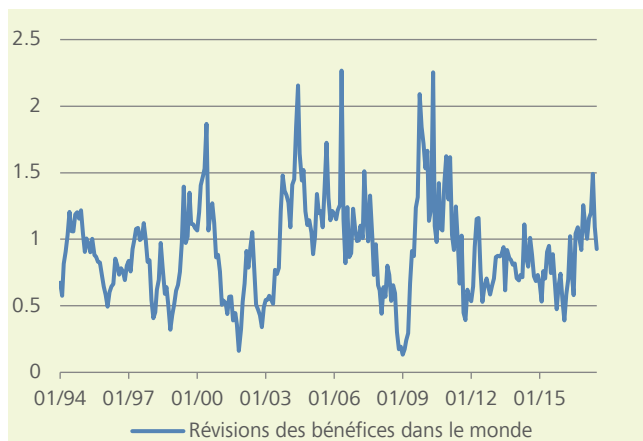
Les révisions des bénéfices – c'est-à-dire le rapport entre les hausses et les baisses des estimations des résultats des entreprises par les analystes – sont un indicateur important pour les investisseurs. Par le passé, un chiffre supérieur à 1 – donc plus de révisions à la hausse qu'à la baisse – était en général vu comme un signal positif pour la performance ultérieure des marchés des actions.

Les révisions récentes un peu moins optimistes

Outre le chiffre absolu, les investisseurs s'intéressent à la tendance générale et aux comparaisons entre régions, pays et secteurs. Ici aussi, un chiffre supérieur à 1 signifie, d'après nos analyses, une évolution plus favorable qu'un chiffre inférieur. Ce qui saute aux yeux, c'est le récent fléchissement des révisions des bénéfices (voir graphique), alors que depuis le second semestre 2016, les marchés étaient portés par une dynamique remarquablement positive. Cela dit, l'expérience nous enseigne que peu avant les chiffres trimestriels, beaucoup d'analystes renoncent à réviser leurs estimations et préfèrent attendre les résultats. Un fléchissement temporaire ne doit donc pas nous effrayer. La saison des résultats actuels du T2 et les prévisions

Pause dans la dynamique des révisions des bénéfices

Révisions des bénéfices dans le monde



Sources: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

pour le T3 seront néanmoins décisifs: étant donné la valorisation actuelle des actions, une confirmation de la bonne dynamique bénéficiaire est nécessaire.

Baisse de l'influence des matières premières dans les pays émergents

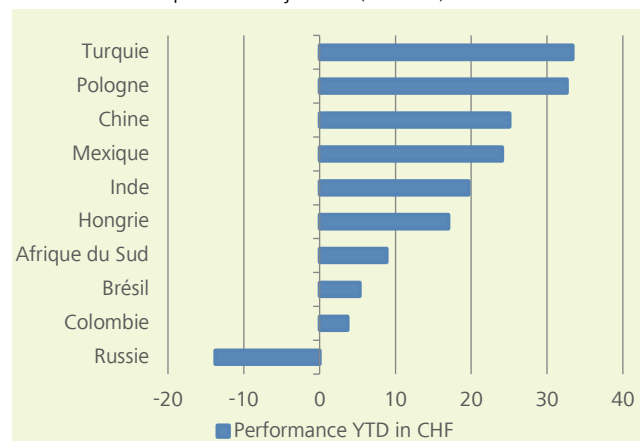
Si, par le passé, la performance des marchés émergents dépendait étroitement de l'évolution du prix des matières premières, ce n'est plus autant le cas aujourd'hui. Suite à une performance médiocre, les pays et secteurs dépendants des matières premières ont vu leur poids diminuer au sein de l'indice des pays émergents, tandis que des pays asiatiques comme la Chine, la Corée du Sud et Taïwan représentent désormais plus de la moitié du MSCI Emerging Markets. En conséquence, les secteurs de la technologie et de la finance constituent environ 50% de l'indice global et sont devenus les plus importants groupes industriels; les valeurs technologiques notamment se sont aussi très bien développées en Asie. Tout cela explique, entre autres, les évolutions très divergentes des différents indices des marchés émergents depuis le début de l'année (voir graphique).

Les marchés émergents toujours attrayants

Prise dans son ensemble, la valorisation des pays émergents est intéressante, comparée à la plupart des autres marchés des actions. Mais comme les obligations des pays émergents offrent un rendement très attrayant (plus de 6% en monnaie locale), la comparaison entre actions et obligations émergentes y est moins avantageuse qu'ailleurs. Néanmoins, la dynamique de croissance dans les pays émergents reste intacte; nous maintenons donc une pondération neutre au sein du portefeuille.

Des performances très divergentes entre les ME

Performance depuis le 1er janvier (en CHF)



Sources: Datastream, 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 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

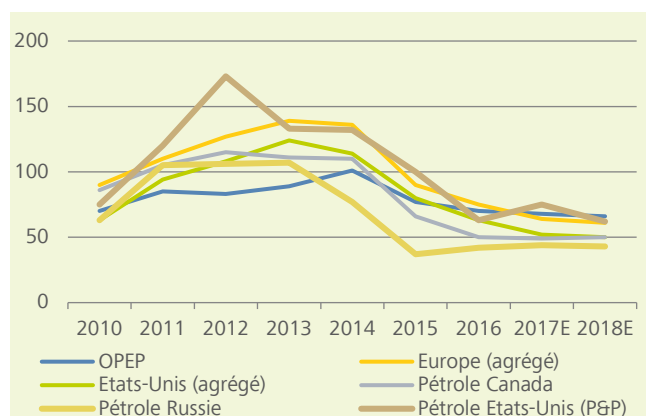
La réduction de la production pétrolière soutient les prix dans l'im-médiat – l'OPEP face à un dilemme

Cela a pris du temps, mais les stocks de pétrole aux Etats-Unis semblent enfin diminuer. La raison de cette baisse s'explique par la réduction de la production de l'OPEP, et suscite un redressement temporaire des prix du pétrole. Les prix des céréales augmentent, sur fond de sécheresse dans les zones agricoles des Etats-Unis.

Plus de six mois après la décision de l'OPEP de réduire sa production, les conséquences de cette mesure se font enfin sentir. Aux Etats-Unis, les réserves de pétrole ont commencé à se vider, et le prix du Brent est remonté autour de 50 USD le baril. A plus long terme toutefois, les stocks mondiaux disponibles suffisent à maintenir les prix à un niveau relativement bas, surtout l'an prochain (à ce sujet, voir Politique de placement juillet 2017). Les producteurs de pétrole de schiste américains notamment sont en mesure de compenser la baisse de l'offre de l'OPEP, désavantagée car les coûts de production sont moindres aux Etats-Unis. Si les membres de l'OPEP tiennent malgré tout à réduire leur production, c'est principalement à cause de leur dépendance envers les recettes pétrolières – et cela ne devrait pas changer de sitôt. En ce moment, l'OPEP a besoin de prix élevés pour satisfaire ses groupes d'intérêt (voir graphique). En même temps, elle se retrouve sous la pression des producteurs de pétrole non membres, qui ont réussi, en optimisant leur productivité, à abaisser considérablement leurs coûts de production.

L'OPEP a besoin du pétrole le plus cher

Prix d'équilibre pour l'exploitation (en USD)



Sources: FMI, AIE, Goldman Sachs, Vontobel Asset Management

Perspectives maussades pour la récolte de céréales aux Etats-Unis

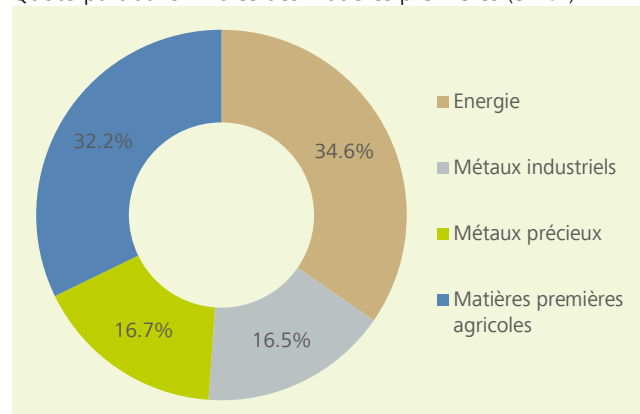
Si nous n'attendons pas grand-chose des prix de l'énergie sur les douze prochains mois, les cours des céréales, en revanche, pourraient bien augmenter encore dans les semaines qui viennent. En effet, l'été a été très sec jusqu'ici dans le Midwest, où est cultivée la majeure partie du blé, du maïs et du soja américains. Si, comme on le craint, les précipitations restent insuffisantes, cela assombrirait encore davantage les perspectives de récolte; ce qui en retour soutiendrait l'indice des matières premières, dans lequel les produits agricoles comptent pour environ un tiers (voir graphique).

Les fonds immobiliers profitent des faibles taux d'intérêt

Fin juin, dopés par le contexte de taux ultrabass, les agios moyens des fonds immobiliers suisses s'approchaient de leur record de l'été 2015. Tandis que les agios des fonds d'immobilier commercial stagnent depuis fin avril, ceux des fonds résidentiels ont poursuivi leur ascension. Et ce, bien que la récente baisse des taux directeurs et la forte expansion de l'offre locative dussent peser de plus en plus sur les résultats des fonds immobiliers résidentiels. Malgré le long déclin des rendements sur distribution, la prime sur les rendements des emprunts fédéraux reste supérieure à la moyenne de long terme (1,8 point de pourcentage); aussi, nous conservons notre surpondération.

Les produits agricoles constituent environ 33% de l'indice des matières premières

Quote-part dans l'indice des matières premières (en %)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

L'euro dopé par la normalisation des taux

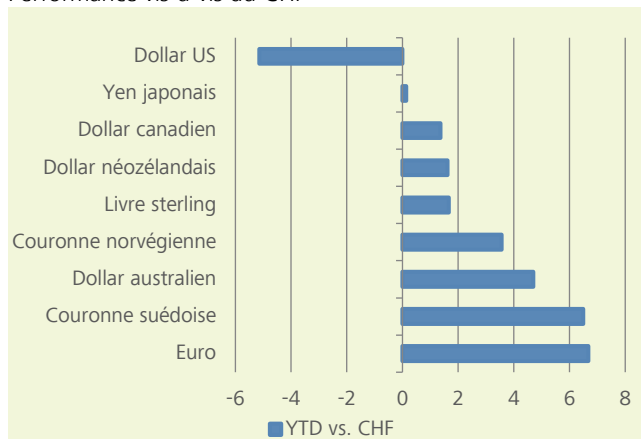
Le «retour à la normale» de la politique monétaire dans la zone euro est en principe favorable aux monnaies européennes. Cela dit, l'euro est probablement légèrement surévalué par rapport au dollar US; de même, la faiblesse actuelle du billet vert nous semble excessive à court terme.

Ces derniers mois, l'euro s'est considérablement apprécié face au dollar américain. Alors qu'en début d'année, on pouvait attribuer cette remontée à l'issue heureuse (pour les marchés du moins) des élections en France et aux ratés des diverses réformes de l'administration Trump, ce sont à présent des questions de politique monétaire qui soutiennent l'euro. Lors du forum de la BCE à Sintra le 27 juin notamment, l'optimisme officiel quant à la conjoncture a alimenté les espoirs d'un relèvement des taux directeurs l'an prochain. Cela a donné un répit à la Banque nationale suisse (BNS): le taux EUR/CHF s'est établi bien au-dessus de 1.10.

Certes, la normalisation de la politique monétaire européenne constitue un facteur d'appréciation à plus ou moins long terme pour les monnaies européennes (EUR, SEK, CHF, PLN, HUF et CZK) vis-à-vis de l'USD; néanmoins, l'euro nous semble pour le moment «surdemandé», surtout face au billet vert. Pour le taux EUR/CHF, nous tablons pour ces prochaines semaines sur une stabilisation un peu au-dessus de 1.10. Une poussée nette au-delà du niveau actuel nous semble assez peu probable, car l'euro semble aussi un peu surévalué face au franc suisse. En

Les monnaies européennes ont le vent en poupe depuis le début de l'année

Performance vis-à-vis du CHF



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

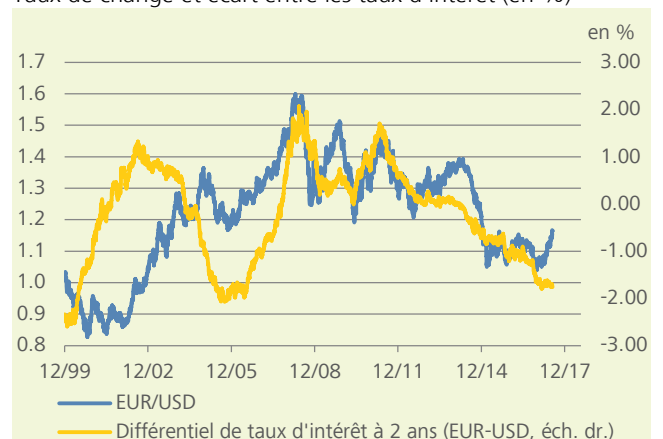
effet, le long chemin vers la normalisation des taux d'intérêt n'a pas débuté; et certaines considérations politiques, comme les prochaines élections en Italie, sont passées à l'arrière-plan. Enfin, les dernières fluctuations de l'USD étaient exagérées et ne reflètent plus l'avancée du cycle des taux aux Etats-Unis. En conséquence, nous estimons que l'USD/CHF se rapprochera de nouveau de la parité dans les prochaines semaines.

Les données conjoncturelles chinoises soutiennent l'AUD et le NZD

Les monnaies de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande reçoivent en ce moment un soutien inattendu de Chine (voir notre note «Conjoncture»). En effet, l'Empire du Milieu absorbe 31% des exportations australiennes et 21% des exportations néozélandaises. Aussi, le marché du travail se tend dans ces deux pays, ce qui devrait stimuler la consommation des ménages. Les bonnes perspectives conjoncturelles en Australie viennent d'ailleurs de pousser les investisseurs à escompter de premières hausses de taux d'intérêt en 2018. D'après nous, c'est un peu hâtif: la croissance des salaires est en effet minime dans les deux pays, et les deux monnaies (AUD et NZD) sont déjà légèrement surévaluées. Alors que vis-à-vis de l'USD, nous tablons sur une stabilisation au niveau actuel, nous prévoyons, à un horizon de douze mois, une légère dépréciation face à l'EUR et au CHF.

Les écarts de taux ne justifient pas encore la remontée de l'euro

Taux de change et écart entre les taux d'intérêt (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.	
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)	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 CHF Hedged																				
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%		100.0%
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	6.8	6.3
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	1.31	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	-0.01	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	0.00	0.1	0.5
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.49	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.00	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.28	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	1.14	1.13	1.14
USD/CHF	1.00	1.02	0.97	0.99	0.97
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.85	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.18	1.14	1.18
USD/JPY	120	117	111	116	110

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	51	50	50
Or (USD/once)	1061	1152	1266	1250	1250

*02.08.2017

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.

Le prospectus / contrat actuel du/des fonds cité(s) peut/peuvent être obtenu(s) auprès de la société de fonds concernée ou du représentant en Suisse.