



Politique de Placement – Octobre 2017

Raiffeisen Investment Office

Les banques centrales à l'orée de la hausse progressive

Banque Raiffeisen Möhlin, siège principal Möhlin

Architecte: Steck + Partner Architekten AG

Photographe: Anna-Tina Eberhard, St. Gallen

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Les banques centrales à l'orée de la hausse progressive	4
Conjoncture Les banques centrales referment lentement le robinet monétaire	5
Obligations Légère hausse des rendements des obligations d'Etat	6
Actions Les faibles taux d'intérêt dopent les valorisations	8
Placements alternatifs Perspectives mitigées pour le pétrole et les métaux précieux	10
Monnaies La GBP envoie un signe de vie mais reste risquée	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. Dix ans après l'apparition de la crise financière, la Fed procède aux prochaines étapes vers la normalisation des taux d'intérêt. Une approche prudente devrait éviter des turbulences sur le marché. La prochaine saison de publication des résultats pour le Q3 2017 plaide également pour des marchés bien soutenus.
2. Les prochaines étapes des banques d'émission en matière de normalisation des taux d'intérêt devraient conduire à des rendements légèrement plus élevés sur le marché des capitaux. Cependant, une augmentation rapide des taux d'intérêt n'est pas indiquée. L'environnement reste favorable pour les obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'Etat. Les obligations des marchés émergents devraient également rester bien soutenues.
3. Les prix du pétrole ont récemment augmenté de façon significative en raison de l'affaiblissement du dollar américain, des dégâts et conséquences provoqués par les ouragans et des attentes au sujet de l'OPEP. Nous considérons toutefois que les problèmes fondamentaux sur le marché du pétrole ne sont toujours pas résolus et nous identifions un accroissement des risques pouvant entraîner une correction jusqu'à un niveau d'environ 50 USD. Par conséquent, nous réduisons notre position à légèrement sous-pondéré. Nous restons également sous-pondérés sur l'or en raison de l'évolution attendue des taux d'intérêt, alors que nous demeurons neutres pour les investissements immobiliers indirects.

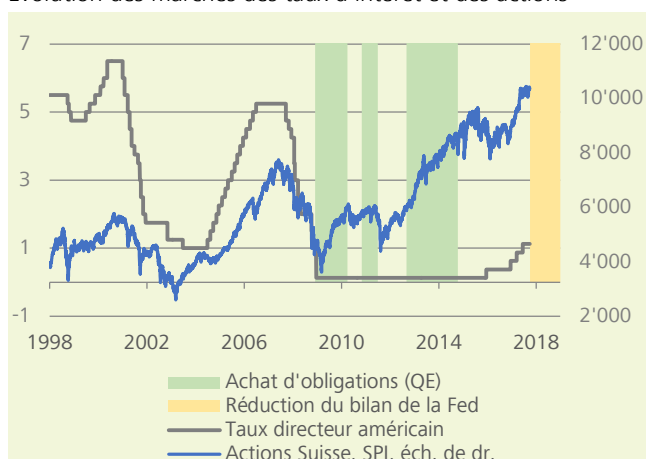
Les banques centrales à l'orée de la hausse progressive

Dix ans après l'irruption de la crise financière, la Fed procède aux prochaines étapes vers la normalisation des taux d'intérêt. Une approche prudente devrait éviter les turbulences sur le marché. La saison de publication des résultats pour le Q3 2017 plaide également pour des marchés bien soutenus.

En septembre 2007, la Fed avait abaissé le taux directeur de 50 points de base pour répondre au faible développement du marché immobilier. L'apparition de la crise du marché immobilier américain a été par la suite l'une des principales causes de la crise financière mondiale et l'intervention sur les taux d'intérêt en septembre, le début de la politique monétaire ultra-accommodante. Après que fin 2008, le taux directeur américain ait été réduit à pratiquement 0% et que toutes les mesures de politique monétaire semblaient avoir été prises, les gardiens de la monnaie ont utilisé une nouvelle méthode avec l'achat d'obligations pour maintenir les taux du marché des capitaux également à un faible niveau. Dix ans après le début de la crise financière, le taux directeur aux Etats-Unis est de nouveau légèrement supérieur à 1%, ce qui peut encore être décrit comme expansif compte tenu de la robustesse de l'économie et de la situation du marché du travail. Comme prochaine étape dans la sortie de la politique à faible taux d'intérêt, la Fed a annoncé son intention de diminuer son bilan à partir d'octobre, c.-à-d. de réduire la quantité d'obligations dans les programmes d'achat. Toutefois, elle procédera à cette réduction de manière très prudente afin de ne pas risquer une augmentation trop rapide des taux d'intérêt du marché des capitaux. Les marchés des actions surveillent néanmoins l'évolution des taux d'intérêt,

Fed-Réduction du bilan: une étape vers la normalisation

Evolution des marchés des taux d'intérêt et des actions



car ces derniers ont certainement constitué un accélérateur important de la forte performance boursière de ces dernières années. Les valorisations élevées actuelles sont notamment dues à l'attrait des actions vis à vis des obligations. La période de publication des résultats du Q3 ne devrait en tout cas pas de nouveau accentuer les valorisations avec des résultats toujours bons.

Même avec une tendance légèrement haussière, le niveau des taux d'intérêt reste historiquement bas et devrait peu affecter les marchés des actions. La hausse des taux d'intérêt reflète également une robuste croissance ainsi que la confiance des banques centrales dans les perspectives économiques. Les actions bancaires sont notamment les gagnantes de taux d'intérêt plus élevés car la situation se détend en raison de meilleures marges d'intérêt. Nous maintenons également la surpondération tactique pour les titres mondiaux des télécoms (voir la politique de placement de septembre), avec une quote-part neutre dans l'ensemble pour les actions suisses.

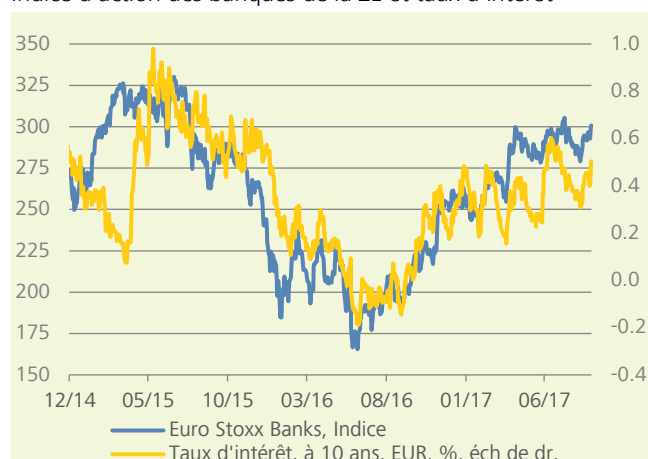
Les matières premières sous pression

Nous nous attendons toujours à ce qu'il y ait une prochaine hausse des taux par la Fed en décembre. Les marchés des taux d'intérêt intègrent entretemps aussi cette étape, ce qui a permis au dollar américain un certain rebond. La baisse modérée du prix de l'or devrait par conséquent se poursuivre. Avec un prix du pétrole à près de 55 USD le baril de Brent, nous nous attendons à présent également à de meilleures opportunités d'entrée autour de 50 USD. Par conséquent, nous réduisons tactiquement la quote-part de matières premières en faveur de liquidités légèrement plus élevées.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Actions bancaires favorisées par les taux d'intérêts

Indice d'action des banques de la ZE et taux d'intérêt

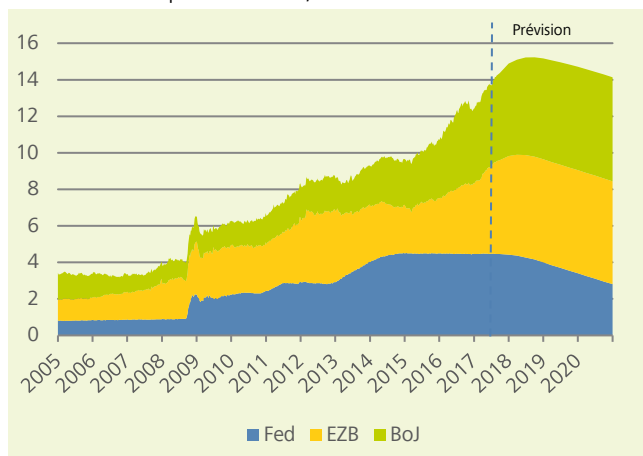


Les banques centrales referment lentement le robinet monétaire

Au plus fort de la crise financière, les injections massives de liquidités des grandes banques centrales ont rassuré les esprits. A présent, le robinet monétaire se referme lentement et la quantité de titres des trois principales banques centrales devrait commencer à diminuer de nouveau vers fin 2018. Pendant ce temps, l'augmentation de la dette chinoise provoque des inquiétudes.

L'économie et les marchés financiers deviennent très prudents et ne se mettent pas en retrait partout en même temps. La Fed effectuera le premier pas avec une diminution de son bilan à partir d'octobre. La BCE, quant à elle, commence également à préparer les marchés à une nouvelle réduction progressive de son programme d'achat d'obligations dès le début 2018. Il en va tout autrement de la BoJ, qui continue de stimuler la faiblesse de l'inflation en achetant encore pour 80 trillions de yens par an de titres, mais aussi pour maintenir les rendements des obligations d'Etat japonaises à zéro. La Fed prévoit de réduire son bilan de 10 milliards de dollars par mois, et ultérieurement d'un maximum de 50 milliards de dollars par mois. La BCE devrait réduire les achats mensuels actuels de 60 milliards d'euros à 40 milliards d'euros au premier trimestre 2018 et y mettre un terme au cours de l'année. En résumé, le bilan commun des trois plus grandes banques centrales du monde pourrait atteindre son apogée au second semestre 2018 avec plus de 15'000 milliard de dollars américains. D'une manière générale, nous nous attendons à une lente hausse du rendement des

Prévisible: La diminution du bilan des banques centrales
Soldes des banques centrales, en mille milliards d'USD



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

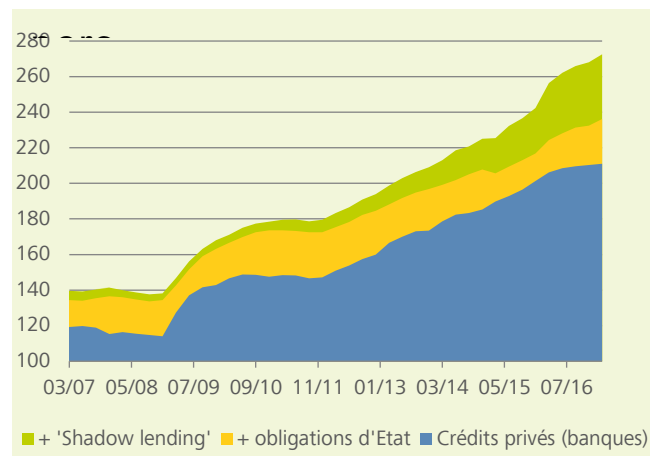
obligations d'Etat jusque-là. Au début 2019, la BCE devrait procéder pour la première fois à une augmentation des taux directeurs, ce qui devrait conduire la BNS à procéder, elle aussi, à une première hausse des taux ultérieurement. Les banques d'émission européennes ne devraient cependant ajuster les taux d'intérêt à la hausse que lentement.

Une crise «à la USA» est plutôt improbable en Chine

La dette de l'économie chinoise s'est élevée au niveau remarquable de 260% du PIB au cours de ces dernières années. L'octroi de crédit des banques aux entités économiques (voir graphique) s'est certes stabilisé. Un problème majeur, cependant, demeure la croissance non bancaire du crédit. Ces crédits dits fantômes sont dus à la libéralisation du secteur financier chinois. Ce qui est inquiétant, c'est que l'augmentation de ce type de financement est semblable à celui des Etats-Unis d'avant l'éclatement de la crise des «subprimes» en 2007-2008. Il existe cependant deux différences principales: Tout d'abord, les autorités chinoises s'emploient déjà à résoudre le problème. D'un autre côté, l'Amérique a subi la crise de plein fouet sans y être préparée. Deuxièmement, de telles vulnérabilités contribuent en principe à une crise des marchés financiers que lorsque l'environnement macroéconomique se trouble trop fortement. Cependant, la Chine a régulièrement stimulé l'économie avec des programmes gouvernementaux face à la menace d'un ralentissement économique. Pour cette raison, nous ne nous attendons pas à une crise financière à la «2007/2008» au cours des deux prochaines années. Toutefois, l'économie chinoise et le marché de l'immobilier exigent de plus en plus d'attention.

Croissance drastique de la dette chinoise

En % du PIB chinois



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

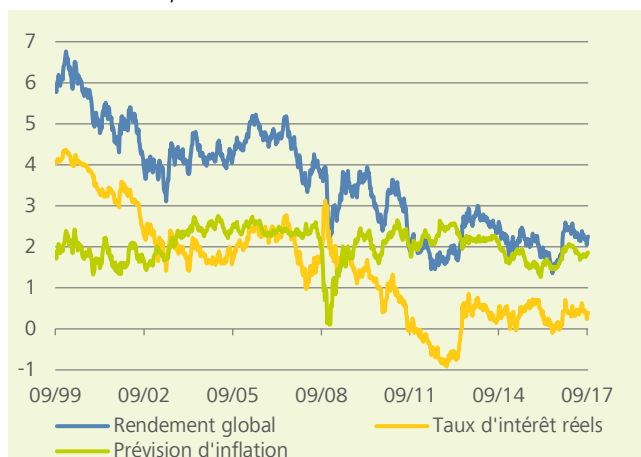
Légère hausse des rendements des obligations d'Etat

Les prochaines étapes des banques centrales en matière de normalisation des taux d'intérêt devraient conduire à des rendements légèrement plus élevés sur le marché des capitaux. Une augmentation rapide des taux d'intérêt n'est cependant pas indiquée. L'environnement reste avantageux pour les obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'Etat. Les obligations des marchés émergents devraient être bien soutenues.

A sa dernière réunion, la Fed a communiqué vouloir lentement réduire le portefeuille obligataire de son bilan dès octobre. En outre, une autre étape de hausse des taux d'intérêt en décembre est devenue plus probable. Aussi, les rendements des obligations d'Etat ont légèrement augmenté au cours des dernières semaines. Les obligations de la Confédération à 10 ans sont à nouveau proches de 0% et donc à l'extrémité supérieure de la fourchette depuis le début de l'année. En octobre, la BCE devrait communiquer une réduction des achats mensuels d'obligations et favoriser ainsi le niveau légèrement supérieur des taux d'intérêt sur le marché des capitaux. Les banques d'émission devront cependant empêcher une augmentation rapide des taux d'intérêt, ce qui rend l'environnement pour les obligations d'entreprises relativement avantageux. Les obligations des marchés émergents ont résisté face aux fluctuations des marchés des devises et des taux d'intérêt au cours de l'année et restent parmi nos préférées dans le domaine des rémunérations fixes en raison des bons fondamentaux.

La baisse des rendements des obligations d'Etat s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt réels

US-Treasuries: rendement global, taux d'intérêt réels et prévisions d'inflation, en %



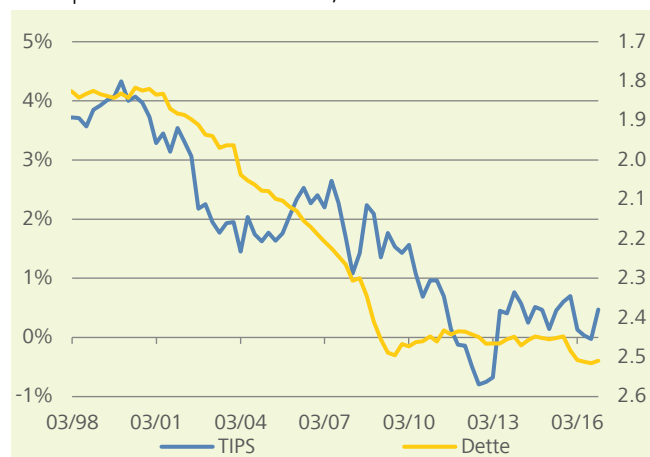
Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Des retournements rapides sont peu probables

Même avec des niveaux légèrement plus élevés, les rendements des obligations restent historiquement très faibles. Les rendements sont constitués des deux composantes que sont les rendements réels et les prévisions d'inflation. Les rendements réels correspondent aux perspectives de croissance et à la productivité d'un pays. En outre, un investisseur obligataire veut également être rémunéré pour le risque d'inflation (prévisions d'inflation) qui réduit la valeur. Au cours des deux dernières décennies, l'inflation en «Occident» est restée stable à 1-2%, semblable aux prévisions d'inflation. Il n'y a eu des niveaux inférieurs que brièvement pendant la crise de 2008. La baisse des taux d'intérêt à long terme au cours des dernières années repose donc sur des taux d'intérêt réels (voir le graphique 1, applicable à la plupart des pays industrialisés). Les facteurs tels que la productivité, l'évolution démographique et les niveaux d'endettement sont ici déterminants. La croissance de la productivité a presque diminué à zéro, tandis que la croissance démographique a pesé sur l'économie et l'endettement global a augmenté. La nature à long terme de ces tendances rend tout changement rapide improbable – il faudrait des décennies pour pouvoir observer un changement de tendance dans l'évolution démographique ou dans la croissance de la dette totale. A l'avenir, les taux d'intérêt réels – et dans une certaine mesure les rendements des obligations – pourraient augmenter dans la plupart des pays industrialisés. Ce serait le cas avec une augmentation prévue de notre part des investissements pour augmenter la productivité. Cette tendance n'apparaît cependant pas immédiatement.

L'augmentation de l'endettement dans les pays industrialisés pèse sur les rendements réels

Rendements réels des obligations d'Etat américaines à 10 ans ainsi que ratio dette totale / PIB, inversés



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous sous-pondérons toujours fortement les 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 stabilité du prix du pétrole, les taux de défaillances des obligations high yield ne devraient pas continuer à augmenter, 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, affaiblissement du dollar US – est propice aux obligations des marchés émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Les faibles taux d'intérêt dopent les valorisations

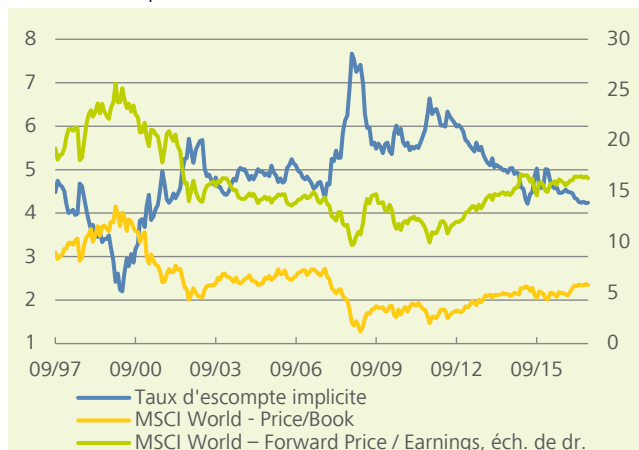
Une baisse de la productivité a bien entendu un effet négatif sur les bénéfices d'entreprises, mais une économie au ralenti est également synonyme de taux d'intérêt à la baisse. En ce qui concerne la productivité, il y a des signes d'une légère amélioration. A court terme, la prochaine saison de publication des résultats devrait offrir aux marchés un soutien au troisième trimestre.

Bien que la productivité laisse beaucoup à désirer depuis la crise financière, les marchés des actions se sont néanmoins développés de manière positive. L'évolution des taux d'intérêt en est l'une des raisons. Une faible productivité a un effet négatif sur la croissance économique, ce qui – ceteris paribus – conduit à des taux d'intérêt plus faibles sur les marchés obligataires. Il s'ensuit également une réduction du taux d'escompte utilisé pour convertir les futurs cash-flows des entreprises en valeurs actuelles. Ceux-ci sont par conséquent plus élevés – ce qui explique notamment les valorisations actuellement élevées sur les marchés mondiaux des actions. L'interaction entre le faible taux d'escompte et les indicateurs de valorisation élevés est présentée au graphique 1.

En outre, la faible productivité encourage la valorisation des secteurs plus défensifs et plus stables. En raison d'une croissance tendancielle plus faible depuis la crise financière, presque tout ralentissement à court terme de l'économie pose immédiatement un certain risque de récession.

Les faibles taux d'intérêt permettent une valorisation plus élevée des actions

Taux d'escompte et indicateurs de valorisation



Source: FactSet, Credit Suisse HOLT, Vontobel Asset Management

Cela impacte les secteurs cycliques de manière disproportionnée, et dans une telle situation, les investisseurs cherchent refuge dans des titres défensifs ne dépendant pas de l'économie.

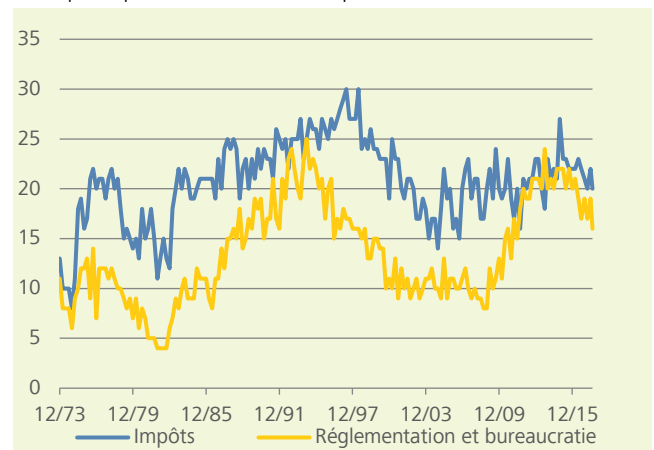
L'allègement fiscal américain offre un soutien

A quoi la productivité des entreprises doit-elle s'attendre? D'une part, les enquêtes mensuelles menées par la National Federation of Independent Business (NFIB) aux Etats-Unis montrent que les taxes et la bureaucratie font partie depuis des années des plus gros problèmes pour quelque 800 petites et moyennes entreprises (voir graphique 2). Cela pèse également sur la productivité depuis la crise financière. D'autre part, il y a de l'espoir pour les entreprises. Un allègement de la charge fiscale proposé par le gouvernement Trump se fait de plus en plus concret, même si le taux d'imposition des entreprises initialement visé de 15% ne peut pas être mis en œuvre. Des progrès ont cependant été réalisés dans la réduction de la réglementation. Les banques américaines, par exemple, ont pu distribuer plus de capitaux aux actionnaires grâce à un premier assouplissement cette année, qui a clairement soutenu les cours des actions.

A court terme, cependant, les marchés des actions devraient notamment être influencés par le début de la période de publication des résultats pour le troisième trimestre. Les conditions économiques restent positives et plaident pour une poursuite de la tendance amorcée des bénéfices. Ceci devrait certes soutenir les cours des actions, mais les valorisations restent élevées et le potentiel d'un rallye sur le marché des actions reste donc limité.

Faible productivité en raison d'un excès de réglementation de l'état?

Principaux problèmes selon l'enquête NFIB



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Actions Légère sous-pondération

= 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 en raison de la stabilisation politique dans la zone euro et de la solide reprise économique. Nous voyons notamment un potentiel supplémentaire pour les titres bancaires.

- USA

Les attentes élevées envers le programme de relance semblent plus que jamais injustifiées et pourraient bien être déçues. D'un point de vue tactique, l'avantage est à la Suisse et à l'Europe.

= Japon

L'économie a nettement repris de l'élan au deuxième trimestre. La politique monétaire expansive devrait par ailleurs continuer à soutenir les marchés des actions. C'est pourquoi nous gardons notre position neutre. 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 leur assure du vent en poupe. Nous maintenons une pondération neutre pour les actions des pays émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Perspectives mitigées pour le pétrole et les métaux précieux

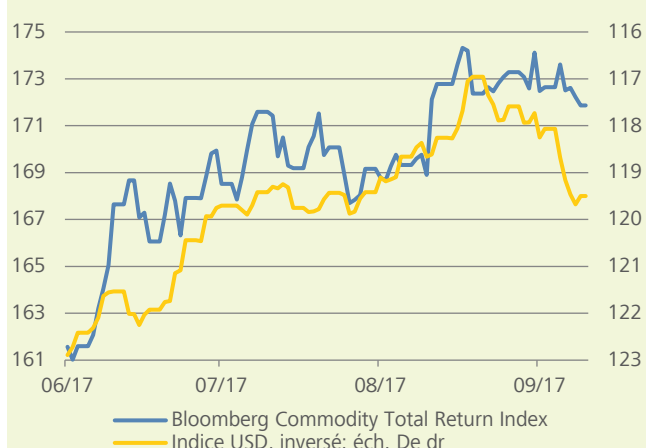
Dans un environnement sans signaux d'offre et de demande nettement positifs, les matières premières n'ont pratiquement aucun potentiel significatif à la hausse. Nous avons donc réduit notre allocation à une légère sous-pondération. Nous restons également sous-pondérés pour l'or tandis que nous maintenons un positionnement neutre ou surpondéré pour les placements immobiliers et les stratégies alternatives.

Au cours des dernières semaines, les prix des matières premières sont revenus des niveaux «survendus». Cela s'explique également par la faiblesse plus prononcée du dollar américain, pondérée des échanges. Selon nous, les prix des matières premières figurant dans l'indice des matières premières de Bloomberg devraient plutôt baisser qu'augmenter au cours des prochaines semaines. Les cotations du pétrole se sont ressaisies comme prévu au cours des trois derniers mois en raison de la chute des stocks aux Etats-Unis. Nous supposons cependant que les prix du Brent n'évolueront guère au-dessus de 55 USD le baril. L'une des raisons est qu'il n'y a pas d'assèchement de l'offre en raison de la forte production persistante de l'industrie américaine du pétrole de schiste. Nous nous attendons à ce que l'OPEP doive étendre sa réduction convenue de la production à 2018 afin de garantir des prix supérieurs à 50 USD.

Dans le domaine des métaux industriels, des chiffres économiques étonnamment solides en Chine et certains arrêts de production ont amené le cuivre et d'autres métaux à un niveau

Un USD faible a contribué à la reprise du prix des matières premières

Indice de matières prem. et indice USD pondéré des échanges



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

«survendu». Nous nous attendons toujours à ce que cette tendance ralentisse au second semestre. L'une des raisons à cela est la politique monétaire beaucoup plus restrictive en Chine, qui devrait réduire la demande de métaux industriels comme le cuivre. Le prix des métaux précieux devrait également baisser si notre scénario de rendements américains plus élevés s'avère correct.

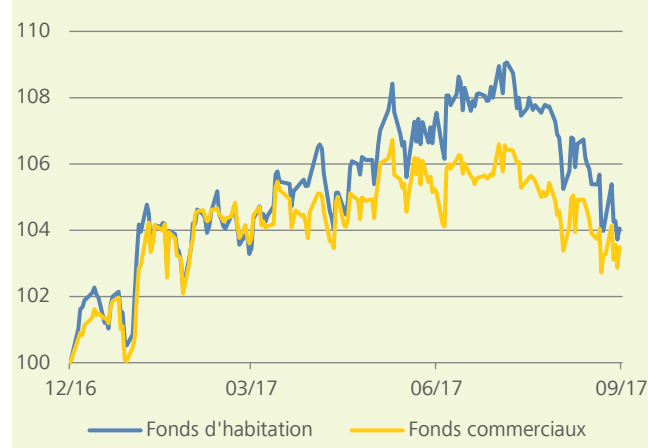
La hausse des taux d'intérêt pourrait déclencher une baisse des prix des matières premières aux Etats-Unis. Un tel scénario semble réaliste compte tenu de la normalisation successive de la politique monétaire américaine et d'une éventuelle augmentation du taux directeur. Les acteurs des marchés financiers sont certes extrêmement réticents à prendre de telles mesures. Nous soupçonnons toutefois que la Fed sera forcée d'agir plus rapidement en raison d'une accélération de l'inflation. Cependant, il ne faut s'attendre à aucune forte baisse du prix des matières premières, et ce, aussi longtemps que l'OPEP limitera la production pétrolière et que les autorités chinoises contrôlent la demande de métaux industriels.

Revenus immobiliers sous pression

Le taux de vacance en Suisse a de nouveau augmenté par rapport à l'année précédente et se situe à 1,47%, ce qui est supérieur à la moyenne à long terme de 1,0%. Les vacances croissantes sont susceptibles d'avoir un effet amortissant sur les revenus des fonds immobiliers investis principalement dans les logements locatifs. La différence par rapport aux rendements des obligations reste toutefois encore relativement attractive, c'est pourquoi nous maintenons notre positionnement neutre.

Correction de cours pour les placements immobiliers

Performance globale, indice (01.01.2017 = 100)



Source: Bloomberg, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office

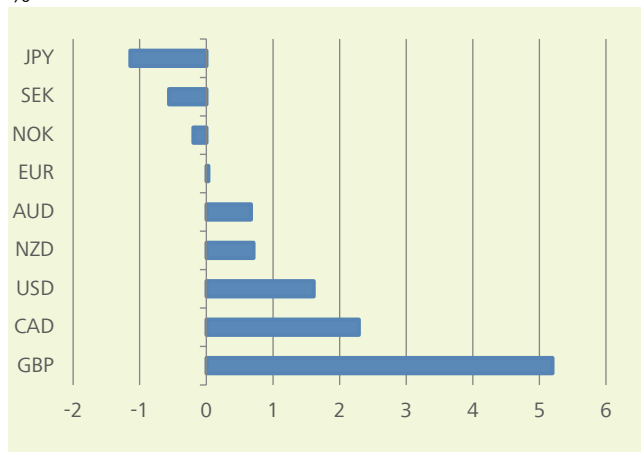
La GBP envoie un signe de vie mais reste risquée

Les signes d'une prochaine hausse des taux par la BoE ont entraîné la livre à la hausse. La monnaie reste cependant risquée. La correction actuelle de l'euro devrait encore se poursuivre et conduire à des niveaux d'entrée intéressants. Nous entretenons toujours la couronne suédoise à la hausse, et le yen japonais à la baisse.

Les perspectives d'une hausse de l'inflation américaine, des indicateurs économiques avancés toujours solides et le resserrement du marché du travail américain ont à présent entamé la reprise de l'USD que nous escomptions. Celui-ci a augmenté à la fois par rapport au CHF comme à l'EUR au cours des dernières semaines. Cependant, nous considérons la tendance à la hausse limitée dans le temps et dans sa portée. Nous nous attendons ainsi à une consolidation du billet vert par euro à 1.15 et à parité par rapport au franc suisse. La condition nécessaire à une hausse supplémentaire de la monnaie américaine serait une réforme fiscale «agressive». La poussée de croissance qui en résulterait et une augmentation potentiellement significative du taux directeur soutiendraient alors l'USD. A plus long terme, nous voyons toutefois un nombre nettement plus grand de hausses de taux d'intérêt dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, en particulier dans le cas où les risques politiques poursuivraient leur décrue dans la périphérie européenne (élections en Italie).

La livre sterling s'est grandement appréciée ces dernières semaines

Evolution par rapport au franc Suisse depuis fin août 2017, en %



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

La BoE en passe de resserrer la politique monétaire

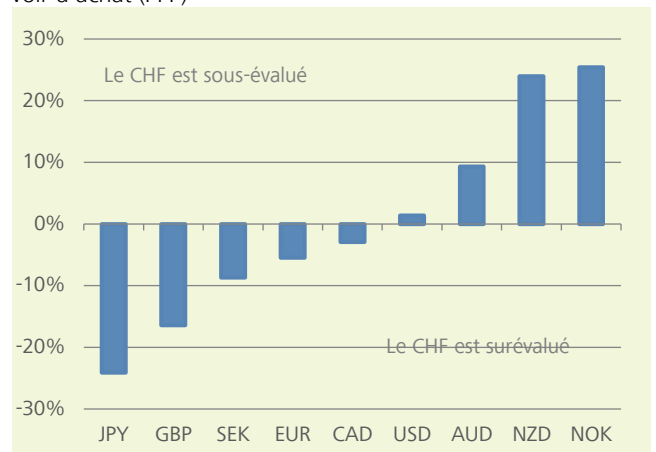
La livre britannique a enregistré une hausse remarquable ces dernières semaines (voir graphique 1). La raison n'était pas tant due aux discussions autour du «Brexit» du gouvernement avec l'Union européenne, mais plutôt à un signal clair de la Banque centrale britannique. Selon ces propres propos, celle-ci est disposée à lutter contre la pression inflationniste accrue avec une politique monétaire plus restrictive. Son gouverneur, Mark Carney, a cependant précisé que les possibles hausses de taux d'intérêt resteraient raisonnables pour l'instant. Une position fermée du gouvernement britannique à Bruxelles – ce qui n'a pas encore été le cas jusqu'ici – pourrait être le moteur d'une nouvelle appréciation en direction de 1.40 face au franc.

Le franc est toujours surévalué selon la BNS

Selon les mots de Thomas Jordan, président de la Banque nationale suisse (BNS), le franc est toujours surévalué (à un taux de change EUR/CHF de 1.14). Nous pensons à ce sujet qu'un taux de change auquel la BNS pourrait commencer à diminuer son bilan n'a pas encore été atteint. La BNS devrait donc suivre la normalisation de la politique monétaire qui se profile dans la zone euro avec un certain décalage. Cela entraînerait probablement une hausse de la différence d'intérêt en faveur de l'euro et donc un taux EUR/CHF plus élevé. En outre, les risques politiques en Europe, qui pèsent toujours sur l'euro, pourraient continuer à diminuer. Une condition préalable à cela est qu'un gouvernement «europhile» puisse se maintenir au pouvoir en Italie.

Le franc est toujours surévalué par rapport à de nombreuses monnaies

Sur- / Sous-évaluation du CHF sur la base de la parité du pouvoir d'achat (PPP)



Source: 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.	min.	neutre	max.	
Liquidités	0%	5%	25%	9.8%	0%	5%	40%	9.0%	0%	5%	40%	7.0%	0%	5%	40%	6.3%	0%	5%	40%	6.2%
Cash				9.8%				9.0%				7.0%				6.3%				6.2%
Obligations (durée cible 6.0 ans)	65%	80.0%	95%	73.7%	45%	60.0%	75%	55.0%	25%	40.0%	55%	37.5%	5%	20.0%	35%	19.0%	0%	0.0%	15%	0.0%
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25%	40.0%	55%	30.2%	10%	25.0%	40%	18.0%	1%	16.0%	31%	11.5%	0%	7.0%	22%	5.0%	0%	0.0%	15%	0.0%
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15%	30.0%	45%	31.5%	10%	25.0%	40%	25.0%	1%	16.0%	31%	16.0%	0%	6.0%	21%	6.0%	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%
Schwelienländer (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%	
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%	
Actions	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	19.5%	25%	40.0%	55%	39.0%	45%	60.0%	75%	58.5%	65%	80.0%	95%	78.0%
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%	7.5%	5%	15.0%	25%	14.0%	14%	24.0%	34%	22.5%	23%	33.0%	43%	31.0%
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%		1.0%		2.0%		2.0%		3.0%		3.0%		4.0%		4.0%
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%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.2%	0%	15.0%	30%	15.8%
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%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	2.0%	0%	3.0%	13%	2.0%	0%	3.0%	13%	2.0%	0%	4.0%	14%	2.7%	0%	5.0%	15%	3.3%
Métaux précieux	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%
Total		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%
Monnaie étrangère		6%		4.5%		16%		14.0%		26%		23.5%		37%		33.7%		48%		43.8%
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		4.5%		12%		10.0%		19%		16.5%		25%		21.7%		31%		26.8%
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%		19.5%		31%		29.0%		41%		38.5%		52%		48.7%		63%		58.8%

*Investment Grade (rating AAA àBBB)

**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	2.5	1.2	1.4	1.3	1.5
Allemagne	1.6	1.5	1.8	2.1	1.6
Zone euro	1.3	1.9	1.7	2.1	1.7
Etats-Unis	2.4	2.6	1.6	2.1	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	3.6	3.6

Inflation

Moyenne annuelle (en %)

Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
Allemagne	0.9	0.2	0.5	1.7	1.7
Zone euro	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
Etats-Unis	1.6	0.1	1.3	2.0	2.0
Chine	2.0	1.4	2.0	1.7	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	1.33	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.05	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	-0.03	0.1	0.5
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.48	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.06	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.36	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.07	0.1	0.1

Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.09	1.07	1.14	1.15	1.18
USD/CHF	1.00	1.02	0.97	0.99	0.99
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.86	0.85	0.90
EUR/USD	1.09	1.05	1.18	1.16	1.19
USD/JPY	120	117	113	116	110

Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	57	50	50
Or (USD/once)	1061	1152	1274	1250	1250

*02.10.2017

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.