

Politique de Placement – Novembre 2017

Raiffeisen Investment Office

Satisfaisant, peut mieux faire

Banque Raiffeisen Regio Frick, siège principal Frick

Architecte: Brem & Zehnder AG und PO4 seiler+den hartog architekten GmbH

Photographe: Brem & Zehnder AG

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Satisfaisant, peut mieux faire	4
Conjoncture Chine: une impressionnante volonté de réformes	5
Obligations Retrait de la BCE: obligations d'Etat en euros le plus exposées	6
Actions Les banques centrales faces une tâche délicate	8
Placements alternatifs Le fracking impose son rythme à l'OPEP	10
Monnaies L'USD ne devrait plus augmenter très longtemps	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

- Malgré une tendance à la hausse des bénéfices des entreprises, les actions restent toujours valorisées à des prix élevés, ce qui empêche toute euphorie au regard d'une politique monétaire plus restrictive. L'environnement économique se montre, lui, toujours florissant; en particulier grâce aux pays émergents.
- La BCE abandonne progressivement son mode d'urgence et réduit ses achats d'obligations d'Etat de la zone euro. Bien que les liquidités ne diminuent que très lentement, les obligations européennes à très faibles rendements (ou négatifs), qui sont émises par les «pays principaux», souffriront probablement durant cette phase de normalisation.
- Nos perspectives restent mitigées pour le pétrole, car la production de pétrole de schiste ne cesse de croître aux Etats-Unis. Cela met le prix du pétrole brut sous pression. Nous restons également sceptiques à l'égard de l'or, alors que nous considérons une quote-part neutre pour les placements immobiliers indirects et une quote-part surpondérée pour les stratégies alternatives comme appropriées.

Commentaire de marché

Satisfaisant, peut mieux faire

Malgré une tendance à la hausse des bénéfices des entreprises, les actions restent toujours valorisées à des prix élevés, ce qui empêche toute euphorie au regard d'une politique monétaire plus restrictive. L'environnement économique se montre, lui, toujours florissant; en particulier grâce aux pays émergents.

L'évolution positive des bénéfices des entreprises semble se poursuivre au cours de l'actuelle saison de fin d'exercice. Si la tendance se poursuit, les résultats du troisième trimestre devraient répondre aux attentes d'une hausse des bénéfices. Mais ce «satisfecit» ne sera pas suffisant pour déclencher une envolée des cours et parviendra tout au plus à soutenir la tendance empruntée pour le moment. Une tendance qui, malgré le marché haussier plus que mûr, s'oriente à la hausse à plusieurs reprises – illustrée de manière impressionnante par une suite de pics historiques sur de nombreuses bourses. Et même si les données des entreprises provoquent une pression sur le cours des actions respectives, l'ombre d'inquiétude des investisseurs se dissipe rapidement. Au contraire, les cours, légèrement corrégés, sont à nouveau considérés comme des niveaux d'entrée intéressants. Ou dit autrement: personne ne veut quitter la fête quand on s'y amuse le plus, et tous veulent y rester aussi longtemps que la musique joue. En tout état de cause, nous pensons toujours que les investisseurs considèrent les possibles turbulences actuelles un peu trop à la légère, celles-ci pouvant accélérer le retrait des banques centrales. Une augmentation de

la quote-part en actions ne semble pas indiquée dans ce contexte. En même temps, une surpondération des stratégies alternatives, qui bénéficient à la fois des marchés en hausse comme en baisse tout en contribuant à la diversification du portefeuille, reste pertinente dans cette situation.

Un environnement économique intact

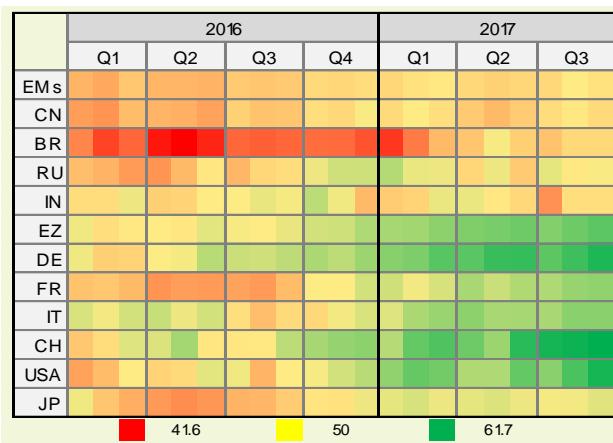
L'environnement économique mondial continue de s'améliorer (voir graphique). Aux Etats-Unis, le moteur économique ronronne toujours solidement et la confiance des consommateurs a même atteint son plus haut niveau en 16 ans, malgré le fait que l'administration Trump n'ait pas encore entrepris de réformes majeures. Dans la zone euro, la reprise économique continue d'avoir une base stable et reste largement soutenue. Cela se reflète notamment dans le cours de la monnaie commune. Car bien que les forces centrifuges d'une Europe politique soient devenues dernièrement plus visibles – d'une part, des succès électoraux de partis qui ne sont pas entièrement d'accord avec les objectifs européens, d'autre part les revendications d'autonomie renforcée ou même d'indépendance au sein de différents pays – l'euro ne montre pas de signes de faiblesse. La tendance à la hausse se poursuit même par rapport au franc suisse (voir graphique).

Les pays émergents continuent d'apporter une contribution décisive à la situation économique stable dans le monde, d'autant plus que les prix des matières premières se consolident. Un contexte qui justifie toujours une légère surpondération des obligations des marchés émergents dans l'environnement de faibles taux d'intérêt.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

L'économie s'éclaircit sur un large front

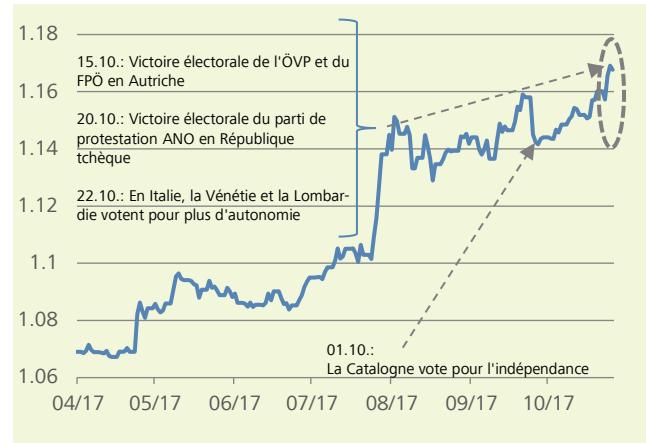
Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier



Source: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'EUR poursuit sa hausse par rapport au CHF

EUR/CHF



Conjoncture

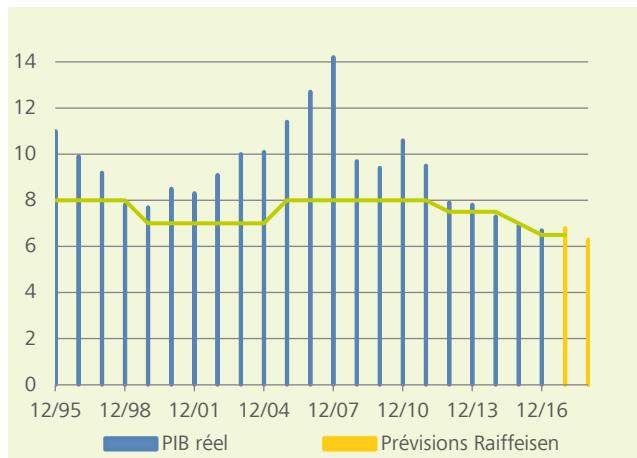
Chine: une impressionnante volonté de réformes

La Chine étonne avec des chiffres économiques solides et de nouvelles réformes. La vigueur de l'économie mondiale et la faiblesse du franc soutiennent l'économie suisse. Cependant, la normalisation des taux d'intérêt en Suisse reste encore lointaine.

La Chine continue avec résolution. Bien que la croissance économique soit passée de 6,9% au premier semestre (par rapport à l'année précédente) à 6,8%, l'économie est remarquablement robuste (voir graphique 1). Cela est particulièrement vrai si on considère la politique monétaire chinoise plus restrictive au premier semestre, qui s'est traduite par des taux interbancaires plus élevés. L'objectif de croissance d'au moins 6,5% promu par le gouvernement devrait être atteint sans problème, mais être moins central à l'avenir. C'est ainsi que le président chinois Xi Jinping a souligné dans son discours au congrès du parti chinois qu'à l'avenir, non seulement des objectifs quantitatifs mais aussi qualitatifs seront prioritaires dans des domaines tels que le niveau de vie et le social. Cela paraît être une étape importante, et nous interprétons la déclaration de Xi Jinping comme une reconnaissance des efforts de réforme attendus depuis longtemps. Outre la lutte contre la corruption et la réhabilitation ou même la fermeture d'entreprises publiques non rentables, l'élimination des surcapacités dans l'économie devrait également revenir au premier plan.

L'économie de la Chine est robuste

Croissance annuelle du PIB, en %



Source: Bloomberg, Vontobel Asset Management

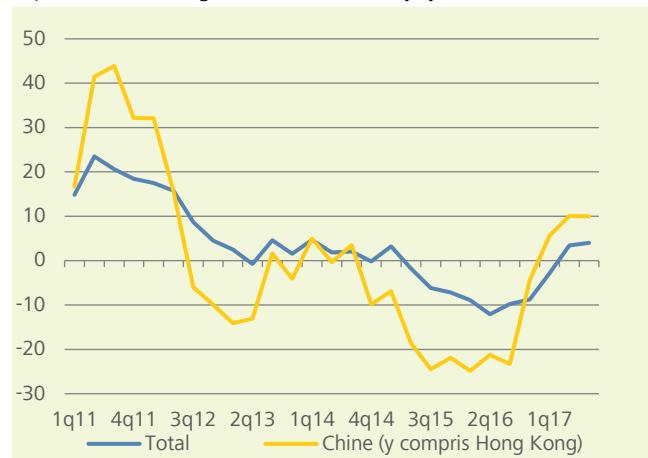
Eclaircissement supplémentaire attendu pour l'industrie suisse

La robuste situation économique en Chine profite notamment à la Suisse. Car, parallèlement à la croissance de la demande en provenance de l'UE, l'augmentation des nouvelles commandes et l'accélération de la croissance du chiffre d'affaires des entreprises industrielles suisses sont surtout portées par l'Asie. L'industrie horlogère suisse, qui a souffert précédemment, devrait particulièrement se réjouir de l'économie chinoise. Ainsi, les perspectives de la part des exportations vers la Chine dans les exportations horlogères suisses se sont récemment stabilisées à nouveau, après avoir chuté temporairement d'environ un tiers à moins de 20% (voir graphique). La croissance record passée est certes lointaine. Le volume des exportations s'affiche cependant de nouveau à la hausse.

Les perspectives se sont également bien redressées dans d'autres secteurs plus déprimés. Toutefois, le choc du franc n'a pas encore été surmonté dans tous les secteurs. Il existe également de nombreuses entreprises et des segments entiers, tels que l'industrie du vêtement, dont l'évaluation de la situation reste presque inchangée. Et dans le secteur de l'imprimerie, qui est sous pression depuis des décennies, le climat des affaires s'est encore détérioré par rapport à l'année précédente. Grâce à la demande mondiale presque constante et dynamique, le climat des affaires et surtout la situation des marges de l'industrie suisse devraient continuer à s'améliorer pendant le reste de l'année. Par ailleurs, la dépréciation du franc par rapport à l'euro devrait avoir un effet de plus en plus positif sur la situation des affaires.

Les exportations de montres se stabilisent

Exportations horlogères suisses, en % yoy



Source: AFD, Raiffeisen Investment Office

Obligations légèrement sous-pondérées

Retrait de la BCE: obligations d'Etat en euros le plus exposées

La BCE abandonne progressivement son mode d'urgence et réduit ses achats d'obligations d'Etat de la zone euro. Bien que les liquidités ne diminuent que très lentement, les obligations européennes à très faibles rendements (ou négatifs) émises par les «pays principaux» souffriront probablement durant cette phase de normalisation.

Depuis la nomination de Mario Draghi à sa présidence fin 2011, la BCE a toujours poursuivi sa politique monétaire peu orthodoxe de manière volontaire. Elle a inondé les marchés de liquidités et, à son tour, acheté d'importantes quantités d'obligations libellées en euros, d'abord d'Etat, puis de sociétés, dans le but de maintenir les taux d'intérêt et les écarts de taux bas pour permettre un redressement dans la zone euro.

A présent que la situation économique s'est améliorée, que l'inflation est légèrement positive et que les banques sont plus solide, la BCE tend à la normalisation. La diminution des énormes achats d'obligations libellées en euros a commencé dès 2017 avec la réduction des transactions mensuelles de 80 milliards à 60 milliards d'euros. Selon de récentes données, les gardiens de la monnaie veulent prolonger les achats d'obligations de neuf mois jusqu'à fin septembre 2018, mais les réduire de moitié à 30 milliards d'euros par mois. Un arrêt total devrait avoir lieu fin 2018.

Aussi satisfaisant que puisse être le retour à la normale, le retrait de la BCE en tant qu'acheteur le plus important de titres

en euros priverait le marché obligataire de beaucoup de liquidités. En conséquence, les prix des obligations pourraient chuter et les taux d'intérêt augmenter – un cauchemar pour les investisseurs «Fixed Income». Cependant, la menace de fortes turbulences est peu probable, car un tel scénario devrait être plus ou moins pris en compte dans les cours. Nous pensons néanmoins que les obligations d'Etat en euros à faible rendement subiront une certaine pression à la vente car les rendements devraient augmenter.

Dans ce contexte, les investisseurs devraient limiter la duration des portefeuilles obligataires et éviter les titres présentant les rendements les plus bas tels que les obligations d'Etat allemandes. Le graphique 1 montre que l'écart de rendement entre les obligations du Trésor US à dix ans et les obligations d'Etat allemandes se situe à un niveau record. Il en ressort que les obligations allemandes comptent parmi les titres d'Etat les moins attrayants des pays industrialisés (avec les obligations d'Etat suisses) en raison de leurs faibles rendements. Les obligations d'entreprises en euros devraient offrir une meilleure protection contre la hausse des taux d'intérêt. D'une part, elles sont moins sensibles aux taux d'intérêt en raison de leurs écarts de rendement. D'autre part, la BCE réduira ses achats d'obligations d'entreprises – comme cela a été le cas en 2017 – dans une mesure moindre que pour les obligations d'Etat (voir graphique 2). Ceci pour la simple raison que la BCE peut acheter encore bien plus d'obligations sur le segment des obligations d'entreprises par rapport à ses propres limites.

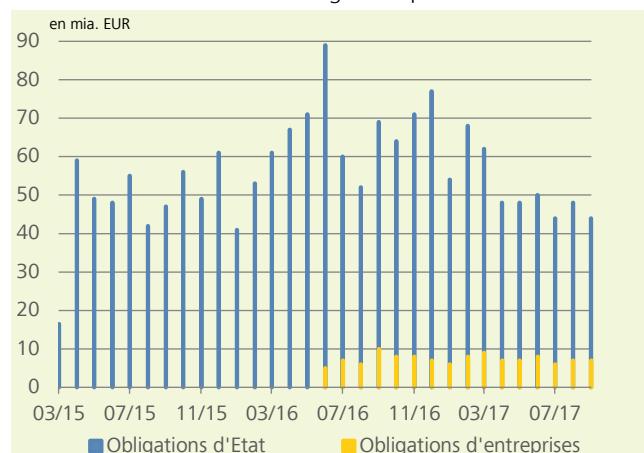
Ecart de rendement record entre les obligations allemandes et les bons du Trésor US

Ecart de rendement et rendements, en %



Plus important potentiel de diminution d'achat dans les obligations d'Etat que les obligations d'entreprises

Volume d'achat mensuel d'obligations par la BCE



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.



Actions légèrement sous-pondérées

Les banques centrales faces une tâche délicate

En réponse à la crise financière mondiale de 2008 / 2009, les principales banques centrales ont réagi en ouvrant les vannes financières. Mais une partie des liquidités destinées à l'économie a atterri sur les marchés financiers – avec comme conséquence le risque d'éclatement de diverses bulles. Un tarissement graduel de cette abondance d'argent se dessine certes. Une telle entreprise de-meure toujours difficile.

La Fed est la première grande banque centrale à avoir soutenu l'économie après la crise financière. En revanche, la BCE et la BoJ n'ont ouvert les vannes que bien plus tard. Ces mesures d'urgence ont eu l'effet désiré, même si celui-ci a été décalé: l'économie se redresse simultanément dans toutes les grandes zones économiques cette année. L'afflux de liquidité sur les marchés financiers a eu un effet encore plus prononcé. Les prix de l'immobilier sont de nouveau en hausse depuis longtemps sur de nombreux marchés, les taux d'intérêt ont atteint un étiage historique et les marchés boursiers ont battu record sur record. La question se pose à juste titre de savoir si et dans quelles zones les bulles menacent d'éclater.

Valorisation élevée ou bulle?

Mais quand est-ce qu'une valorisation élevée devient une bulle des prix? Selon Ned Davis Research, il y a bulle lorsque l'augmentation absolue et relative des prix dépasse 100% sur deux

ans, les prix augmentent d'au moins 50% sur cinq ans, et les prix chutent d'au moins 40% dans les deux ans après le pic. Le problème ici est, bien sûr, qu'une correction doit d'abord suivre, afin qu'une bulle puisse être constatée sans équivoque.

On peut le voir dans l'évolution du Nasdaq. De 1997 à 2002, une formation classique de bulle s'est produite sur cet indice. Actuellement, les valeurs technologiques augmentent nettement sur cet important marché. En conclure qu'il s'agisse d'une bulle serait cependant prématuré. Une comparaison des valorisations montre, par exemple, que le ratio cours / bénéfices (P/E) en 2000 était significativement plus élevé qu'à l'heure actuelle (voir graphique 1). Question exagérations, les observateurs pensent actuellement le plus certainement à l'augmentation fulgurante de la monnaie Internet Bitcoin. Celle-ci éclipse même le développement du Nasdaq de 1997 à 2000 (voir graphique 2).

Les banques centrales sur la corde raide

Au vu de la bonne santé de l'économie, les signes indiquent toutefois un resserrement de la politique monétaire à présent, encore une fois avec la Fed aux avant-postes. Mais mettre les marchés financiers «en retrait» sera cependant délicat. Le passé montre que la fermeture du robinet de l'argent a un effet modérateur sur la valorisation des marchés des actions. La tâche difficile des banques centrales consiste d'une part à éviter la formation de bulles, sans pousser en même temps les marchés financiers dans les profondeurs et étouffer l'économie.

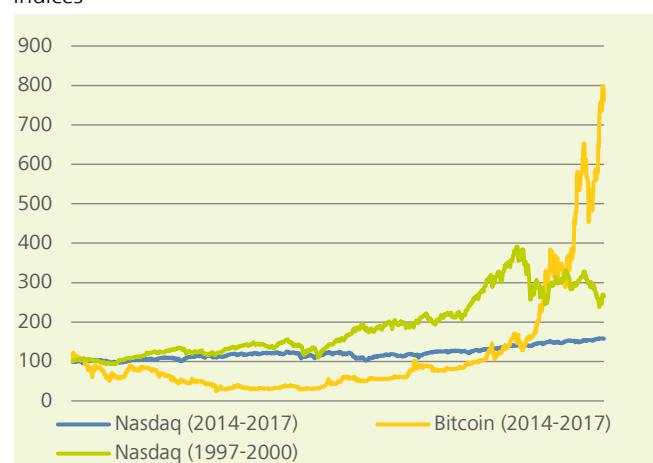
La bourse américaine Nasdaq, un «chat échaudé»: encore aucune formation de bulle actuellement

Rapport cours / bénéfice (P/E)



Comparé au Bitcoin ou à la bulle technologique, il n'y a encore aucune exagération exorbitante du Nasdaq

Indices



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

Placements alternatifs surpondérés

Le fracking impose son rythme à l'OPEP

Nos perspectives restent mitigées pour le pétrole, car la production de pétrole de schiste ne cesse de croître aux Etats-Unis. Cela met le prix du pétrole brut sous pression. Les adversaires de la fracturation, l'OPEP ainsi que la Russie, ne peuvent donc éviter des mesures de soutien. Nous restons également sceptiques à l'égard de l'or, alors que nous considérons une quote-part neutre pour les placements immobiliers indirects et une quote-part surpondérée pour les stratégies alternatives comme appropriées.

Fin novembre cela fera un an l'OPEP et la Russie ont réduit leur production. L'objectif était de d'abaisser les stocks record à un niveau soutenable à long terme et de soutenir le prix du pétrole. Les budgets des Etats membres de l'OPEP devaient en fin de compte être allégés. L'effet désiré semble avoir été partiellement atteint: les stocks ont chuté et le pétrole a quelque peu augmenté. Cependant, les préoccupations du cartel et de la Russie ont à peine diminué. Une prolongation reste possible, peut-être jusqu'à la fin 2018, soutenue par la thèse de l'«Opec Put», une sorte de prix minimum pour l'or noir. Nous pensons que le cartel souhaite maintenir le prix du pétrole au-dessus d'USD 50.00 le baril.

Actuellement, le prix du pétrole a grimpé autour des USD 60.00, mais nous ne croyons toutefois pas à d'autres augmen-

tations. La raison à cette perspective prudente est due à la production supplémentaire de pétrole de schiste américain. A un niveau de prix de plus de USD 50.00 pour la sorte WTI, l'exploitation est rentable pour les producteurs US. Comme leur seuil de rentabilité est actuellement très inférieur au prix du pétrole (voir graphique 1), ils peuvent exploiter de nouveaux gisements et compenser ainsi l'offre plus faible de l'OPEP.

Reste à voir si le secteur du pétrole de schiste aux Etats-Unis continuera d'être rentable. D'une part, l'industrie pourrait rencontrer des difficultés à trouver des travailleurs qualifiés face à l'économie américaine en pleine croissance. Les producteurs devraient alors augmenter les salaires. D'un autre côté, des innovations technologiques pourraient réduire les coûts de production.

La réforme fiscale américaine: une menace pour l'or

Le prix de l'or – actuellement entre USD 1'200 et 1'300 l'once – dépend grandement de l'évolution des taux d'intérêt réels américains. S'ils augmentent, les placements qui distribuent des intérêts deviendront plus attrayants aux yeux des investisseurs, avec comme effet des conséquences négatives pour le métal jaune (voir graphique 2). Actuellement, les taux d'intérêt US sont en hausse. Notamment en raison des espoirs d'une réforme fiscale qui, à son tour, pourrait forcer la Fed à resserrer sa politique monétaire plus rapidement. Cependant, les plans fiscaux doivent encore être approuvés par le Congrès – ni une mince affaire, ni impossible, le succès devrait entraîner les cours de l'or à la baisse. C'est pourquoi nous restons «légèrement sous-pondérés» dans les métaux précieux.

Le prix de l'or est fortement influencé par le taux d'intérêt réel à 10 ans

Prix de l'or (en USD) et rendement réel des bons du Trésor US, en %



Source: Rystad, Datastream, Vontobel Asset Management



Source: Datastream, Vontobel Asset Management

Monnaies

L'USD ne devrait plus augmenter très longtemps

Les espoirs d'un programme fiscal américain, ainsi que le remplacement éventuel du poste de chef de la banque centrale, donnent un nouvel élan à l'USD. Celui-ci devrait toutefois s'interrompre en 2018, notamment en raison de la normalisation à venir de la politique monétaire européenne, qui devrait soutenir l'euro.

Il est vrai que la correction attendue de l'euro vis-à-vis de l'USD a commencé et pourrait quelque peu se poursuivre. Cependant, le resserrement de la politique monétaire américaine étant déjà assez avancé, nous ne nous attendons ni à une chute du taux de change de l'EUR/USD au-dessous de 1,15, ni à une nette percée du cours de l'USD/CHF au-dessus de la parité. La hausse des taux d'intérêt est donc plus probable dans la zone euro et en Suisse, ce qui devrait soutenir l'euro et le franc à plus long terme. Mais même à un niveau de l'EUR/CHF autour de 1,20, nous ne pensons pas que la BNS abandonnera sa politique expansionniste. Cela neutraliserait probablement la pression à la baisse actuelle sur le CHF.

La possibilité que le USD récupère plus rapidement dans un avenir proche dépendra également de savoir qui Donald Trump nommera à la tête de la banque centrale. La nomination d'un «faucon» comme Gary Cohn, John Taylor ou Kevin Warsh – qui veulent normaliser la politique monétaire plus rapidement – pourrait être positive pour la monnaie. Les progrès attendus dans la réforme fiscale ainsi que la hausse des taux que nous

prévoyons aux USA en décembre auraient un effet similaire. Inversement, la confirmation de Janet Yellen ou la nomination de Jerome Powell à la tête de la Fed par Trump ne donnera guère d'impulsion au «Greenback».

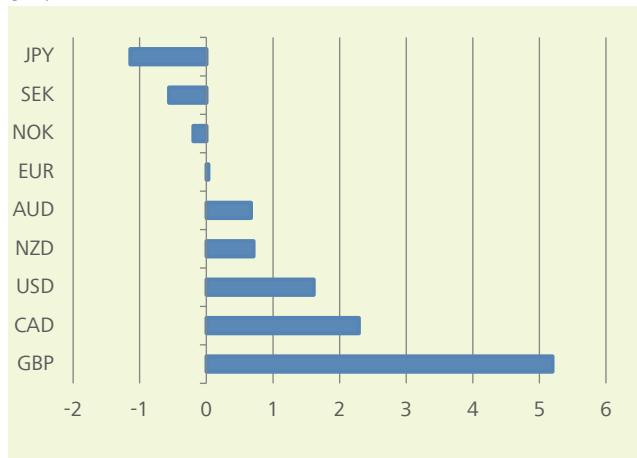
En Europe de l'Est et en Suède, la pression augmente actuellement pour normaliser la politique monétaire. La Suède a atteint son objectif depuis plusieurs mois en ce qui concerne l'inflation et les prévisions d'inflation, et la croissance économique pourrait s'accélérer pour atteindre 4 à 5%. Selon nous, la Riksbank suédoise «laissera» cependant la priorité à la BCE, ce qui ne devrait pas empêcher une réévaluation progressive de la couronne. D'un autre côté, la Pologne et la Hongrie devraient suivre la République tchèque et augmenter leurs taux directeurs en 2018, avec un impact positif sur le zloty et le forint. En fin de compte, la hausse des salaires de 6% dans les pays d'Europe de l'Est laisse entrevoir une poussée inflationniste.

Les élections au Japon confirment l'orientation de la politique monétaire

Les élections au Japon ont confirmé le premier ministre Shinzo Abe, donnant au gouvernement une majorité des deux tiers au parlement. Selon nous, cela ouvre la voie à la poursuite de la politique monétaire et budgétaire actuellement expansive. En conséquence, nous maintenons nos prévisions sur l'USD/JPY de 116 à trois mois dans le contexte de la tendance à la hausse des rendements aux Etats-Unis.

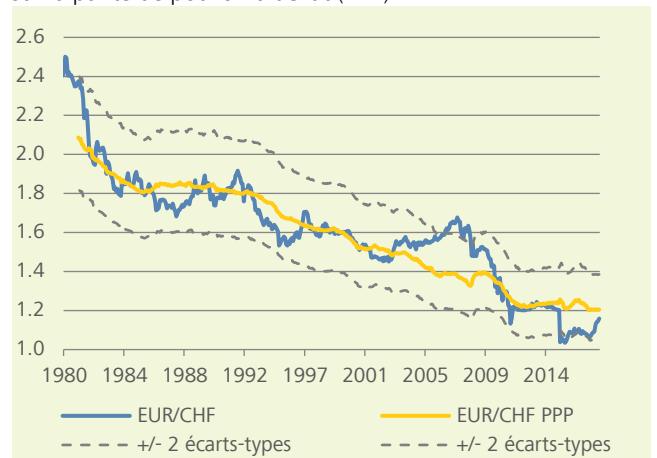
Un fort développement pour les monnaies européennes

Performance par rapport au CHF depuis le début de l'année, en %



Le franc se rapproche de sa juste valeur

Taux de change effectif et équitable de la paire EUR/CHF basé sur la parité de pouvoir d'achat (PPA)



Aperçu du portefeuille

Catégorie de placement	Sécurité			Revenu			Equilibre			Croissance			Actions								
	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%	
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%	
	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 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	2.5	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	1.38	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.03	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	-0.06	0.1	0.5
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.41	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.92	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.41	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	1.16	1.16	1.20
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	0.99	0.98
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.88	0.85	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.16	1.17	1.22
USD/JPY	120	117	114	116	110
Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	61	50	50
Or (USD/once)	1061	1152	1270	1250	1250

*30.10.2017

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.