



Politique de Placement – Janvier 2018

Raiffeisen Investment Office

Démarrage prometteur de l'année boursière 2018

Banque Raiffeisen Jungfrau

Pilote: Roger Fischer

Passager: Mathias Spieler

Photographe: Peter Speedy Füllemann

RAIFFEISEN

Contenu

| | |
|---|----|
| Aperçu de l'allocation tactique d'actifs | 3 |
| Commentaire de marché Démarrage prometteur de l'année boursière 2018 | 4 |
| Conjoncture L'Italie inquiète l'Europe | 5 |
| Obligations Bonnes perspectives des obligations en monnaies locales EM | 6 |
| Actions Perspectives positives pour les actions suisses | 8 |
| Placements alternatifs Perspectives modérées pour les matières premières | 10 |
| Monnaies Les perspectives pour les monnaies européennes restent positives | 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 conjoncture mondiale robuste et la hausse des bénéfices des entreprises soutiennent solidement les marchés des actions. Une quote-part neutre d'actions est donc également recommandée dans le contexte actuel de valorisations élevées. Nous relevons à légèrement surpondérée l'allocation des actions des pays émergents en raison des perspectives conjoncturelles positives.
2. En ce qui concerne les obligations, l'environnement reste difficile. Pour chercher des rendements avec une prise de risque raisonnable, nous continuons de conseiller une allocation tactique des obligations des pays émergents, en particulier aussi en monnaies locales.
3. Les placements en matières premières devraient se retrouver à nouveau sous pression à court terme en raison du ralentissement de la croissance chinoise et de l'augmentation de la production pétrolière aux Etats-Unis. Pour l'immobilier, nous préconisons une pondération neutre au vu des taux d'intérêts qui restent bas en Suisse.

Démarrage prometteur de l'année boursière 2018

Après une année 2017 supérieure à la moyenne, certains investisseurs se demandent si la tendance va se poursuivre. La conjoncture mondiale robuste et la hausse des bénéfices des entreprises soutiennent les marchés. Une quote-part neutre d'actions est donc également recommandée dans le contexte actuel des valorisations élevées.

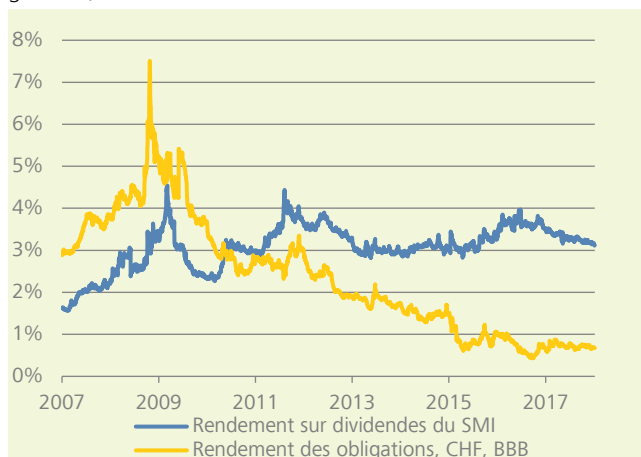
Les conditions économiques sont pour le moment un point de départ solide pour l'évolution des marchés. La conjoncture semble positive dans tous les grands espaces économiques du globe. La période des rapports qui va débiter en milieu de mois aux Etats-Unis devrait confirmer la hausse des bénéfices des entreprises. En raison du contexte persistant des valorisations élevées, une simple réalisation des prévisions de bénéfices ne devrait toutefois plus suffire à créer une euphorie des cours.

Actions globalement neutres, pays émergents favorisés

L'année 2017 a prouvé que les marchés des actions ont résisté aux défis monétaires et géopolitiques, signe de la bonne santé des marchés. Nous continuons de recommander une quote-part neutre en actions en début d'année 2018 pour la zone euro et la Suisse. Nous relevons l'allocation pour les actions des pays émergents à légèrement surpondérée en raison des bonnes données conjoncturelles de leurs économies en croissance. En Europe, nous tablons toujours sur un potentiel de croissance dans le secteur bancaire qui devrait profiter d'une baisse des défaillances de crédit et d'une légère progression de

Les rendements des dividendes continuent de convaincre

Rendements des dividendes par rapport aux rendements obligataires, en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

la courbe des taux. Par ailleurs, en Suisse, nous misons en 2018 sur des titres avec d'importants rendements des dividendes et des cash-flows robustes. Dans le contexte des valorisations de marché élevées, ces caractéristiques devraient être recherchées par les investisseurs et les cours bien soutenus.

Normalisation des taux aux Etats-Unis, la BNS en attente

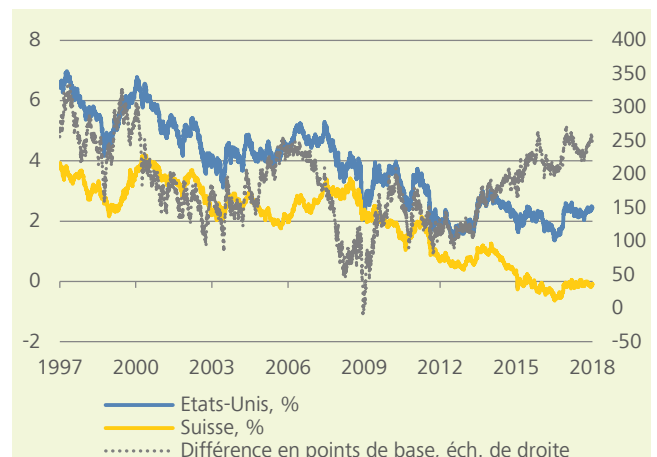
Suite à une hausse des taux en 2015 et 2016, la Fed a effectué en 2017 trois hausses de 25 points de base chacune. Cette année aussi, la hausse des taux devrait être similaire. La normalisation serait ainsi déjà bien avancée, au moins aux Etats-Unis. En Europe, au contraire, la BCE a d'abord réduit les achats obligataires et devrait cette année prendre une première mesure par rapport aux taux. Les taux demeureront donc bas dans un premier temps. L'augmentation à venir des intérêts et la réduction des achats obligataires devraient toutefois assurer, au moins à long terme, une évolution de la courbe des taux. La BNS n'a pas de marge de manœuvre, même après la forte baisse du franc en 2017. Une augmentation des taux engendrerait un risque trop élevé d'inversion de la tendance légèrement négative du franc.

Pour les obligations, l'environnement reste difficile. Pour chercher des rendements avec une prise de risque raisonnable, nous continuons de conseiller une allocation tactique des obligations des pays émergents, en particulier aussi en monnaies locales.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Ecart important entre les taux aux Etats-Unis et en Suisse

Intérêts des obligations d'Etat sur dix ans et différence de taux



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'Italie inquiète l'Europe

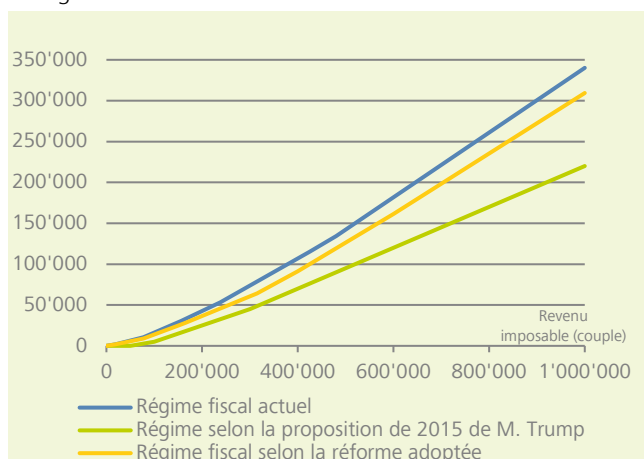
Le président Donald Trump a finalement pu signer le paquet fiscal attendu par l'économie. En Europe, les élections parlementaires en Italie, qui vont avoir lieu en mars, inquiètent de plus en plus les observateurs du marché. L'incertitude autour de la politique italienne peut troubler le calme politique en Europe et préoccuper les marchés financiers aussi bien avant qu'après les élections.

La réforme fiscale US s'est avérée bien moins significative que promis au niveau de l'impôt sur le revenu: les classes fiscales n'ont pas été réduites de sept à quatre, l'abattement fiscal pour la classe moyenne s'élève à seulement 16% au lieu de 35% et la tranche la plus basse continue de payer 10% d'impôt et non zéro. Par ailleurs, les réductions fiscales prendront fin en 2026. Toutefois, toutes les catégories de revenus sont moins imposées sur le court terme, ce qui devrait relancer la consommation (voir graphique). Par ailleurs, certaines possibilités de déduction ont été supprimées. En contrepartie, la baisse de 35% à 21% du taux d'imposition des entreprises est permanente; elle reste cependant également moins importante que les 15% annoncés. En outre, les entreprises à l'étranger peuvent rapatrier les bénéfices non distribués à un taux d'imposition réduit de façon unique sur les huit prochaines années et déduire complètement les investissements (jusqu'en 2023) dès l'exercice pendant lequel l'achat a lieu. Cela devrait relancer les investissements.

Selon les calculs du Congrès américain, l'abattement fiscal représentera une charge de 0,7% de points du PIB dans le budget. Ce chiffre correspond bien à nos estimations de l'année

La réforme fiscale US soulage tous les contribuables

Charge fiscale



Sources: TPC, JPM, Tax Foundation, Vontobel Asset Management

passée. Nous considérons qu'il n'est donc pas nécessaire d'adapter nos prévisions pour la croissance économique des Etats-Unis.

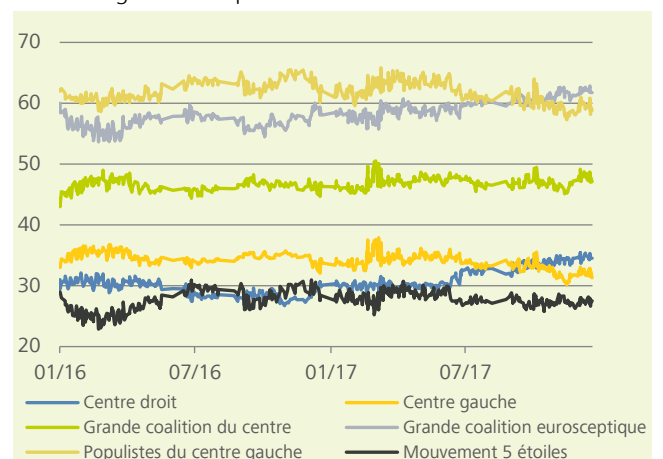
L'Italie devrait perturber le calme politique en Europe

Des élections parlementaires se tiendront en Italie le 4 mars et un nouveau gouvernement sera formé. Ces élections peuvent troubler le calme politique en Europe qui s'est instauré depuis la victoire d'Emmanuel Macron en début d'été dernier. Lors des élections, le Mouvement 5 étoiles (M5S) devrait remporter le plus de suffrages, mais ne devrait pas pouvoir former de gouvernement seul (voir graphique). Une coalition avec le camp de centre droit également eurosceptique autour de M. Berlusconi devrait raviver significativement l'incertitude en Europe. D'un autre côté, une alliance du M5S avec le camp de centre gauche de M. Renzi limiterait très peu les peurs dans la zone euro. Ces deux variantes restent peu probables.

Actuellement, le scénario le plus plausible est que la coalition de centre droit de Silvio Berlusconi (Forza Italia) et Matteo Salvini (Lega) remporte le plus de voix et puisse ainsi recevoir du président Sergio Mattarella la mission de former le gouvernement. Allié avec le centre gauche, le centre droit pourrait atteindre une courte majorité au Parlement (grande coalition du centre). Mais une telle alliance ne serait pas viable; un nouveau gouvernement ou même de nouvelles élections pourraient donc avoir lieu vers la fin de l'année. Cela devrait perturber à nouveau le calme politique en Europe.

M5S ne devrait pas pouvoir gouverner seul l'Italie

Pourcentage des voix probable



Sources: plusieurs instituts de sondages, Vontobel Asset Management

Bonnes perspectives des obligations en monnaies locales EM

La plupart des obligations des pays émergents sont actuellement évaluées à leur juste valeur. Avec la reprise conjoncturelle et par conséquent, une baisse des risques, la hausse des rendements pour les obligations en monnaies fortes n'est plus que faible. De notre point de vue, en raison de la composante devises étrangères, les obligations en monnaies locales offrent un potentiel de rendement plus élevé – mais avec des risques accrus.

En 2018, nous anticipons le maintien du contexte actuel d'une croissance économique globale accompagnée d'une faible inflation. Cela devrait avantager la plupart des obligations avec un risque de crédit (Investment Grade, High Yield, marchés émergents) par rapport aux obligations d'Etat les plus sûres; qui, en cas de hausse modérée des taux d'intérêt devrait enregistrer une performance légèrement négative. Nous pensons que le potentiel d'un nouveau resserrement du spread des obligations en monnaies fortes est limité et une hausse du cours ne devrait donc pas avoir lieu à côté du coupon.

Les obligations en monnaies locales des pays émergents affichent actuellement le plus haut rendement observé (6,1%). De plus, leur valorisation est plus intéressante que celle d'autres segments, en particulier de ceux avec une sensibilité aux taux d'intérêt plus longue. Le rendement de ces obligations est particulièrement attractif (voir graphique 1). Il continue d'être au-dessus de 2%. En comparaison, les rendements réels dans les

Les obligations en monnaies locales EM continuent d'offrir des rendements attrayants

Rendements réels des obligations locales EM (GBI-EM)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

pays industrialisés sont de zéro, voire même bien inférieurs (par ex., en Allemagne ou en Suisse). Les rendements réels correspondent à des rendements obligataires nominaux corrigés de l'inflation actuelle. Ils sont une mesure du rendement qu'offre un placement à rémunération fixe, corrigé de l'inflation.

Les pays émergents moins sensibles aux chocs externes

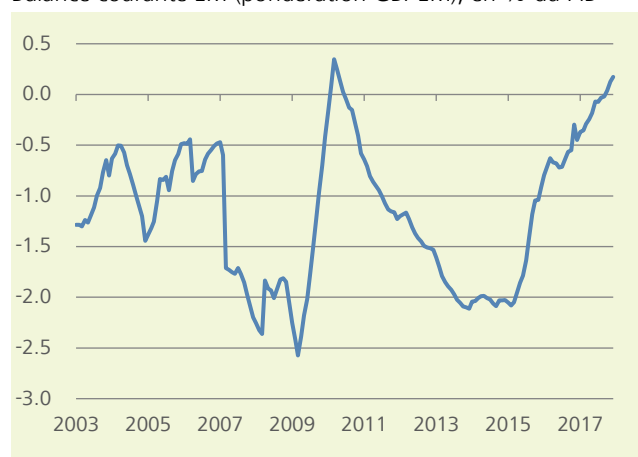
Les pays émergents devraient battre les pays industrialisés en termes de croissance. Mais il y a d'autres arguments en faveur de ce segment. Il affiche aujourd'hui une vulnérabilité bien plus faible aux chocs externes: notre indicateur principal de la vulnérabilité macroéconomique, la balance courante (voir graphique 2), après six années de déficit suite à la crise financière, évolue à nouveau de façon positive pour les pays émergents.

L'observation des devises soutient les perspectives de rendement

Par le passé, les phases d'amélioration des balances courantes dans les pays émergents (comme en 2016 et 2017) étaient accompagnées de rendements positifs pour les obligations en monnaies locales des pays émergents. Dès que la balance courante d'un pays est positive, les investisseurs internationaux sont moins susceptibles de vendre en panique les actifs immobilisés des pays émergents. Un excédent constitue également un soutien important de la devise. Cela améliore à nouveau les perspectives des rendements totaux prévus pour les obligations des marchés émergents en monnaies locales. Généralement, les mouvements de devises représentent environ un tiers du rendement total d'un tel titre à moyen terme.

La balance courante indique une baisse de la vulnérabilité des pays émergents aux chocs économiques

Balance courante EM (pondération GBI-EM), en % du PIB



Sources: JPM, Datastream, Vontobel Asset Management

Obligations légèrement sous-pondérées

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous restons fortement sous-pondérés en obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à échéance restent historiquement faibles et inintéressants.

Dans le contexte des faibles taux, les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit élevée à moyenne affichent toujours un potentiel de revenu 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 pour les obligations US-High-Yield.

= 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

Perspectives positives pour les actions suisses

L'affaiblissement prévu du CHF serait avantageux pour les entreprises suisses, car leurs actions en bénéficieraient même si leur valorisation reste élevée. Globalement, nous augmentons légèrement la quote-part recommandée en raison de l'estimation positive des actions des pays émergents.

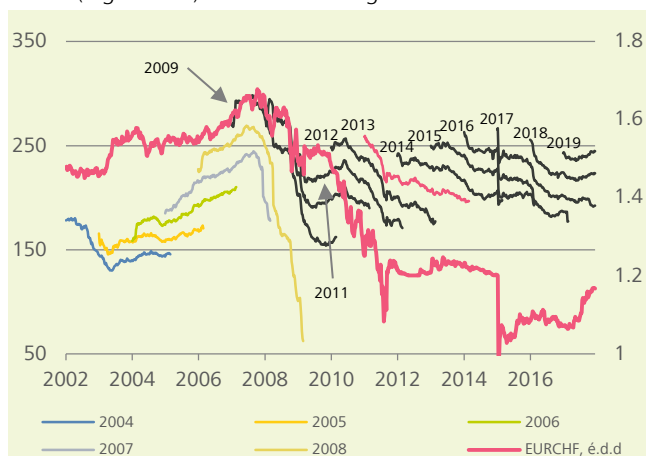
Les rendements des actions sont constitués des dividendes, de l'évolution des bénéfices et du multiplicateur de bénéfices (rapport cours / bénéfices). L'évolution des bénéfices des entreprises, ou plutôt les prévisions qu'en font les analystes, y a un poids significatif.

La variation du taux de change a, entre autres, un important impact sur les prévisions de bénéfices. Ce facteur a été particulièrement déterminant dans le passé pour le marché des actions suisses. En effet, un franc plus fort augmente le prix des marchandises suisses à l'étranger et réduit les chiffres d'affaires des entreprises.

Le graphique 1 indique les prévisions de bénéfices passées pour l'indice MSCI Suisse. Chaque ligne correspond à un exercice précis. Si la courbe monte, cela signifie que les prévisions de bénéfices pour cet exercice ont augmenté. De 2000 à 2007, les exercices ont été très bons. Le marché s'attendait à ce que chaque nouvel exercice s'accompagne de plus de bénéfices que le précédent. En outre, les prévisions s'étaient même encore améliorées. Toutefois, lors de la crise financière de 2008, les

Hausse des prévisions de bénéfices pour 2018

Révisions des prévisions de bénéfices indexées pour le MSCI Suisse (logarithmé) et taux de change EUR/CHF



Sources: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

prévisions de bénéfices ont fortement chuté et ont eu du mal à retrouver leur niveau de 2007. L'une des raisons était la forte appréciation du CHF qui pesait sur les perspectives de rendement.

Cette difficulté diminue maintenant légèrement. Le CHF a perdu depuis début 2017 environ 10% de sa valeur face à sa monnaie de négoce principale, l'euro. Les analystes ont augmenté leurs prévisions de façon continue: désormais, la Suisse fait partie, avec le Japon, des pays les mieux placés en termes de prévisions de bénéfices.

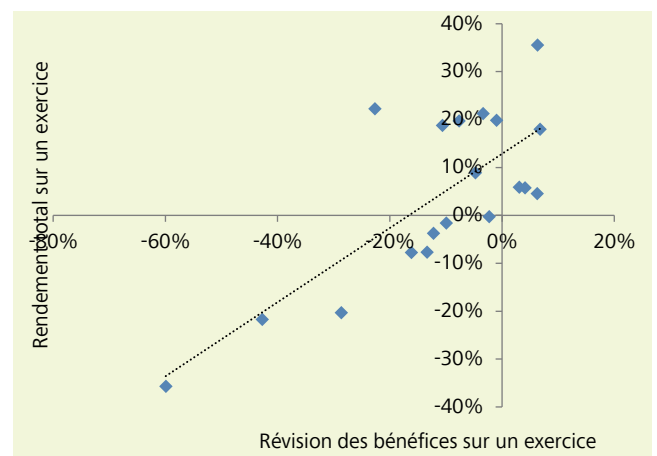
Des valorisations élevées appellent à la prudence

Le graphique 2 illustre le rapport entre les révisions des prévisions de bénéfices et la performance du marché des actions au cours de l'exercice. Leur corrélation passée positive, la croissance des prévisions de bénéfices devrait annoncer une amélioration de la performance des actions suisses. Il ne faut toutefois pas perdre de vue la valorisation élevée de ces titres.

Les perspectives pour les actions des pays émergents s'améliorent également. La conjoncture des pays émergents demeure nettement moins risquée et bénéficie de la situation durablement solide de l'économie mondiale. Pour cette raison, nous relevons de neutre à légèrement surpondérée la recommandation tactique pour les actions des pays émergents, tout en considérant qu'une quote-part totale d'actions neutre est désormais recommandée.

Les prévisions de bénéfices présagent une bonne année pour les actions suisses

MSCI Suisse: Rendements totaux vs. révisions des bénéfices



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Actions neutre

= Suisse

La valorisation du marché suisse reste relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfices. Les bénéfices des entreprises indiquent 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 continuer en outre à soutenir les marchés des actions.

+ Marchés émergents

La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se confirme. Par ailleurs, la poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés leur assure du vent en poupe. Nous relevons donc légèrement la quote-part des actions des pays émergents de neutre à légèrement surpondérée.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Perspectives modérées pour les matières premières

Les placements directs en matières premières devraient se retrouver à nouveau sous pression à court terme, en raison du ralentissement de la croissance chinoise et de l'augmentation de la production pétrolière US. Nous voyons cependant aussi des risques du côté de l'offre, qui pourraient provoquer une hausse des prix.

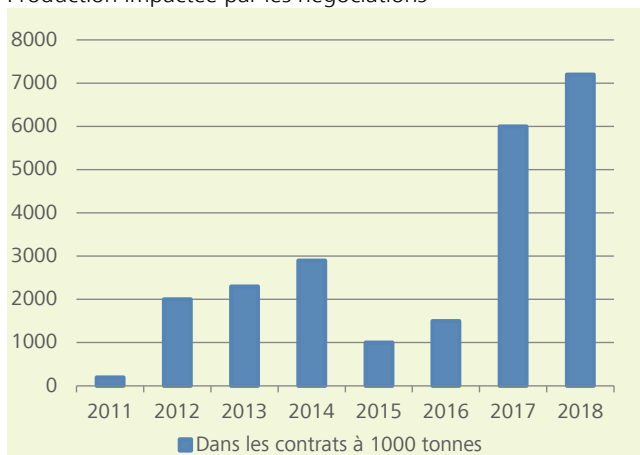
Si et quand les placements directs en matières premières seront à nouveau intéressants dépend de deux facteurs. D'une part de la demande – soit les besoins de la Chine en matières premières, en particulier en métaux pour l'industrie. Actuellement, l'appétit de la Chine semble s'être en partie calmé, ce qui impliquerait des prix bas. Au contraire, la reprise économique mondiale devrait engendrer une augmentation de la demande en matières premières.

Production pétrolière US pas (encore) à plein régime

D'autre part l'offre - qui détermine encore plus les prix. Dans le secteur pétrolier, les producteurs de gaz de schiste aux Etats-Unis devront prochainement prouver leurs capacités. En raison de la réduction prolongée de la production par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), les Etats-Unis restent le seul acteur qui puisse maintenir une croissance élevée de la production mondiale. Les entreprises de gaz de schiste sont actuellement toujours rentables; nous anticipons donc une intensification des extractions. Toutefois, les indicateurs avancés, tels le nombre de nouveaux forages, n'offrent jusqu'à présent presque pas de signes d'une rapide augmentation.

Environ 40% de la production mondiale de cuivre pourraient être touchés par des grèves

Production impactée par les négociations



Sources: Cru, Wood Mackenzie, Barclays, Vontobel Asset Management

Pour les autres matières premières, l'évolution de l'offre sera également déterminante. Le cours de l'aluminium devrait fortement dépendre de la rigueur avec laquelle le gouvernement chinois traitera le problème des producteurs illégaux et de la pollution de l'air causée par la production. Pour beaucoup d'extracteurs de cuivre, de nouvelles négociations des salaires sont prévues en 2018. Cela implique un risque de grèves et d'interruptions temporaires de la production (voir graphique). Enfin, pour les matières premières agricoles, l'offre dépend principalement des conditions météorologiques aux Etats-Unis.

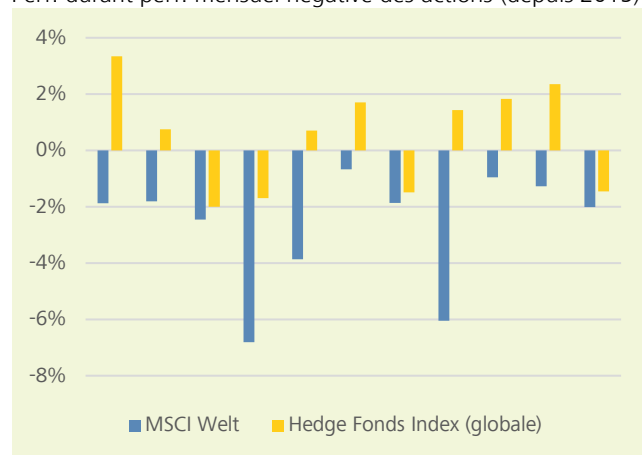
Globalement, nous anticipons à court terme une légère baisse des prix des matières premières. Cela s'explique par le ralentissement de la croissance chinoise et la hausse de la production pétrolière aux Etats-Unis. Les nombreuses incertitudes du côté de l'offre augmentent cependant la probabilité de hausses.

Les stratégies alternatives restent intéressantes

Malgré les prévisions mitigées pour les matières premières, nous recommandons de maintenir une surpondération pour la quote-part alternative du portefeuille. nous conseillons d'une part de garder une pondération neutre des placements immobiliers suisses indirects en raison du contexte de taux bas pour le moment durable. D'autre part, nous continuons de préconiser un positionnement surpondéré de la stratégie alternative, car ces stratégies peuvent justement constituer une source de rendement supplémentaire pendant les phases d'évolution directionnelle du marché (voir graphique).

Les stratégies alternatives peuvent constituer des sources de rendement supplémentaires

Perf. durant perf. mensuel négative des actions (depuis 2015)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Les perspectives pour les monnaies européennes restent positives

L'appréciation des monnaies européennes devrait se poursuivre en 2018, notamment avec la baisse des risques politiques et une reprise de la conjoncture mondiale qui se poursuit. Enfin, les monnaies des pays émergents devraient également être avantagées. Le yen japonais a également surpris positivement, en particulier pendant le second semestre.

Malgré une appréciation impressionnante des monnaies européennes l'année passée, la reprise devrait se poursuivre. Il est vrai que nous sommes qu'au début d'une normalisation de la politique monétaire de la zone euro, tandis que le cycle de hausse des taux aux Etats-Unis est déjà avancé – le potentiel ascendant est donc plus important en Europe. En outre, quelques arguments pour l'USD (tels que la réforme fiscale pratiquement adoptée) devraient maintenant se répercuter sur les cours des devises. Cependant l'euro pourrait fortement reculer, si, lors des élections prévues début mars en Italie, les partis contestataires devaient remporter la victoire.

Nous anticipons un vent favorable pour les monnaies scandinaves en 2018, en particulier la couronne suédoise. La Riksbank veut arrêter son programme d'achats d'obligations, ce qui n'est pas surprenant au vu de la croissance économique forte (prévision pour 2018: 3%) et d'une inflation prévue de 2%. La normalisation – une politique monétaire plus rigoureuse soutient la tendance de la devise – pourrait même intervenir plus rapidement en Suède que dans la zone euro. En effet, la Riksbank

prévoit une première augmentation des taux pour l'été 2018 alors que cette étape est attendue seulement en 2019 dans la zone euro. Le Japon également pourrait envisager fin 2018 une diminution des injections de liquidités. Le yen étant fortement sous-évalué, un changement de direction engendrerait à ce moment une appréciation de la monnaie japonaise.

Le franc a encore un peu de potentiel de dépréciation

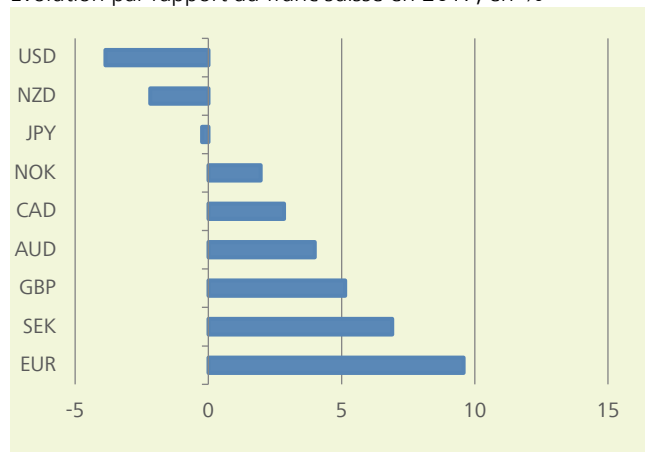
Les capitaux étrangers fuient actuellement la «valeur refuge» suisse – en raison de la baisse des risques politiques dans la zone euro et de l'avancement de la normalisation des politiques monétaires dans de nombreux pays. Si les partis populistes ne remportent pas les élections en Italie – ce qui correspondrait à notre scénario de base – le franc suisse pourrait continuer à baisser. Au-dessus de 1,20 par euro, l'évolution du taux de change EUR/CHF se réduirait drastiquement – à moins que les investisseurs suisses augmentent leurs placements à l'étranger.

Les perspectives pour les monnaies des marchés émergents restent intactes

Les plans des grandes banques centrales des pays industrialisés de normaliser que progressivement la politique monétaire favorisent les monnaies des pays émergents. Par ailleurs, les prix des matières premières devraient se maintenir à un niveau stable suite à la reprise de l'année passée. Autre point favorable, l'USD semble avoir fini son appréciation cyclique. Les marchés émergents seraient alors les principaux bénéficiaires d'une reprise durable de la conjoncture mondiale.

Devises européennes avec une performance forte

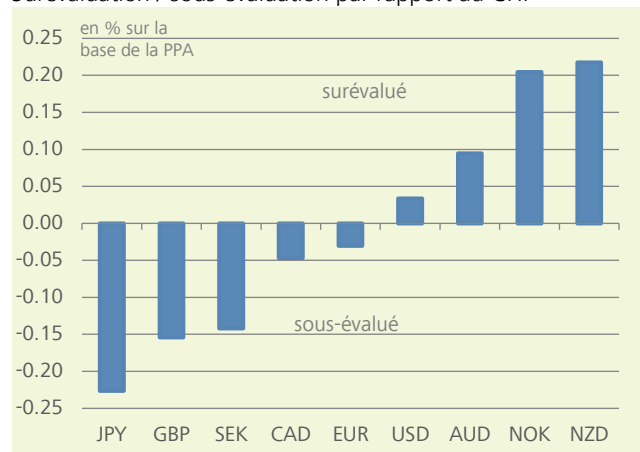
Evolution par rapport au franc suisse en 2017, en %



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Le JPY est actuellement une monnaie avantagée

Surévaluation / sous-évaluation par rapport au CHF



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% | 12.8% | 0% | 5% | 40% | 11.6% | 0% | 5% | 40% | 8.0% | 0% | 5% | 40% | 6.6% | 0% | 5% | 40% | 4.8% |
| Cash | | | | 12.8% | | | | 11.6% | | | | 8.0% | | | | 6.6% | | | | 4.8% |
| Obligations (durée cible 6.0 ans) | 65% | 80.0% | 95% | 70.7% | 45% | 60.0% | 75% | 52.0% | 25% | 40.0% | 55% | 35.5% | 5% | 20.0% | 35% | 17.5% | 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% | 3.0% | 0% | 6.0% | 16% | 3.0% | 0% | 4.0% | 14% | 2.0% | 0% | 3.0% | 13% | 1.5% | 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% | 19.9% | 25% | 40.0% | 55% | 40.0% | 45% | 60.0% | 75% | 59.7% | 65% | 80.0% | 95% | 79.4% |
| 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) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Actions USA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Actions Asie Pacifique / Japon | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Marchés émergents | 0% | 0.0% | 0% | 0.0% | 0% | 2.0% | 12% | 2.4% | 0% | 5.0% | 15% | 6.0% | 0% | 6.0% | 16% | 7.2% | 0% | 7.0% | 17% | 8.4% |
| 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 premières | 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% | | 14.4% | | 26% | | 24.5% | | 37% | | 34.9% | | 48% | | 45.2% |
| Quote-part actuelle*** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| USD | | 6% | | 4.5% | | 12% | | 10.4% | | 19% | | 17.5% | | 25% | | 22.9% | | 31% | | 28.2% |
| 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% | | 29.4% | | 41% | | 39.5% | | 52% | | 49.9% | | 63% | | 60.2% |

*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 | 1.1 | 1.9 |
| Allemagne | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 2.5 | 2.0 |
| Zone euro | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 2.3 | 1.9 |
| Etats-Unis | 2.4 | 2.6 | 1.6 | 2.2 | 2.5 |
| Chine | 7.3 | 6.9 | 6.7 | 6.8 | 6.3 |
| Japon | 0.2 | 1.2 | 1.0 | 1.5 | 1.1 |
| Global (PPP) | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.7 | 3.7 |

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 | 1.4 |
| Etats-Unis | 1.6 | 0.1 | 1.3 | 2.1 | 2.1 |
| Chine | 2.0 | 1.4 | 2.0 | 1.6 | 2.1 |
| Japon | 2.8 | 0.8 | -0.1 | 0.5 | 0.8 |

Marchés financiers

2016 2017 Actuel.* Prévision à 3 mois Prévision à 12 mois

Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)

| | | | | | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| CHF | -0.73 | -0.75 | -0.74 | -0.75 | -0.75 |
| EUR | -0.32 | -0.33 | -0.33 | -0.35 | -0.35 |
| USD | 1.00 | 1.69 | 1.70 | 1.90 | 2.30 |
| JPY | -0.05 | -0.02 | -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 | -0.18 | -0.15 | -0.16 | 0.1 | 0.5 |
| EUR (Allemagne) | 0.23 | 0.45 | 0.44 | 0.6 | 1.0 |
| EUR (PIIGS) | 2.01 | 2.01 | 1.88 | 2.2 | 2.5 |
| USD | 2.45 | 2.41 | 2.47 | 2.6 | 2.8 |
| JPY | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 0.1 | 0.1 |

Cours de change

Fin d'année

| | | | | | |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| EUR/CHF | 1.07 | 1.17 | 1.17 | 1.18 | 1.20 |
| USD/CHF | 1.02 | 0.97 | 0.98 | 1.00 | 0.98 |
| JPY/CHF (par 100 JPY) | 0.87 | 0.86 | 0.87 | 0.86 | 0.94 |
| EUR/USD | 1.05 | 1.20 | 1.20 | 1.18 | 1.22 |
| USD/JPY | 117 | 113 | 113 | 116 | 105 |

Matières premières

Fin d'année

| | | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| Pétrole brut (Brent, USD/bl) | 57 | 67 | 68 | 63 | 59 |
| Or (USD/once) | 1152 | 1303 | 1318 | 1250 | 1250 |

*08.01.2018

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.