



## Politique de Placement – Février 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen

Signes avant-coureurs de la normalisation des taux

Banque Raiffeisen Yberg, siège principal Unteriberg

Architecte: Roman Hutter Architektur GmbH

Photographe: Markus Käch, Emmenbrücke

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché	4
<b>Signes avant-coureurs de la normalisation des taux</b>	
Conjoncture	5
<b>Croissance toujours solide aux USA et dans l'UEM</b>	
Obligations	6
<b>Obligations d'entreprise et EM moins sensibles aux hausses</b>	
Actions	8
<b>Entre surprise positive des bénéfices et peur des taux d'intérêts</b>	
Placements alternatifs	10
<b>La faiblesse de l'USD comme facteur décisif</b>	
Monnaies	11
<b>La BCE ne se dresse pas contre l'euro fort</b>	
Aperçu du portefeuille	12
Prévisions	13

# Aperçu de l'allocation tactique d'actifs

Catégorie de placement	Sous-pondéré		Neutre	Surpondéré	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
<b>Liquidité</b>				o	
<b>Obligations (durée cible: 6.0 années)*</b>		o			
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne		o			
ME <sup>1</sup> à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)		o			
Obligations à qualité de crédit basse (hedged)			o		
Pays émergents (hedged)			o		
<b>Actions</b>			o		
Suisse			o		
Monde		o			
Actions Europe			o		
Actions Etats-Unis		o			
Actions Japon			o		
Actions des pays émergents				o	
<b>Placements alternatifs</b>				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		
<b>Maturités CHF</b>					
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. Malgré l'augmentation continue des bénéfices des entreprises et le niveau élevé de surprises positives jusqu'ici, il n'est pas nécessaire de modifier l'allocation en actions pour le moment. Les marchés des actions restent fragiles, à l'image des dernières évolutions des cours – d'autant plus à cause des incertitudes politiques et d'une politique monétaire moins accommodante de la part des banques centrales. Un positionnement neutre reste de mise.
2. Malgré la hausse sensible des rendements des obligations d'Etat, le niveau des taux reste généralement très faible, c'est pourquoi nous maintenons notre recommandation de légèrement sous-pondérer les obligations, accordant la préférence aux obligations d'entreprise et des marchés émergents en termes relatifs.
3. L'or et les matières premières devraient rester sous pression. C'est pourquoi nous recommandons de privilégier les placements immobiliers indirects, en particulier les stratégies alternatives, lors de l'établissement de la quote-part en placements alternatifs.

# Commentaire sur le marché

## Signes avant-coureurs de la normalisation des taux

**Une légère sous-pondération des obligations demeure justifiée selon nous, malgré la hausse des rendements des obligations d'Etat, de même qu'une pondération neutre des actions. Les placements immobiliers indirects, en général, et les stratégies alternatives, en particulier, nous semblent toujours relativement attrayants.**

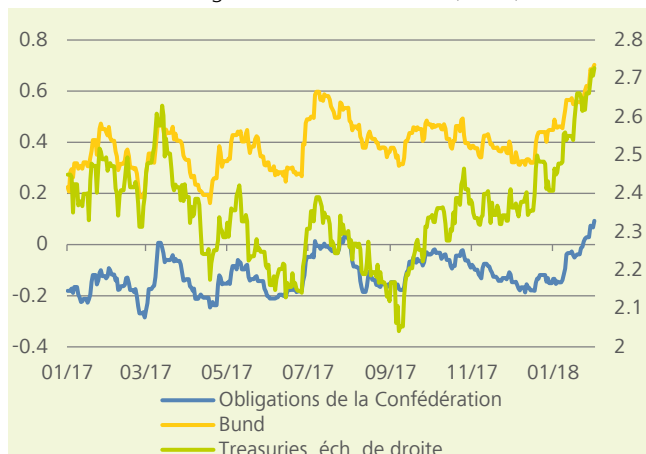
Les signes avant-coureurs d'un début prochain de normalisation des taux d'intérêt se dessinent, en dehors des USA également. Les rendements des obligations de la Confédération, tout comme les intérêts des marchés des capitaux des pays piliers de la ZE, ont affiché une hausse impressionnante en janvier et se situent désormais à un niveau record. Les rendements Treasury, avec un nouveau pic suite à la publication du dernier procès-verbal de la Fed, ont déclenché la récente hausse. Les membres du FOMC s'attendent clairement à une reprise de l'inflation cette année encore, selon le communiqué. Il est donc quasi-certain que la Fed augmente les taux lors de sa réunion en mars.

### Une quote-part neutre en actions reste de mise

Pour le moment, nous ne voyons aucune raison de modifier notre positionnement obligataire, malgré les récentes évolutions du marché. En l'absence de rendements plus élevés sur les rendements des obligations des pays industrialisés, et au vu de la robustesse des marchés émergents face à des taux US en hausse, nous privilégions toujours les obligations d'entreprise et celles des marchés émergents contre les titres des pays industrialisés.

### Forte hausse du rendement en janvier

Rendement des obligations d'Etat à 10 ans (en %)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

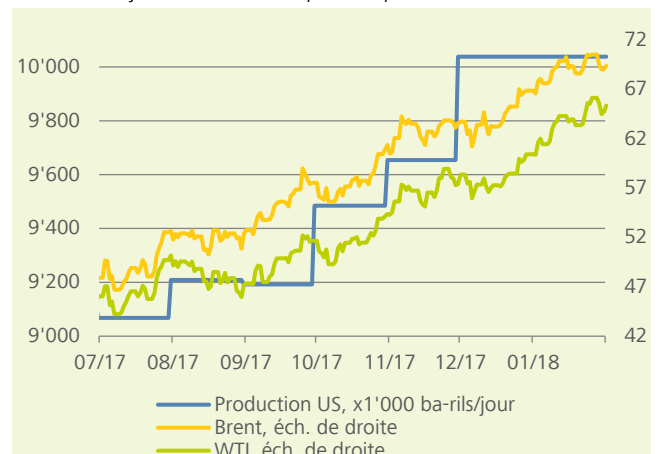
Nous restons également réservés quant à notre positionnement en actions. Certes, la tendance haussière des bénéfices des entreprises se confirme, et les surprises évoluent toujours aussi positivement à des niveaux élevés. Or, les marchés des actions restent fragiles, à l'image des dernières évolutions des cours – d'autant plus à cause des incertitudes politiques et d'une politique monétaire moins accommodante de la part des banques centrales. Nous considérons donc qu'une quote-part neutre en actions est toujours indiquée, tout en jugeant les titres des marchés émergents attrayants en comparaison, en raison de l'économie mondiale robuste et en l'absence de vulnérabilités. "Tout en partant d'un niveau des taux très modeste, l'or devrait néanmoins en souffrir en cas de hausse. C'est pourquoi nous recommandons donc une quote-part sous-pondérée, et de donner la priorité aux placements immobiliers CH indirectes, en particulier aux stratégies alternatives, lors de l'établissement de la quote-part en placements alternatifs légèrement surpondérée: les rendements sur distribution des fonds immobiliers restent attrayants, et les stratégies alternatives peuvent générer des revenus supplémentaires.

Last but not least, les récents prix du pétrole, à nouveau sous pressions récemment, confirment notre évaluation sceptique, selon laquelle le marché pétrolier devrait s'assouplir de manière soutenue. Certes, l'OPEP a été en mesure de réduire les stocks; en même temps, le fracking se voit de plus en plus soutenu par la hausse du prix en conséquence. La production US, à nouveau en forte augmentation (cf. graphique) pour cette raison, menace de renforcer la surabondance de pétrole.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

### Production US stimulée par un prix du pétrole plus élevé

Production journalière US et prix du pétrole brut USD / baril



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office



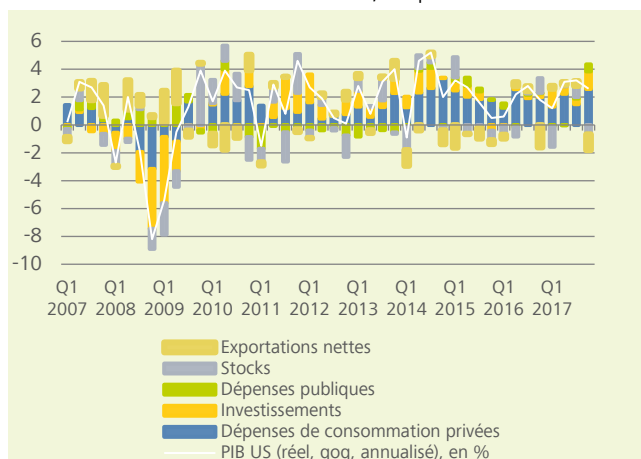
## Croissance toujours solide aux USA et dans l'UEM

**Malgré une forte demande intérieure, l'économie US a affiché une croissance plus faible au dernier trimestre. C'est pourquoi la Fed devrait procéder à 3, non plus à 2, hausses des taux en 2018. La ZE a dépassé les USA en termes de croissance au T4, ce qui encourage la BCE à procéder à une normalisation.**

Selon les premières estimations officielles, la croissance US annualisée n'a été que de 2,6% au T4, en glissement trimestriel (3,2%). Ce ralentissement s'explique par la contribution négative du commerce extérieur - les importations prédominant les exportations - et la diminution des stocks. Or, conjugué avec une demande intérieure nettement accrue (consommation intérieure à 3,8%, investissements à 6,8%), il s'agit de signaux plutôt positifs, car les entreprises réduisent leurs stocks au vue d'une demande en hausse, et non pas en raison de perspectives négatives. Cette tendance est confirmée par le chiffre des importations, en hausse massive. L'inflation sous-jacente (hormis les prix de l'énergie et des produits alimentaires) aux USA devrait donc également augmenter vers l'été. Notre scénario principal ne table cependant pas sur une accélération significative de cette tendance. Les niveaux des indicateurs avancés US devraient descendre de leurs records euphoriques au cours des prochaines semaines, et décevoir les marchés financiers quelque peu à court terme, mais protéger l'économie contre une éventuelle surchauffe à moyen terme.

### Commerce extérieur plus faible et diminution des stocks freinent croissance US

Contributions à la croissance du PIB, en points de %



Sources: BEA, Datastream, Vontobel Asset Management

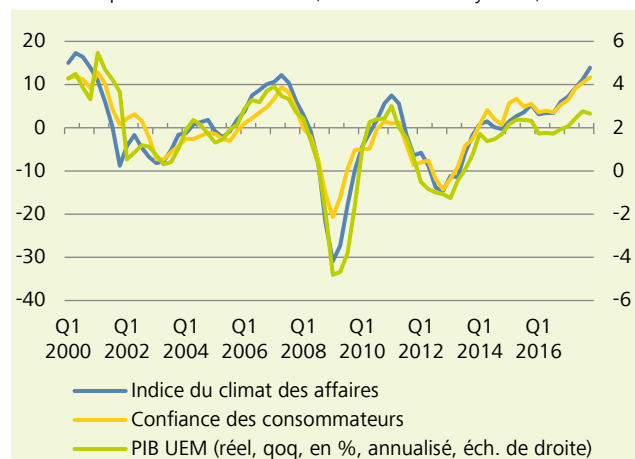
Dans un tel cas de figure, la Fed devrait procéder à trois hausses des taux directeurs pour l'année en cours.

### Attente d'une normalisation de la BCE

La ZE affiche, elle aussi, une forte croissance économique de 2,7% (annualisée), d'après la première estimation officielle pour le dernier trimestre de l'année, et l'économie est presque euphorique, à en croire les indicateurs avancés. Les données statistiques ont évolué en concomitance avec les indicateurs avancés, comprenant principalement les données des enquêtes liées au climat des affaires et la confiance des consommateurs, mais disposent encore d'une large marge vers la hausse. Le moral très optimiste qui découle des enquêtes devrait s'inverser à nouveau, les données statistiques tendanciellement se rapprocher des données molles, et la croissance ainsi atteindre 2,4% sur l'année. Cette évolution est d'autant plus souhaitable de notre point de vue, qu'elle permettra à l'économie de ne pas surchauffer, surtout au vue de la politique monétaire toujours ultra-expansionniste de la BCE. Dans sa dernière enquête sur la croissance du crédit, elle a souligné que les crédits dans la ZE affichaient une croissance solide, qui pourrait perdurer. Elle devrait donc rapidement réduire les mesures de relance découlant de sa politique monétaire à la fin de l'année, une fois que son programme d'achat obligatoire, prévu jusqu'à fin septembre, expire, et adapter son discours dans sa déclaration de politique générale, lors de sa prochaine réunion, annonçant une «normalisation» supplémentaire, si les élections italiennes se passent plus ou moins correctement.

### Croissance forte dans la ZE, mais ne devrait pas évoluer davantage avec les indicateurs avancés

PIB et enquêtes de confiance (corr. valeur moyenne)



Sources: Commission européenne, Eurostat, Vontobel Asset Management

# Obligations légèrement sous-pondérées

## Obligations d'entreprise et EM moins sensibles aux hausses

**Contrairement aux obligations d'Etat, les obligations d'entreprise et EM performant mieux à mesure que les taux augmentent. A notre avis, elles résisteront bien à ce cycle de hausses également, malgré le retrait prochain de liquidités en USD.**

Les taux US ont augmenté de manière « incontrôlée » en 1994, pour la dernière fois. Cette année a frappé les esprits des investisseurs obligataires. Cette flambée inattendue des taux aux USA a entraîné de lourdes pertes pour de nombreux segments obligataires. Il y a également eu une hausse entre 2004 et 2005, qui avait été anticipée et effectuée par petits pas dans le contexte d'une forte reprise généralisée.

Le graphique 1 illustre les meilleurs rendements des obligations d'entreprise (à rating Investment Grade et High Yield) en 1994 en comparaison avec les obligations d'Etat. Le rendement des obligations d'entreprise était légèrement négatif et proche de zéro. Or, les obligations EM, libellées en USD, ont subi des pertes substantielles, beaucoup plus importantes que les US Treasuries à long terme, notamment à cause des crises spécifiques au pays (Mexique, Argentine), et, étant jugées exotiques et émises dans le segment des obligations à haut rendement, largement dépendant de la liquidité en USD et de la confiance des investisseurs américains. A noter que les obligations des marchés

émergents à court terme en monnaie locale (nettement moins populaires) ont généré un rendement positif en 1994.

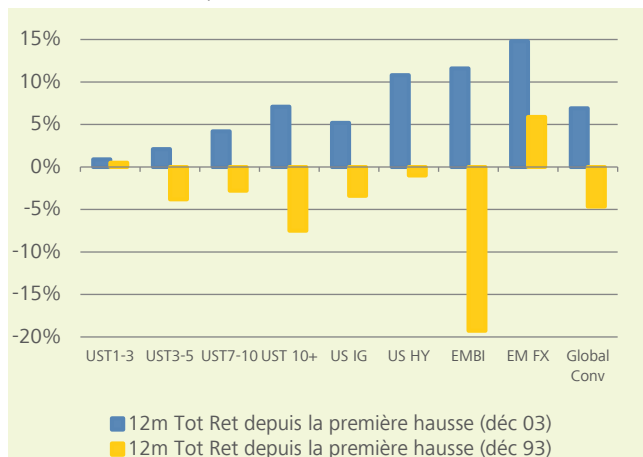
Lors de sa dernière hausse en 2004, la Fed a mieux communiqué ce sujet à ses investisseurs qui avaient une meilleure connaissance des obligations EM, et la plupart de ces dernières avaient eux-mêmes le rating Investment Grade. A l'époque, tous les segments obligataires ont surperformé les US Treasuries, les obligations EM en USD ou monnaie locale se sont même envolées. Le graphique 2 illustre la bonne évolution des obligations EM, malgré une hausse graduelle et attendue des taux entre 2003 à 2007, dans le contexte d'une reprise mondiale généralisée. En effet, les obligations d'entreprise et EM ont nettement surperformé les obligations d'Etat avec leurs maigres rendements durant cette hausse des taux.

Bien que les obligations EM dépendent toujours des flux de liquidité internationaux (principalement le dollar US) dans une moindre mesure, elles résistent de mieux en mieux aux chocs extérieurs ces dernières années. Les banques centrales sont également très soucieuses aujourd'hui de ne pas surprendre les investisseurs avec un resserrement des taux d'intérêt.

Le cycle actuel de hausse des taux d'intérêt de la Fed se rapproche donc plus de celui de 2004 que de 1994. Les obligations d'entreprise et EM devraient donc afficher des rendements positifs en 2018 et surclasser les obligations d'Etat sûres.

### Hausse des taux d'intérêt: les obligations EM ont certes subi des pertes importantes en 1994 ...

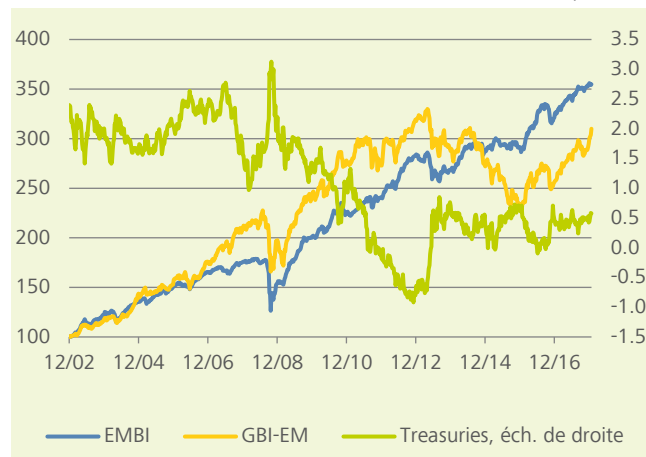
Rendements totaux, en %



Sources: JPM, Bloomberg, Asset Management

### ... mais se sont bien maintenues malgré des hausses de taux successives (2003-2007)

Indices de rendement total et rendement US Treasuries, en %



Sources: JPM, Bloomberg, 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

## Entre surprise positive des bénéfices et peur des taux d'intérêts

**La saison des rapports bat son plein. Une analyse détaillée des résultats du T4 2017 jusqu'ici révèle qu'elle est prometteuse, à savoir qu'un pourcentage particulièrement élevé des entreprises, en particulier celles US, dépasse les attentes.**

Depuis des années, les investisseurs se demandent, en raison de la tendance haussière des marchés des actions, si ces derniers ne se sont pas détachés des fondamentaux. L'évolution des cours suivant la tendance des bénéfices, à long terme, les entreprises sont donc obligées d'afficher une croissance de leurs bénéfices, afin de justifier la hausse des valorisations.

Environ 15% des entreprises du principal indice d'actions mondial, le MSCI World, ont publié les résultats pour le T4 2017, respectivement le 2<sup>nd</sup> semestre, jusqu'au 29.01., dont un nombre disproportionné de sociétés US, ces dernières publiant leurs résultats plus rapidement que les européennes. Deux aspects sont particulièrement cruciaux pour les investisseurs: d'abord, savoir si le bénéfice par action était supérieur ou inférieur aux estimations des analystes, et enfin, si les perspectives d'avenir sont meilleures ou pires que prévu.

En matière de bénéfice par action, les entreprises ont tout sauf déçu jusqu'à présent. 72% ont, à ce jour, rapporté un bénéfice par action supérieur aux attentes des analystes et donc dépassé

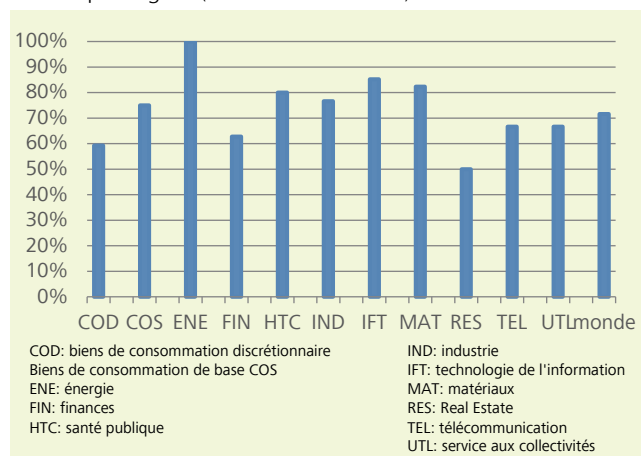
leurs estimations. Il n'est pas rare de voir des valeurs supérieures à 50%, les sociétés influençant les analystes jusqu'à un certain point, afin de ne pas surprendre en mal le jour de la publication. Les Américains y parviennent mieux que les Européens; un taux plus élevé aux USA n'est donc pas une exception. Néanmoins, il est relativement élevé du point de vue historique et pourrait même s'avérer être le taux le plus élevé depuis 2010 et une très bonne nouvelle pour les investisseurs, si cette tendance se poursuit, car cela signifierait que les bénéfices des entreprises dans le monde auraient augmenté d'environ 15% en 2017 par rapport à l'année précédente.

Les entreprises des technologies de l'information et du secteur énergétique ont affiché les meilleures performances jusqu'à présent, avec des valeurs de 85, respectivement de 100%, or seules quelques-unes ont publié leur résultat jusqu'à présent. Les sociétés énergétiques profitent de la forte hausse des prix du pétrole ces derniers mois, la hausse de la demande ayant en particulier aidé les équipementiers.

Les perspectives d'avenir sont encore plus importantes que les résultats trimestriels. Les sociétés US ont ainsi analysé les répercussions de la réforme fiscale sur leurs propres résultats et rapporté des chiffres positifs dans la plupart des cas. Grâce à cette réforme, les bénéfices des entreprises US devraient croître - durablement - entre 5 et 10%. A court terme du moins, les haussiers se verront soutenus pour d'éventuelles hausses supplémentaires des cours.

### Des bénéfices positifs tant au niveau régional...

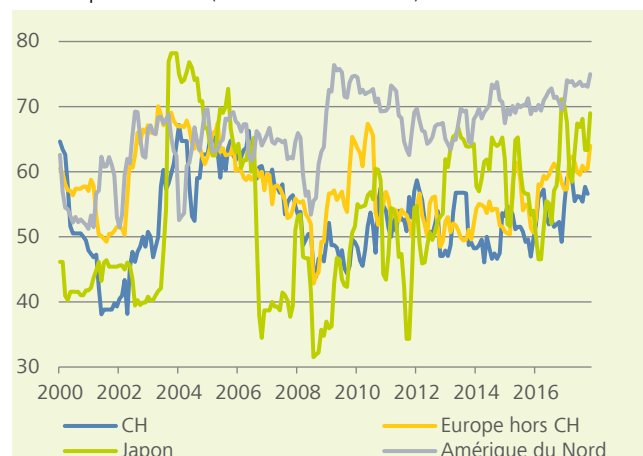
Proportion d'entreprises ayant dépassé leurs prévisions de bénéfices par région (état au 29.01.2018)



Sources: FactSet, Vontobel Asset Management

### ...que sectoriel

Proportion d'entreprises ayant dépassé leurs prévisions de bénéfices par secteur (état au 29.01.2018)



Sources: FactSet, 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 maintenons donc la quote-part des actions des marchés émergents à légèrement surpondérée.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

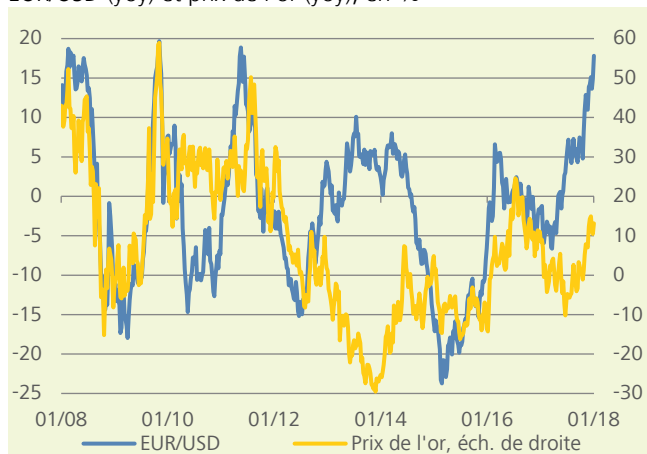
## La faiblesse de l'USD comme facteur décisif

**Le change USD/EUR est à son plus bas depuis 2014. Les prix des matières premières libellés en USD, y compris l'or, sont en hausse. Les investisseurs souhaitant profiter de ces tendances devraient acquérir des stratégies CTA.**

L'évolution du prix de l'or s'explique, au mieux, par les taux réels US à 10 ans. Plus leur rendement ajusté à l'inflation est bas, plus les coûts d'opportunité de détenir du métal précieux sont faibles. Il y a toutefois un deuxième paramètre influant sur les prix de l'or à l'heure actuelle: le dollar US. L'or étant libellé dans cette devise, son achat devient plus attrayant pour les investisseurs en dehors de la zone dollar, chaque fois que le billet vert s'affaiblit (cf. graphique 1).

Bien que nous nous soyons attendus à une telle dévaluation, nous sommes pourtant surpris de son ampleur et surtout sa rapidité. L'économie US tourne à plein régime, et selon les marchés financiers, la Fed devrait relever à nouveau ses taux directeurs cette année. Il est tout aussi clair que la BCE abandonne, elle aussi, sa politique monétaire expansionniste, soutenue par une croissance économique élevée. Si l'EUR devrait être stimulé par rapport à l'USD à plus long terme, les marchés financiers semblent toutefois avoir intégré déjà trop d'éléments à court terme. Nous maintenons donc la sous-pondération actuelle de l'or, notamment en raison de taux réels plus élevés aux USA et de la réforme fiscale adoptée en décembre dernier.

**Evolution souvent corrélée entre prix de l'or et EUR/USD**  
EUR/USD (yoy) et prix de l'or (yoy), en %



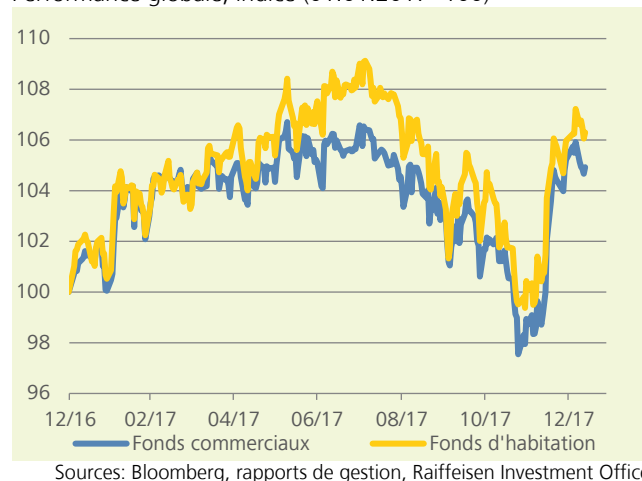
### De fortes tendances animent les marchés financiers

La dévaluation du dollar US n'est toutefois pas la seule tendance observable sur les marchés financiers. Les matières premières et les placements dans les marchés émergents réagissent, eux aussi, à travers de forts bonds de prix. Il en va de même pour les marchés des actions: ils tendent tous à la hausse. Un tel environnement est propice aux stratégies CTA. Elles investissent toujours dans des placements qui ont récemment augmenté, vendent ceux qui ont baissé, et bénéficient donc à la fois des fortes tendances haussières - comme à présent - et des fortes tendances baissières. Par ailleurs, les placements dans de telles stratégies alternatives sont faiblement corrélés aux catégories de placement traditionnelles, comme les actions et obligations.

### Attrait relatif pour les placements immobiliers indirects

La pression sur les fonds immobiliers cotés en bourse était considérable au 2<sup>nd</sup> semestre, en raison de l'activité accrue sur les marchés des capitaux. Les placements immobiliers indirects ont à nouveau généré un rendement élevé, mais plutôt modéré, de 6,6% en 2017, grâce au rallye de fin d'année, éventuellement en lien avec la hausse des locaux vacants, la baisse des revenus locatifs et les risques d'évaluation. Comme la hausse des intérêts est modérée, la demande devrait rester intacte. La différence par rapport aux rendements des obligations reste toutefois encore relativement attractive, c'est pourquoi nous maintenons notre positionnement neutre.

**Rallye fin d'année placements immobiliers indirects CH**  
Performance globale, indice (01.01.2017=100)



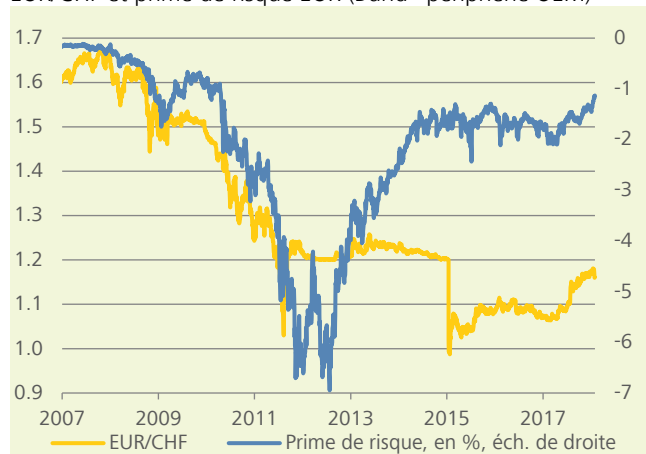
## La BCE ne se dresse pas contre l'euro fort

**En raison de l'inflation en hausse en Europe, qui a soutenu les devises européennes, dont le franc, les banques centrales se voient sous pression de mettre fin à leur politique monétaire expansionniste. En raison de leur rendement de 6%, les obligations en monnaie locale dans les marchés émergents restent attrayantes.**

Le président de la BCE, Mario Draghi, a préféré ne pas intervenir verbalement, malgré le rallye impressionnant de l'euro ces dernières semaines. Ainsi, la BCE ne s'est pas montrée très préoccupée par la récente appréciation de l'euro. Nous percevons peu de facteurs à court terme plaidant pour sa poursuite, tout en maintenant nos perspectives toujours constructives à plus long terme pour l'EUR/USD. Les prévisions de taux US, et le dollar à court terme, devraient augmenter, en raison des écarts de taux, et de la poussée de l'inflation aux USA, prévue pour mars / avril.

L'appréciation du CHF par rapport à l'EUR, malgré l'environnement favorable à ce dernier, surprend quelque peu, sachant que les données fondamentales (écarts des taux et la prime de risque sur l'EUR) plaident pour un CHF plus faible. Ainsi, la prime de risque - la prime de rendement des obligations des pays périphériques de la ZE par rapport aux Bund allemandes - est presque tombée aux niveaux d'avant la crise financière (cf. graphique 1). Or, force était de constater, ces dernières années, que des premiers signes d'une normalisation suffisent pour stimuler une monnaie de manière significative.

**La prime de risque de l'euro a déjà fortement diminué**  
EUR/CHF et prime de risque EUR (Bund - périphérie UEM)



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

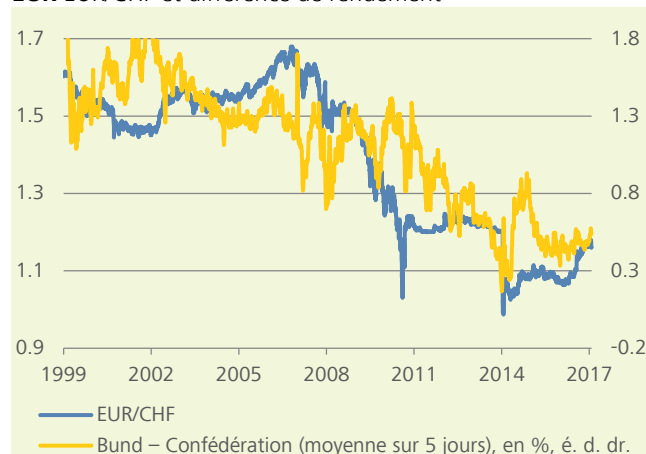
Alors que l'USD s'est fortement apprécié à l'été 2014, en amont de la première hausse par la Fed, l'EUR a fortement augmenté en 2017, avant même la fin du programme d'achat obligataire de la BCE, ce qui expliquerait le rallye du franc fin janvier. Après tout, l'inflation en Suisse a fortement augmenté et s'est établie à un peu moins d'1%, les écarts d'inflation ayant diminué par rapport à la ZE.

Nous supposons que le président de la BNS, Thomas Jordan, s'en tiendra à sa rhétorique du CHF «fortement valorisé» dans les prochains mois et qu'EUR/CHF augmentera en direction des 1.20 soutenus par les rendements (cf. graphique). Or, le renchérissement du CHF pourrait se poursuivre à court terme, en raison de surprises positives, notamment si les risques liés aux élections italiennes augmentent.

**Monnaies des marchés émergents devraient rester prisées**

La reprise économique mondiale n'a pas perdu de son élan jusqu'ici. Les pays émergents devraient en bénéficier de manière disproportionnée, car elles dépendent fortement des exportations. Toutefois, les monnaies EM sont également soutenues par une valorisation légèrement favorable et une baisse des déficits courants, auxquelles s'ajoutent des risques politiques qui ont légèrement diminué. Il est fort probable que le mandat du président sud-africain Zuma, plus que controversé, touche à sa fin. La menace protectionniste des USA est, à l'heure actuelle, le plus grand risque pour les pays émergents.

**Hausse du rendement en Allemagne devrait soutenir**  
EUR EUR/CHF et différence de rendement



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.	
<b>Liquidités</b>	0 %	5 %	25 %	<b>12.8 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>11.6 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>8.0 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>6.6 %</b>	0 %	5 %	40 %	<b>4.8 %</b>
Cash				<b>12.8 %</b>				<b>11.6 %</b>				<b>8.0 %</b>				<b>6.6 %</b>				<b>4.8 %</b>
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	65 %	80.0 %	95 %	<b>70.7 %</b>	45 %	60.0 %	75 %	<b>52.0 %</b>	25 %	40.0 %	55 %	<b>35.5 %</b>	5 %	20.0 %	35 %	<b>17.5 %</b>	0 %	0.0 %	15 %	<b>0.0 %</b>
CHF à qualité de crédit élevée à moyenne	25 %	40.0 %	55 %	<b>30.2 %</b>	10 %	25.0 %	40 %	<b>18.0 %</b>	1 %	16.0 %	31 %	<b>11.5 %</b>	0 %	7.0 %	22 %	<b>5.0 %</b>	0 %	0.0 %	15 %	<b>0.0 %</b>
ME à qualité de crédit élevée à moyenne (hedged)*	15 %	30.0 %	45 %	<b>31.5 %</b>	10 %	25.0 %	40 %	<b>25.0 %</b>	1 %	16.0 %	31 %	<b>16.0 %</b>	0 %	6.0 %	21 %	<b>6.0 %</b>	0 %	0.0 %	15 %	<b>0.0 %</b>
Qualité de crédit basse (hedged)**	0 %	4.0 %	14 %	<b>4.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>4.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>4.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>4.0 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	<b>0.0 %</b>
Schwellenländer (hedged)	0 %	6.0 %	16 %	<b>3.0 %</b>	0 %	6.0 %	16 %	<b>3.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>2.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>1.5 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	
EM CHF Hedged	0 %	6.0 %	16 %	<b>3.0 %</b>	0 %	6.0 %	16 %	<b>3.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>2.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>1.5 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	
EM Local Currency	0 %	0.0 %	10 %	<b>2.0 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	<b>2.0 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	<b>2.0 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	<b>1.0 %</b>	0 %	0.0 %	10 %	
<b>Actions</b>	0 %	0.0 %	0 %	<b>0.0 %</b>	5 %	20.0 %	35 %	<b>19.9 %</b>	25 %	40.0 %	55 %	<b>40.0 %</b>	45 %	60.0 %	75 %	<b>59.7 %</b>	65 %	80.0 %	95 %	<b>79.4 %</b>
Actions Suisse	0 %	0.0 %	0 %	<b>0.0 %</b>	0 %	10.0 %	20 %	<b>10.0 %</b>	10 %	20.0 %	30 %	<b>20.0 %</b>	20 %	30.0 %	40 %	<b>30.0 %</b>	30 %	40.0 %	50 %	<b>40.0 %</b>
Actions Global	0 %	0.0 %	0 %	<b>0.0 %</b>	0 %	8.0 %	18 %	<b>7.5 %</b>	5 %	15.0 %	25 %	<b>14.0 %</b>	14 %	24.0 %	34 %	<b>22.5 %</b>	23 %	33.0 %	43 %	<b>31.0 %</b>
Actions Europe (hors CH)		0.0 %		<b>0.0 %</b>		3.0 %		<b>3.0 %</b>		5.0 %		<b>5.0 %</b>		9.0 %		<b>9.0 %</b>		13.0 %		<b>13.0 %</b>
Actions USA		0.0 %		<b>0.0 %</b>		4.0 %		<b>3.5 %</b>		8.0 %		<b>7.0 %</b>		12.0 %		<b>10.5 %</b>		16.0 %		<b>14.0 %</b>
Actions Asie Pacifique / Japon		0.0 %		<b>0.0 %</b>		1.0 %		<b>1.0 %</b>		2.0 %		<b>2.0 %</b>		3.0 %		<b>3.0 %</b>		4.0 %		<b>4.0 %</b>
Marchés émergents	0 %	0.0 %	0 %	<b>0.0 %</b>	0 %	2.0 %	12 %	<b>2.4 %</b>	0 %	5.0 %	15 %	<b>6.0 %</b>	0 %	6.0 %	16 %	<b>7.2 %</b>	0 %	7.0 %	17 %	<b>8.4 %</b>
<b>Placements alternatifs</b>	0 %	15.0 %	30 %	<b>16.5 %</b>	0 %	15.0 %	30 %	<b>16.5 %</b>	0 %	15.0 %	30 %	<b>16.5 %</b>	0 %	15.0 %	30 %	<b>16.2 %</b>	0 %	15.0 %	30 %	<b>15.8 %</b>
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	0 %	4.0 %	14 %	<b>7.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>7.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>7.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>7.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>7.0 %</b>
Immobilier Suisse	0 %	5.0 %	15 %	<b>5.0 %</b>	0 %	5.0 %	15 %	<b>5.0 %</b>	0 %	5.0 %	15 %	<b>5.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>4.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>3.0 %</b>
Métaux précieux	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.0 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.0 %</b>	0 %	4.0 %	14 %	<b>2.7 %</b>	0 %	5.0 %	15 %	<b>3.3 %</b>
Métaux premières	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.5 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.5 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.5 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.5 %</b>	0 %	3.0 %	13 %	<b>2.5 %</b>
<b>Total</b>		<b>100 %</b>		<b>100.0 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100.0 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100.0 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100.0 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100.0 %</b>
<b>Monnaie étrangère</b>		<b>6 %</b>		<b>4.5 %</b>		<b>16 %</b>		<b>14.4 %</b>		<b>26 %</b>		<b>24.5 %</b>		<b>37 %</b>		<b>34.9 %</b>		<b>48 %</b>		<b>45.2 %</b>
Quote-part actuelle***																				
USD		6 %		<b>4.5 %</b>		12 %		<b>10.4 %</b>		19 %		<b>17.5 %</b>		25 %		<b>22.9 %</b>		31 %		<b>28.2 %</b>
EUR		0 %		<b>0.0 %</b>		3 %		<b>3.0 %</b>		5 %		<b>5.0 %</b>		9 %		<b>9.0 %</b>		13 %		<b>13.0 %</b>
JPY		0 %		<b>0.0 %</b>		1 %		<b>1.0 %</b>		2 %		<b>2.0 %</b>		3 %		<b>3.0 %</b>		4 %		<b>4.0 %</b>
Max		21 %		<b>19.5 %</b>		31 %		<b>29.4 %</b>		41 %		<b>39.5 %</b>		52 %		<b>49.9 %</b>		63 %		<b>60.2 %</b>

\*Investment Grade (rating AAA à BBB-)

\*\*Obligations d'entreprise, sub-investment grade (&lt;BBB-)

\*\*\* Obtenue entre autres par les transactions sur devises

# Prévisions

Conjoncture	2014	2015	2016	Prévision 2017	Prévision 2018
<b>PIB</b>					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	2.5	1.2	1.4	1.1	2.1
Allemagne	1.6	1.5	1.8	2.5	2.0
Zone euro	1.4	2.0	1.8	2.5	1.9
Etats-Unis	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5
Chine	7.3	6.9	6.7	6.9	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
<b>Inflation</b>					
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
<b>Libor à 3 mois</b>					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.73	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.32	-0.33	-0.33	-0.35	-0.35
USD	1.00	1.69	1.79	1.90	2.40
JPY	-0.05	-0.02	-0.05	0.00	0.00
<b>Taux du marché des capitaux</b>					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	-0.18	-0.15	0.13	0.2	0.6
EUR (Allemagne)	0.23	0.45	0.74	0.8	1.1
EUR (PIIGS)	2.01	2.01	1.86	2.4	2.7
USD	2.45	2.41	2.85	2.8	2.9
JPY	0.04	0.05	0.08	0.1	0.1
<b>Cours de change</b>					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.07	1.17	1.16	1.18	1.20
USD/CHF	1.02	0.97	0.93	1.00	0.95
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.87	0.86	0.85	0.88	0.91
EUR/USD	1.05	1.20	1.25	1.18	1.26
USD/JPY	117	113	110	114	105
<b>Matières premières</b>					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	57	67	68	63	59
Or (USD/ononce)	1152	1303	1337	1250	1250

\*05.02.2018



**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto: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.