



Politique de Placement – Septembre 2017

Raiffeisen Investment Office

Environnement économique robuste malgré la crise nord-coréenne

Banque Raiffeisen Olten, siège principal Olten

Architecte: Ignaz Lack, Gunzgen

Photographe: Erik Vogelsang, Brandl & Schärer AG

RAIFFEISEN

Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché Perspectives économiques robustes malgré crise nord-coréenne	4
Conjoncture L'écart entre les attentes et les données statistiques se réduit	5
Obligations Les obligations des pays émergents restent attrayantes	6
Actions Affaiblissement du CHF: peu d'impulsions pour les actions suisses	8
Placements alternatifs L'or pourrait baisser malgré les tensions en Corée du Nord	10
Monnaies La hausse de l'EUR diminue les perspectives d'inflation pour la ZE	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. Malgré les tensions géopolitiques, les marchés des actions restent bien couverts en termes économiques et justifient le maintien d'une quote-part neutre pour les actions européennes et suisses. Nous recommandons toujours une quote-part légèrement sous-pondérée pour les actions US en l'absence d'impulsions économiques et fiscales et jugeons une position neutre pour les actions japonaises indiquée, au vu de la forte croissance économique et de la dynamique soutenue de la BoJ.
2. grâce à l'amélioration de l'économie mondiale, le soutien pour les obligations à haut rendement devrait s'être renforcé, et les risques devraient avoir diminué davantage. La stabilisation des prix du pétrole maintient l'environnement pour les marchés émergents. Les primes de rendement des obligations correspondantes restent donc relativement attrayantes.
3. Le récent rallye nous incite un peu plus à la prudence pour l'or, de même que pour les placements immobiliers indirects, où le recul de l'immigration a un effet modérateur. La réduction des positions correspondantes se traduit par une quote-part de liquidités légèrement plus élevée.

Perspectives économiques robustes malgré crise nord-coréenne

Malgré la crise nord-coréenne, l'économie mondiale reste solide. Nous maintenons donc notre quote-part en actions et l'augmentons même légèrement pour le Japon. L'or devrait à nouveau afficher une correction après la forte hausse des cours, et nous nous positionnons de manière plus prudente pour les placements immobiliers indirects.

Après la récente saison de publication des résultats étonnamment positive les actions ont subi un certain revers, principalement à cause de la crise nord-coréenne, où la brève période de désescalade s'est brusquement terminée par un nouveau test de missile. Kim Jong Un a ainsi provoqué les investisseurs à fuir les placements à risque. Par ailleurs, les taux ont continué à diminuer et les attentes envers les mesures des banques centrales restent modérées. Dans ce contexte, l'USD a perdu de sa valeur, l'EUR, en revanche, s'est apprécié sur tous les fronts. Un indice dominé par des titres cycliques, tel que le DAX allemand, a donc connu des fluctuations plus importantes que le SMI, avec ses points lourds défensifs.

Bien qu'une escalade militaire soit plutôt improbable, la crise nord-coréenne risque de rester un facteur potentiel de tensions pour les marchés et tend à freiner la propension au risque. Mais nous ne prévoyons pas que l'or, un placement de crise, continue à augmenter pour autant après le récent rallye. Au contraire, nous conseillons de prendre les bénéfiques, et réduisons notre quote-part tactique à légèrement sous-pondérée. L'or

reste cependant un élément important du portefeuille, et un recul net du cours, que nous attendons à 1'300 USD l'once, peut être réutilisé afin d'augmenter sa quote-part.

Les actions japonaises sont bien soutenues

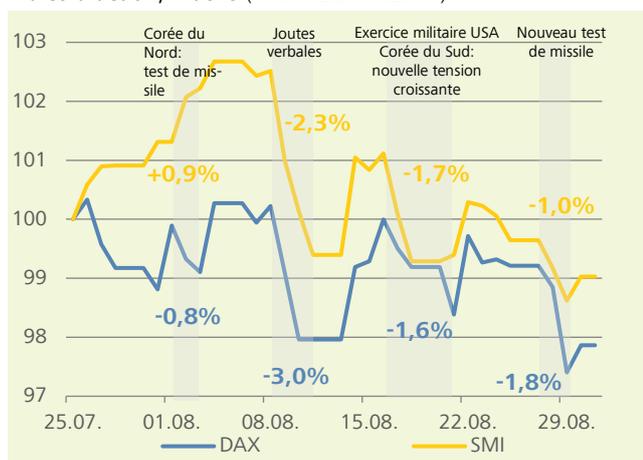
Hormis la crise nord-coréenne, les marchés restent bien couverts contre une baisse. Dans la ZE, une quote-part neutre en actions reste conseillée malgré le renforcement de la monnaie commune. La reprise stable et largement soutenue compense nettement des effets de change défavorables et justifie toujours la préférence par rapport aux actions US. Nous continuons à préférer les actions suisses par rapport à ces dernières, car les titres d'ici, s'ils sont certes fortement valorisés, sont susceptibles d'être bien soutenus par la reprise économique. Celle-ci s'est récemment illustrée de manière évidente au Japon, où l'économie a nettement augmenté au 2Q. Par ailleurs, les actions japonaises devraient rester bien soutenues, la BoJ maintenant sa politique monétaire ultra-expansive.

La reprise économique mondiale continue de fournir un environnement robuste pour les marchés émergents. Une allocation tactique reste donc également indiquée pour les obligations des marchés émergents en monnaies locales. Désormais, nous recommandons une allocation neutre pour les placements immobiliers en Suisse, où nous réduisons légèrement l'allocation au vu de la baisse de l'immigration. Le potentiel de rendement reste toutefois relativement attrayant par rapport aux obligations d'Etat. De plus, l'environnement des taux bas continue à favoriser les secteurs défensifs, comme par exemple le secteur des télécommunications.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Crise nord-coréenne: charge différente pour les actions

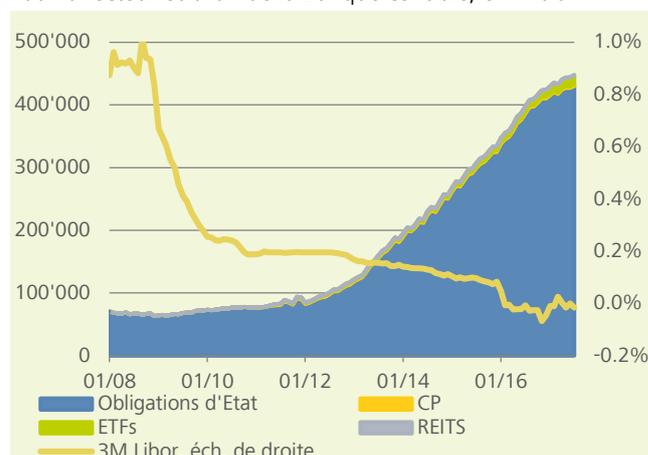
Indice d'action, indexé (100 = 25.07.2017)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Bank of Japan: politique monétaire expansionniste

Taux directeur et bilan de la Banque centrale, en mia JPY



Sources: Datastream, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'écart entre les attentes et les données statistiques se réduit

Moral au plus haut, données économiques plutôt moroses: les attentes économiques et les faits «statistiques» continuent de diverger, tant aux USA qu'à une certaine mesure en Europe également. Les écarts devraient cependant se réduire. Pendant ce temps, la reprise se poursuit dans les pays émergents.

Il existe deux types de méthodes de mesure pour enregistrer l'activité économique: d'une part, les facteurs souples révèlent les attentes des consommateurs et des entreprises. L'indice des directeurs d'achat (PMI) se compose des estimations des directeurs d'achat et constitue une grandeur bien connue parmi ces indicateurs «avancés»; d'autre part, des «facteurs quantifiables», soit des données effectivement publiées comme les chiffres d'affaires des entreprises, qui rendent compte du passé lors de leur publication décalée, par opposition aux indicateurs avancés.

Aux USA, les promesses de campagne de Donald Trump liées aux baisses d'impôt, programmes d'infrastructure et au démantèlement des réglementations ont suscité un véritable enthousiasme chez les directeurs d'achat en fin d'année dernière. Toutefois, il devient de plus en plus clair que le président ne peut que partiellement, voire pas du tout, tenir ses promesses. Une fosse s'est donc creusée entre les attentes de productions et la production réelle dans le secteur manufacturier qui ne se

referme que très timidement. Ce découplage s'observe également dans la ZE, mais dans une moindre mesure (cf. graphique).

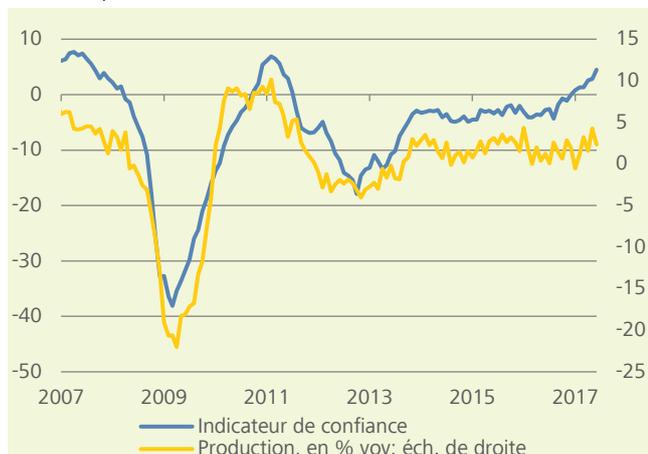
Les faits «statistiques» US augmentent progressivement

Le fossé aux Etats-Unis semble se réduire également. Au 2Q, la croissance économique américaine a atteint un taux annuel de 3,0%, soit une amélioration significative par rapport au trimestre précédent. Parallèlement à la consommation privée en nette progression, cela s'explique par la faiblesse du dollar, ce qui entraîne une hausse des exportations. La ZE a également pu progresser solidement au 2Q – soulignant l'amélioration constante depuis début 2016 – avec un taux de croissance pratiquement au niveau US. C'est également la forte consommation privée qui entraîne la croissance dans la ZE.

Depuis un certain temps le PMI Suisse enregistre un écart entre les valeurs d'enquête et les données de production «statistiques» similaire à celui dans la ZE et aux USA. Les chiffres de production du secteur manufacturier récemment publiés ont connu un net saut en comparaison annuelle, et permettent ainsi de rejoindre l'image optimiste que donnent les directeurs d'achat pour le secteur manufacturier (cf. graphique). Nous maintenons notre prévision d'une accélération modérée du taux, passant de 1,3% cette année à 1,5% l'année prochaine, et sommes d'avis que le spectre de la déflation, qui sévissait à nouveau en Suisse suite à l'appréciation du CHF en 2015, a été surmonté, principalement soutenu par la faiblesse du CHF, qui met fin à la déflation prononcée des biens importés.

Hausse lente des données concrètes dans la ZE

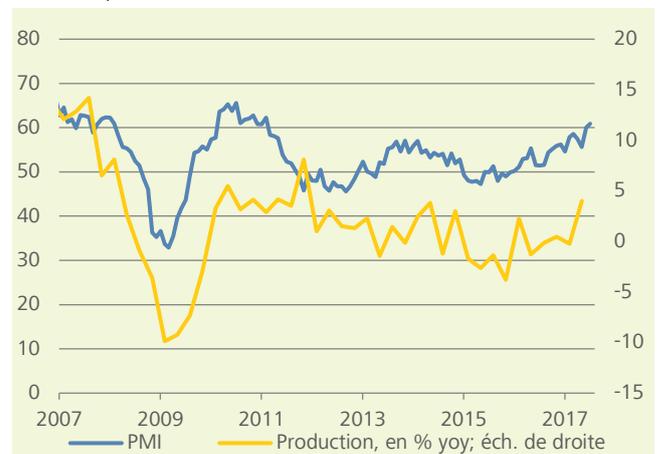
Moral et production dans le secteur manufacturier



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Données concrètes ont repris du terrain en Suisse aussi

Moral et production dans le secteur manufacturier



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Les obligations des pays émergents restent attrayantes

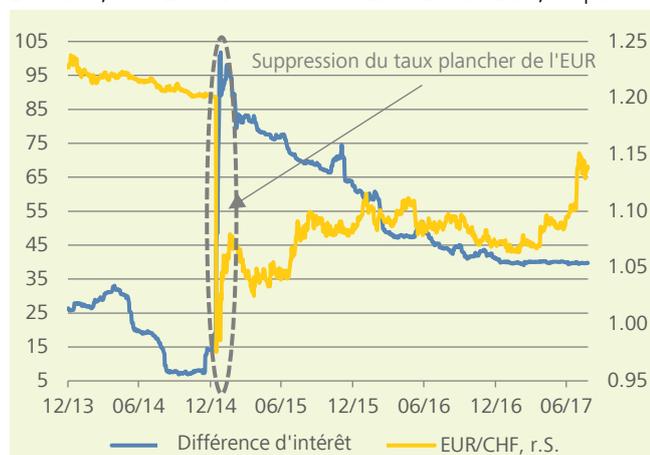
La baisse des taux sur plusieurs années a permis de réaliser des gains de cours importants, notamment dans le segment des obligations en CHF. A présent, un profil risque / rendement défavorable se dessine de plus en plus, en raison des faibles taux d'intérêt. Les obligations CHF ne génèrent presque plus de revenus et le risque d'une hausse des taux a augmenté. Ce contexte confirme notre positionnement obligataire actuel.

Les marchés obligataires ressentent déjà les risques depuis la fin de l'an dernier, quand la Fed a entamé une première série de hausses de taux sur le marché US. Alors qu'elle prévoit de diminuer progressivement son portefeuille obligataire, ces risques refont surface. Les commentaires de la BCE concernant une réduction des achats d'obligations ont également provoqué une nervosité croissante sur les marchés obligataires européens.

Le marché CHF est également exposé aux risques susmentionnés, sachant que la politique de taux avec effet sur la monnaie - soit les taux négatifs - ne rémunère presque pas les risques. En théorie, bien que la BNS dispose à nouveau d'une marge de manœuvre un peu plus grande pour normaliser sa politique monétaire, grâce au renforcement de l'EUR face au CHF, elle ne souhaite pas resserrer les taux avant la BCE, en raison de la surévaluation toujours importante du CHF, afin d'éviter une réappréciation (cf. graphique). Il serait faux de renoncer aux obli-

Marge de manœuvre monétaire inexistante pour la BNS malgré diminution de la différence d'intérêt

EUR/CHF, diff. Libor 3 mois CHF – Libor 3 mois EUR, en pb.



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

gations dans un portefeuille diversifié, malgré la situation actuelle du risque, car elles le stabilisent significativement, comme on peut bien le constater à la lumière des risques politiques toujours croissants (attaques terroristes, Corée du Nord, etc.).

Cependant, au vu du risque de change, il nous semble peu recommandé d'éviter les faibles taux d'intérêt CHF par des obligations en monnaie étrangère sans couverture du risque de change, aussi tentant que cela puisse paraître, en raison de la rémunération insuffisante et du risque d'instabilité du portefeuille, ce dernier ne correspondant alors plus au profil de risque souhaité.

Le parfait équilibre consisterait à diversifier davantage au moyen d'obligations mondiales, couvertes du risque de change, au détriment d'obligations purement CHF, tel que nos profils de placement stratégiques actuels le stipulent aussi.

Dans ce contexte, nos quotes-parts obligataires, recommandées récemment, nous semblent toujours indiquées: si les rendements peu attrayants des obligations de haute à moyenne qualité continuent de justifier une allocation sous-pondérée, le contexte reste encourageant pour les pays émergents, au vu de la reprise économique mondiale et de l'affaiblissement de l'USD - à l'image de la performance annuelle des obligations correspondantes jusqu'ici (cf. graphique). En l'absence d'inquiétudes réelles, provoquées par les tensions géopolitiques, et avec des perspectives intactes pour les marchés émergents, nous maintenons la légère surpondération des obligations des pays émergents.

Les obligations des pays émergents enregistrent jusqu'à présent une performance attrayante

Performance ytd



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligations Légère sous-pondération

– Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

Nous sous-pondérons toujours fortement les obligations d'Etat des pays industrialisés. Les rendements à l'échéance restent historiquement faibles et sans attrait.

Dans le contexte des faibles taux, les obligations d'entreprise d'une qualité de crédit élevée à moyenne affichent toujours et encore un potentiel de rendement légèrement positif, alors que les risques de crédit demeurent raisonnables. Nous confirmons notre surpondération en obligations d'entreprise.

= Global High-Yield

Avec la stabilité du prix du pétrole, les taux de défaillances des obligations high yield ne devraient pas continuer à augmenter, en particulier aux USA; c'est pourquoi nous maintenons notre positionnement à neutre.

+ Marchés émergents

Le contexte macroéconomique globalement stable – matières premières stabilisées bien au-dessus des planchers de 2016, affaiblissement du dollar US – est propice aux obligations des marchés émergents.



Sous-pondéré
Fortement



Sous-pondéré
Légèrement



Neutre



Surpondéré
Légèrement



Surpondéré
Fortement

Affaiblissement du CHF: peu d'impulsions pour les actions suisses

La situation monétaire des entreprises suisses s'est assouplie avec la reprise de l'EUR. Mais le potentiel de hausse des actions suisses reste limité en raison de leur valorisation déjà élevée. En revanche, les entreprises japonaises s'améliorent actuellement.

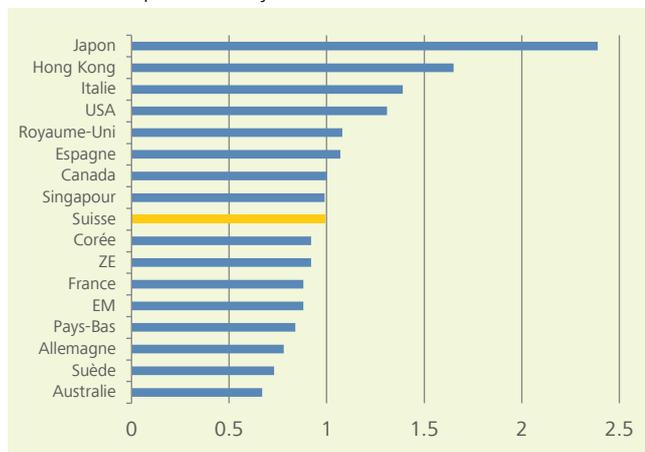
La suppression du taux plancher par rapport à l'EUR le 15 janvier 2015 a eu un effet particulièrement négatif sur le marché suisse des actions, où les cotations des sociétés ont grandement diminué en raison de l'appréciation subite du franc. Depuis lors, la situation dans la ZE a continué de s'améliorer et l'euro s'est sensiblement repris.

Les entreprises suisses s'adaptent à un CHF plus fort

Pour les entreprises suisses dépendantes de l'exportation, le CHF très fort a constitué un énorme défi ces dernières années. Les changements structurels dans l'industrie suisse ainsi que le transfert des étapes de production à l'étranger se sont accélérés. Par ailleurs, les entreprises suisses se couvrent de plus en plus contre les risques de change afin de pouvoir planifier de manière raisonnable. Cependant, en cas d'un renforcement de l'euro, cela posera certains problèmes. Dans une certaine mesure, les revenus générés à l'étranger ont à présent un effet moins positif sur les bénéfices des entreprises en Suisse lors de leur conversion. Concrètement, cela signifie que si l'EUR s'apprécie d'environ 5% par rapport au CHF, nous supposons que les bénéfices des sociétés n'augmenteront que d'environ 3%.

Révisions des bénéfices suisses en milieu de terrain

Révisions positives par rapp. à celles négatives des estimations de bénéfices par les analystes



Sources: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

Potentiel à la hausse des actions japonaises

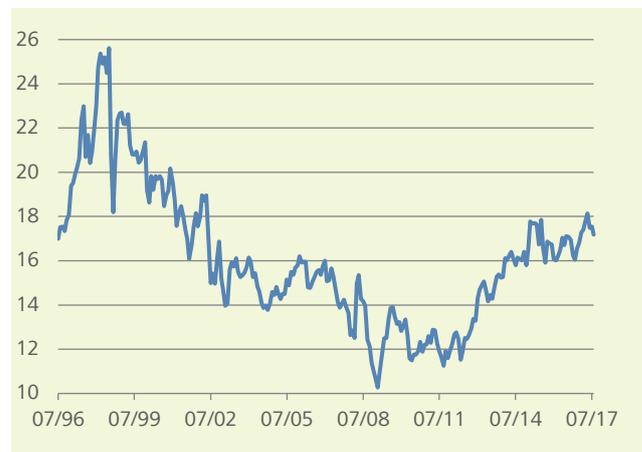
Cela explique également pourquoi la Suisse ne se classe que dans la moyenne en ce qui concerne les révisions des bénéfices (cf. graphique). Le sommet du classement est occupé par les entreprises du Japon, de Hong Kong et d'Italie. La situation s'est améliorée nettement après une forte croissance du PIB au premier semestre. La politique monétaire ultra expansive devrait empêcher une appréciation plus forte du JPY et stabilisera les actions japonaises, c'est pourquoi nous augmentons la quote-part en actions correspondantes de légèrement sous-pondéré à neutre. De plus, nous sommes très positifs pour les sociétés de télécommunications à l'échelle globale. D'un côté, le cash-flow de ce secteur c'est amélioré ces dernières années, d'un autre côté, ce secteur défensif continu à être supporté par l'environnement des taux bas. D'un point de vue du rendement et de la diversification, le secteur de la télécommunication est très intéressant.

La valorisation ne laisse que peu de place à l'euphorie

Un affaiblissement du CHF indique généralement une aversion au risque décroissante des investisseurs – un signal plutôt positif pour les marchés des actions. Toutefois, les actions suisses semblent être chères actuellement en comparaison historique. Cela vaut également pour de nombreuses autres places boursières, car les cours ont augmenté nettement plus que les bénéfices ces dernières années. Le potentiel de nouvelles avancées des cours reste donc limité à court terme.

Les actions suisses sont plutôt chères

Ratio cours / bénéfice (PER) en fonction des bénéfices attendus



Sources: MSCI, FactSet, Vontobel Asset Management

Actions Légère sous-pondération

= Suisse

La valorisation du marché suisse demeure relativement élevée sur la base du ratio cours / bénéfice. Les bénéfices des entreprises affichent une tendance encourageante. Nous maintenons l'allocation à neutre.

= Europe

Nous maintenons l'allocation à neutre en raison de la stabilisation politique dans la zone euro et de la solide reprise économique. Nous voyons notamment un potentiel supplémentaire pour les titres bancaires.

- USA

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

= Japon

L'économie a nettement repris de l'élan au deuxième trimestre. La politique monétaire expansive devrait par ailleurs continuer à soutenir les marchés des actions. Nous relevons par conséquent le positionnement tactique à 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

L'or pourrait baisser malgré les tensions en Corée du Nord

Malgré une rhétorique belliqueuse continue, nous ne tablons sur aucune escalade militaire du conflit nord-coréen. Le cours de l'or devrait afficher une correction, c'est pourquoi notre position diminue vers une sous-pondération. Par ailleurs, nous réduisons le positionnement des placements immobiliers indirects.

Comme le franc suisse, l'or est une «monnaie de crise», souvent utilisée dans les temps incertains. Une fois que les esprits se calment, les investisseurs se libèrent de tels engagements, à l'image des dernières semaines. Les cours de l'or ont d'abord bénéficié de l'escalade verbale entre les USA et la Corée du Nord. Ils ont à nouveau baissé, soutenus par la détente apparente de la situation. Le gouvernement chinois a annoncé vouloir rester neutre si la Corée du Nord devait recourir à la force en premier. La Corée du Nord devrait ainsi se plier, bon gré mal gré, à la retenue.

Par ailleurs, les principales banques centrales, et en particulier la Fed, devraient normaliser leur politique monétaire. La lente hausse des taux réduit l'attractivité de l'or tandis que les catégories de placements plus rémunératrices reviennent sur le devant de la scène. Le cours de l'or devrait se retrouver sous pression, à l'autre bout de la récente fourchette de négoce (cf. graphique) en raison de ces deux facteurs; c'est pourquoi nous réduisons notre positionnement tactique de surpondéré à neutre. L'or reste néanmoins une part importante du portefeuille; un recul net du cours peut être réutilisé afin d'augmenter sa quote-part.

Cours de l'or: au bout de la fourchette de négoce
en USD par once



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Pétrole: tendance à la hausse que passagère

Les stocks de pétrole aux USA ont récemment diminué de manière significative, suggérant une tendance à la hausse des prix. Par ailleurs, certains producteurs de gaz de schiste devraient interrompre leurs forages pétroliers, au cas où le cours du pétrole (Brent) devait descendre sous USD 50. Cette tendance s'observe déjà dans la baisse du nombre de tours de forage (cf. graphique). Cependant, le risque d'un excédent de pétrole et une baisse des prix demeurent à moyen ou à long terme: si l'OPEP ne prolonge pas la réduction de sa production au-delà de mars 2018, les prix devraient passer sous la barre des USD 50, en raison de l'arrivée de nouvelles quantités de pétrole. Pour autant, l'OPEP se trouve toujours devant un dilemme. Si elle maintient le prix du pétrole au-dessus d'USD 50, elle perd des parts de marché au profit de la concurrence américaine. Si elle laisse libre cours au marché, les budgets des Etats membres se retrouveront dans une situation difficile. Seuls des événements politiques extrêmes, comme une escalade de la crise au Venezuela ou de nouveaux combats en Libye ou au Nigeria, pourraient entraîner une hausse plus forte des prix.

Environnement placements immobiliers devient difficile

Dans le cas de placements immobiliers indirects, nous réduisons la quote-part recommandée de surpondérée à neutre, car la baisse de l'immigration, avec une expansion de l'offre toujours élevée dans le segment du logement locatif, représente de plus en plus un défi pour cette catégorie d'actifs. Cependant, le potentiel de rendement est encore relativement attrayant par rapport aux obligations d'Etat.

Recul de la tendance du nombre de tours de forage

Sites de forage américains, év. par rapp. à la semaine préc.



Sources: Baker Hughes, Datastream, Vontobel Asset Management

Monnaies

La hausse de l'EUR diminue les perspectives d'inflation pour la ZE

La hausse de l'EUR commence lentement à peser sur la BCE. Chaque appréciation de la monnaie unique fait baisser les prix à l'importation et ainsi réduire à néant les espoirs d'une hausse de l'inflation. Une correction à court terme de l'EUR semble donc possible.

De notre point de vue, l'EUR a probablement subi une hausse trop rapide. Son augmentation est problématique pour la BCE, car elle sape l'objectif d'inflation d'environ 2% dans la ZE. L'EUR devrait afficher une correction si les banquiers centraux à Francfort se montrent préoccupés et interviennent «verbalement».

Parallèlement à la force de l'EUR, on assiste à une faiblesse de l'USD, mise à rude épreuve par les tensions entre les USA et la Corée du Nord et le blocage des réformes à Washington. Toutefois, l'USD devrait, selon nous, se renforcer par rapport au CHF, et EUR compris, au cours des prochains mois - le risque d'une escalade du conflit nord-coréen est mineur et les données économiques solides indiquent une poursuite de la normalisation de la politique monétaire aux USA, actuellement reléguée au second plan par le marché, à l'image de la baisse des rendements sur le marché des capitaux. A cet égard, la faiblesse

du dollar devrait s'arrêter temporairement, et le billet vert s'apprécier à nouveau légèrement face à l'EUR et le CHF à court terme.

La BNS peut se détendre

A plus long terme cependant, nous pensons que l'EUR devrait continuer à s'apprécier, sachant que la reprise conjoncturelle dans la ZE repose sur une base solide et que la BCE devrait bientôt abandonner sa politique monétaire très souple. Dans ce cas, la BNS devrait se détendre et n'augmenter son taux d'intérêt qu'ultérieurement, pour la simple raison que le CHF devrait se déprécier par rapport à l'EUR, en cas d'une hausse plus rapide des taux dans la ZE, ce qui serait apprécié par l'économie suisse, qui souffre encore du franc toujours surévalué.

Par ailleurs, les prochaines élections législatives en Allemagne (le 24 septembre prochain), et en Italie (au plus tard au printemps 2018) devraient être remportées par les partis «europhiles» et bien établis. L'incertitude politique dans la ZE, pouvant être représentée par une prime de risque (prime de rendement pour les obligations dites des pays périphériques de la ZE par rapport aux obligations d'Etat allemandes) devrait donc continuer à diminuer (cf. graphique). C'est pourquoi, nous nous attendons à une appréciation de l'EUR à CHF 1.16 sur l'année.

La prime de risque pour les pays périphériques européens a nettement diminué

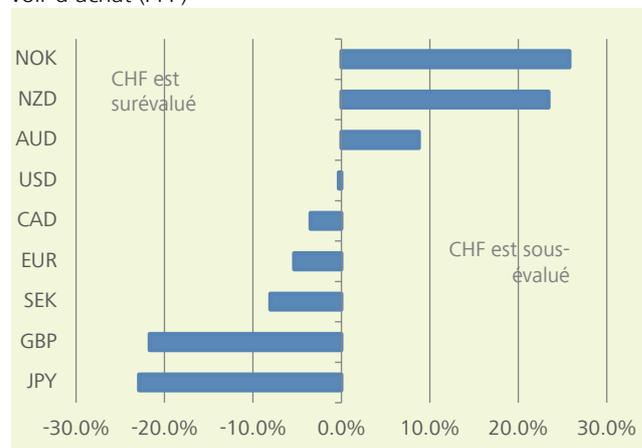
EUR/CHF et prime de rendement des obligations d'Etat GIPS à dix ans par rapp. au Bund allemand, en pb



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

CHF toujours surévalué par rapp. à nombreuses monnaies

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



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

Catégorie de placement	Sécurité				Revenu				Équilibre				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%	9.3%	0%	5%	40%	8.5%	0%	5%	40%	6.5%	0%	5%	40%	5.8%	0%	5%	40%	5.7%
Cash				9.3%				8.5%				6.5%				5.8%				5.7%
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%	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%	17.0%	0%	15.0%	30%	17.0%	0%	15.0%	30%	17.0%	0%	15.0%	30%	16.7%	0%	15.0%	30%	16.3%
Stratégies alternatives (CHF Hedged)	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%	3.0%																
Total		100%		100.0%																
Monnaie étrangère		6%		5.0%		16%		14.5%		26%		24.0%		37%		34.2%		48%		44.3%
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		5.0%		12%		10.5%		19%		17.0%		25%		22.2%		31%		27.3%
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%		20.0%		31%		29.5%		41%		39.0%		52%		49.2%		63%		59.3%

*Investment Grade (rating AAA à BBB)

**Obligations d'entreprise, sub-investment grade (<BBB)

*** Obtenu entre autres par les transactions sur devises

Prévisions

Conjoncture	2014	2015	2016	Prévision 2017	Prévision 2018
-------------	------	------	------	----------------	----------------

PIB

Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	2.0	0.8	1.3	1.3	1.5
Allemagne	1.6	1.5	1.8	2.1	1.6
Zone euro	1.3	1.9	1.7	2.1	1.7
Etats-Unis	2.4	2.6	1.6	2.2	2.4
Chine	7.3	6.9	6.7	6.8	6.3
Japon	0.2	1.2	1.0	1.4	1.0
Global (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.6	3.6

Inflation

Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
Allemagne	0.9	0.2	0.5	1.5	1.7
Zone euro	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
Etats-Unis	1.6	0.1	1.3	1.9	2.0
Chine	2.0	1.4	2.0	1.9	2.1
Japon	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8

Marchés financiers	2015	2016	Actuel.*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
--------------------	------	------	----------	--------------------	---------------------

Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.32	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	-0.15	0.1	0.5
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.37	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.06	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.17	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.00	0.1	0.1

Cours de change

Fin d'année					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.14	1.14	1.16
USD/CHF	1.00	1.02	0.96	1.00	0.98
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.86	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.19	1.14	1.18
USD/JPY	120	117	110	116	110

Matières premières

Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	52	50	50
Or (USD/once)	1061	1152	1335	1250	1250

*04.09.2017

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.