



## Politique de Placement – Décembre 2017

Raiffeisen Investment Office

Décembre marqué par situation initiale solide

Banque Raiffeisen Pierre Pertuis, siège principal Sonceboz-Sombeval

Architecte: Sollberger Bögli Architekten AG, Biel

Photographe: Darrin Vanselow

**RAIFFEISEN**

# Contenu

Aperçu de l'allocation tactique d'actifs	3
Commentaire de marché <b>Décembre marqué par situation initiale solide</b>	4
Conjoncture <b>PIB suisse - la croissance s'accélère enfi</b>	5
Obligations <b>Encore du potentiel pour obligations plus risquées</b>	6
Actions <b>Ni trop chaud, ni trop froid</b>	8
Placements alternatifs <b>Hausse inattendue des taux d'intérêt US pourrait peser sur l'or</b>	10
Monnaies <b>Franc devrait rester faible pour le moment</b>	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
<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. Décembre profite d'un contexte robuste du marché, soutenu par les données conjoncturelles. 2017 aura ainsi été une année caractérisée par de faibles fluctuations de cours, malgré les diverses perturbations politiques. Nous maintenons ainsi notre allocation neutre pour les actions suisses et de la zone euro.
2. En ce qui concerne les obligations, l'environnement plus favorable se poursuit sur les marchés émergents. Les perspectives pour les obligations d'Etat correspondantes sont donc, selon nous, positives. En même temps, des taux toujours très bas dans les pays industrialisés justifient toujours une préférence pour les obligations d'entreprises par rapport à celles d'Etat.
3. Le résultat du sommet de l'OPEP souligne toujours notre attitude sceptique vis-à-vis du marché pétrolier. Nous restons également réservés sur les perspectives de l'or tout en surpondérant les stratégies alternatives. Nous maintenons notre pondération neutre pour les placements immobiliers indirects, sachant que les rendements sur distribution restent attractifs comparés aux faibles taux sur les obligations.

# Commentaire sur le marché

## Décembre marqué par situation initiale solide

**Décembre profite d'un contexte robuste du marché, soutenu par les données conjoncturelles. 2017 aura ainsi été une année caractérisée par de faibles fluctuations de cours, malgré les diverses perturbations politiques. Nous maintenons ainsi notre allocation neutre pour les actions suisses et de la zone euro.**

La croissance économique, selon les données conjoncturelles, semble être robuste et synchrone pour la plus grande partie du monde. Par ailleurs, elle a également permis aux entreprises d'afficher des tendances haussières de leurs bénéfices. C'est sur la base de cette donnée, plus que favorable, que les marchés abordent décembre après cette année extrêmement positive, y compris pour l'économie suisse, qui a également su se remettre partiellement du choc du franc suisse, au prix, toutefois, de différences significatives entre les secteurs. La première estimation du PIB pour le T3 est donc de 0,6% en glissement trimestriel, le taux de croissance annuel passant ainsi à plus d'1%.

Les actions suisses ont, elles aussi, affiché une performance solide depuis le début de l'année, soutenues par l'économie florissante et l'affaiblissement du franc suisse. Ce n'est qu'en 2013 qu'elles ont réalisé un gain de cours plus important depuis la crise financière (cf. graphique). La situation se présente donc robuste pour les marchés des actions suisse et américain, européen et japonais. Or, leur volatilité devrait augmenter

quelque peu, après le calme prolongé, compte tenu d'une normalisation modérée de la politique monétaire au cours des prochains trimestres. Le Swiss Performance Index n'a enregistré un recul de plus de 1% depuis le début de l'année, que pendant six jours. Les données économiques robustes devraient permettre d'éviter toutefois des corrections plus importantes.

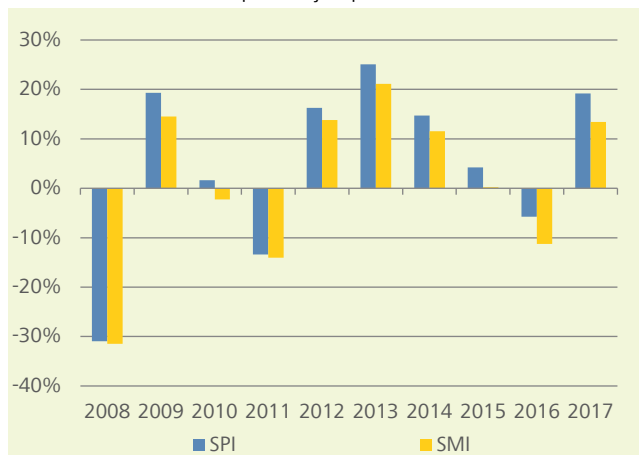
Les autres catégories de placement devraient, elles aussi, ne pas connaître trop d'incidents. En ce qui concerne les obligations, l'environnement favorable se poursuit sur les marchés émergents. Les perspectives pour les obligations d'Etat correspondantes sont donc, selon nous, positives. En même temps, des taux toujours très bas dans les pays industrialisés justifient toujours une préférence pour les obligations d'entreprises par rapport à celles d'Etat.

L'actualité reste maigre pour le moment en ce qui concerne les placements alternatifs, notamment pour le pétrole. Après la réunion de l'OPEP, dont le résultat souligne notre scepticisme vis-à-vis du marché pétrolier, nous maintenons notre sous-pondération. Nous restons également réservés sur les perspectives de l'or tout en surpondérant les stratégies alternatives. Nous restons neutres vis-à-vis des placements immobiliers indirects. En effet, bien qu'ayant subi une pression considérable depuis l'été, les rendements sur distribution des fonds immobiliers restent relativement attrayants, au vu des taux extrêmement faibles sur les obligations.

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

### Une année positive jusqu'à présent

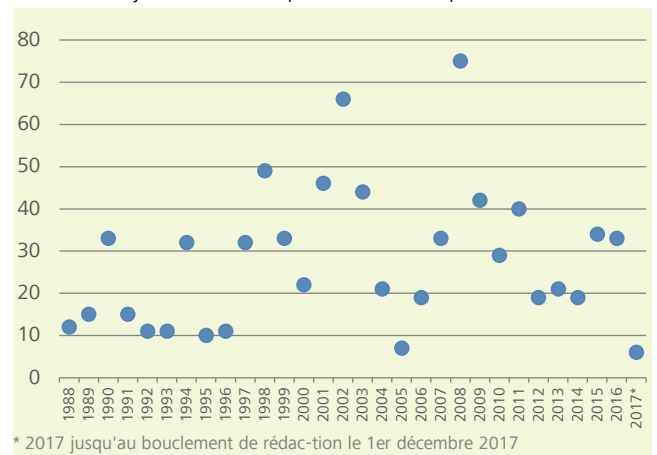
Evolution des cours respectifs jusqu'à fin novembre



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

### Peu de fluctuations sur le plan historique

Nombre de jours avec une perte du SPI de plus de 1%



\* 2017 jusqu'au bouclage de rédaction le 1er décembre 2017

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

## PIB suisse - la croissance s'accélère enfin

**L'économie mondiale se porte bien. Le moral dans la zone euro s'est même amélioré une nouvelle fois. L'industrie suisse en profite. La demande intérieure semble également se reprendre, à en croire la forte dynamique des exportations.**

La croissance du PIB suisse s'est accélérée au T3. Cette évolution s'explique surtout par des impulsions positives de l'industrie manufacturière. L'accélération de la croissance du PIB était attendue depuis longtemps. Les sondages d'opinion des entreprises suisses indiquent, depuis l'année dernière déjà, un rythme nettement plus rapide, poussé par la demande pour les exportations. Contrairement à la demande étrangère, la demande intérieure est restée modérée jusqu'à maintenant. Cela vaut d'une part pour l'activité d'investissement en Suisse. Le taux d'occupation dans l'industrie suisse est, entretemps, à nouveau arrivé à son niveau normal, et les investissements en équipement augmentent. Cependant, de nombreuses entreprises ne veulent ou ne peuvent réaliser que peu à peu des plans d'expansion avec une amélioration durable de la situation de marge, à en croire également la divergence entre les commandes de l'étranger et celles en Suisse dans l'industrie MEM. Outre les investissements, la consommation est toujours à la traîne. Bien que le tourisme d'achat n'ait pas augmenté avec le franc plus faible, il reste toutefois à un niveau élevé. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance de la population et de l'emploi au cours des derniers trimestres, conjugué au retour d'une

inflation modérément positive, a eu un effet modérateur sur les revenus réels.

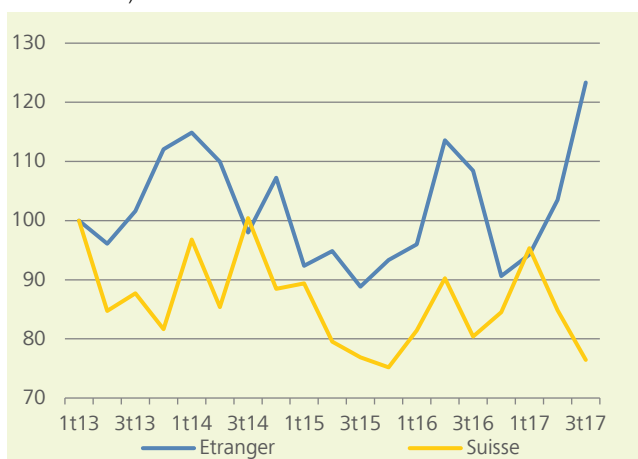
L'environnement mondial de la croissance est resté positif en fin d'année. Avec les effets positifs retardés de la dépréciation du franc suisse, les exportations suisses devraient continuer à afficher une évolution solide. Et les projets d'embauche des entreprises affichent, entretemps, de nouveau à la hausse, indiquant ainsi une amélioration continue de la demande intérieure l'année prochaine. Dans l'ensemble, le PIB suisse devrait retrouver son potentiel de croissance et atteindre 1,75%.

### Un PIB sportif

Cependant, les chiffres du PIB sont susceptibles d'exagérer l'amélioration en raison de distorsions statistiques. Le ralentissement de la croissance du PIB, de 1,4% en 2016 à environ 1,0% en 2017, est en grande partie dû à une interprétation différente de la création de valeur de grands événements sportifs internationaux. Le produit de la vente des droits commerciaux des fédérations sportives basées en Suisse est désormais ajouté au PIB suisse (sous la rubrique «Culture, divertissement, loisirs, autres services» en termes de production). C'est ainsi que les revenus des licences aux Jeux Olympiques d'été de Rio et au Championnat d'Europe de football en France ont fait augmenter le PIB suisse en 2016 et conduit à une correction cette année (cf. graphique). Les Jeux olympiques d'hiver en Corée du Sud et la Coupe du monde de football en Russie rempliront à nouveau les caisses des fédérations sportives et, selon nos estimations, la croissance du PIB suisse en 2018 devrait être supérieure de 0,3 point de pourcentage.

### Les commandes de l'étranger dictent le rythme

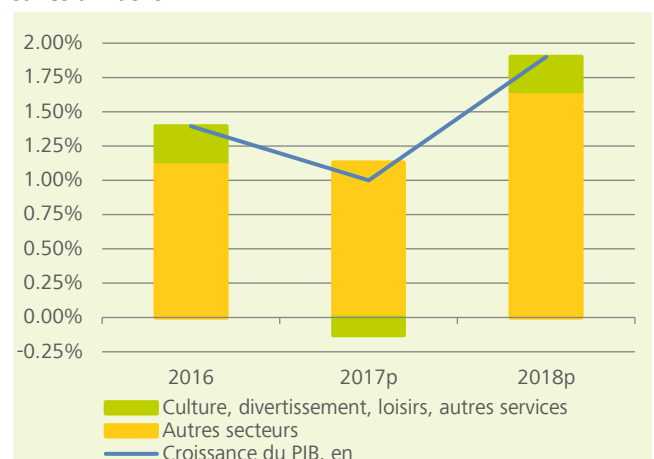
Commandes entrantes de l'industrie MEM (enquête); indice (T1 2013 = 100)



Sources: Swissmem, Raiffeisen Investment Office

### Le sport fait fluctuer la croissance du PIB

Produit intérieur brut suisse, réel, et contributions à la croissance annuelle



Sources: SECO, Raiffeisen Investment Office

# Obligations légèrement sous-pondérées

## Encore du potentiel pour obligations plus risquées

**Bien que la Fed ait commencé à réduire ses injections de liquidités, d'autres banques centrales importantes ont continué d'inonder les marchés financiers. Nous tablons donc sur un rendement positif des obligations high yield au cours des prochains mois également.**

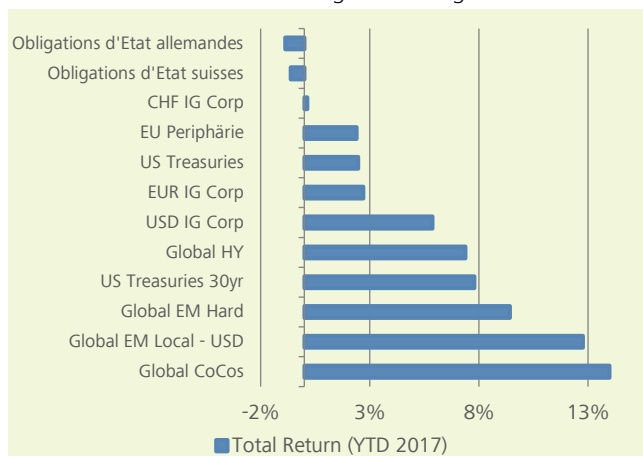
Hormis les obligations d'Etat suisses et allemandes (cf. graphique 1), considérées comme des «refuges sûrs», et qui ont subi des pertes, à mesure que les risques politiques diminuaient en Europe, les rendements des marchés obligataires étaient constamment élevés en 2017 et atteignaient même un pourcentage à deux chiffres, en ce qui concerne les obligations plus risquées.

### Les obligations d'entreprises tiennent leur promesse

La plupart de nos recommandations sur les obligations ont porté leurs fruits en 2017. Cela vaut également pour notre décision d'éviter les obligations d'Etat suisses et allemands, par exemple. Les obligations d'entreprises privilégiées (Investment Grade) ont surperformé les obligations d'Etat dans la plupart des pays, soutenues, sans aucun doute, par les achats d'obligations de la BCE.

Parmi les titres à risques, les obligations bancaires de rang subordonné («CoCos») ont affiché une meilleure performance,

**Les obligations d'Etat suisses figurent parmi les obligations les moins attrayantes depuis le début de l'année**  
Rendements totaux de divers segments obligataires



Sources: BofaML, SBI, JPM, Vontobel Asset Management

grâce à l'amélioration progressive du système bancaire européen. De leur côté, les rendements pour les obligations des marchés émergents ont profité, en partie, d'un meilleur contexte économique. Les titres en monnaies locales que nous avons privilégiés la plupart de l'année ont notamment affiché une performance particulièrement solide. Les obligations à haut rendement ont également généré des rendements solides d'environ 7%, malgré les craintes d'une baisse de la qualité du crédit (qui ne s'est pas vraiment concrétisée).

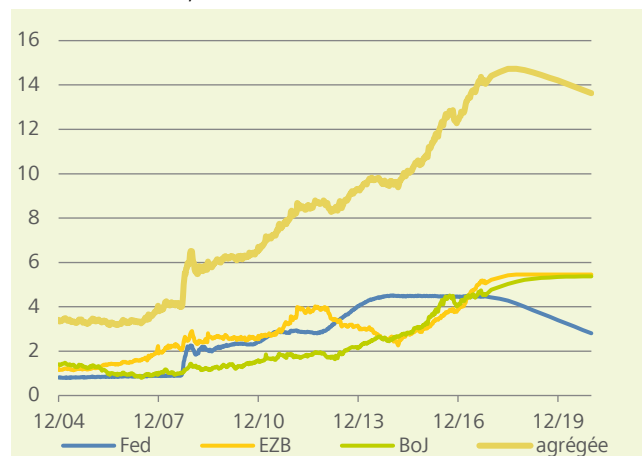
### La tendance se poursuit pour le moment

Pour l'instant, du moins, nous sommes d'avis que l'environnement positif se poursuivra pour les obligations en 2018 et maintenons donc notre positionnement: dans l'attente d'une croissance mondiale synchrone, et d'une inflation faible, qui perdurerait jusqu'en 2018 et soutiendrait la plupart des obligations présentant un risque de crédit, nous évitons les obligations d'Etat suisses et allemandes, et privilégions les obligations d'entreprise et celles des marchés émergents en monnaie locale.

### Signaux d'alerte à l'horizon

Contrairement au revirement de la Fed en matière d'achats d'obligations, les autres banques centrales principales du monde, feront encore gonfler leurs bilans jusqu'à l'année prochaine, et devraient atteindre le pic au troisième trimestre. L'afflux de liquidités diminuera graduellement par la suite, et devrait peser sur les cours des obligations. Les risques sur le marché obligataires resteront, selon nous, limités jusque-là.

**Potentiel de diminution d'achat plus important dans les obligations d'Etat que celle d'entreprises pour la BCE**  
Sommes du bilan, en mille milliards d'USD



Sources: Fed, BCE, BoJ, Datastream, Vontobel Asset Management

# Obligations légèrement sous-pondérées

## – Obligations de qualité de crédit élevée à moyenne

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

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

## = Global High-Yield

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

## + Marchés émergents

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



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

# Actions légèrement sous-pondérées

## Ni trop chaud, ni trop froid

**Boucles d'or – ou «Goldilocks» en anglais – représente un scénario économique favorable, qui n'est ni trop «chaud», ni trop «froid». Presque rien ne semble, pour le moment, entraver une nouvelle hausse des marchés des actions l'an prochain, à part des bénéfices décevants, susceptibles d'entraîner rapidement des pertes de cours, en raison de la valorisation élevée.**

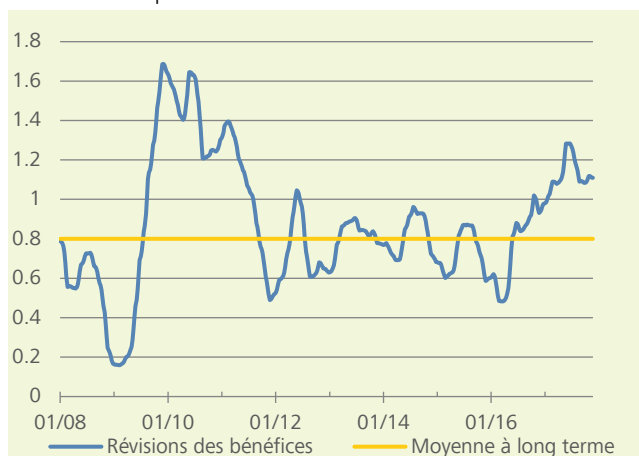
Les actions de nombreuses sociétés se sont vues pousser des ailes, en raison de l'évolution réjouissante des résultats en 2017. Par ailleurs, les craintes d'un nouveau ralentissement conjoncturel se sont atténuées, les crises tant redoutées en Europe se sont amorties – une situation bien contraire à l'année passée, marquée par des données économiques beaucoup trop faibles aux USA au T1 2016, et le choc du Brexit en milieu d'année, qui ont provoqué de forts bouleversements boursiers.

### Evolution très robuste des bénéfices

En cours d'année, les bénéfices des entreprises japonaises et de la ZE ont augmenté de 19% chacun (hausse «mondiale» des bénéfices mesurée par rapport à l'indice MSCI World Equity +14%), l'humeur favorable ayant été soutenu par un non-ajustement des bénéfices à la baisse tout au long de l'année (cf. graphique 1). Ceci est très inhabituel, car les analystes sont normalement trop optimistes en début d'année et doivent revoir

### Des révisions de bénéfices toujours positives

Prévisions des analystes à la hausse / à la baisse pour les bénéfices des entreprises du MSCI World



Sources: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

leurs prévisions pour les bénéfices des entreprises en cours d'année. Le marché japonais fait depuis longtemps bonne figure en matière de révisions – à savoir, le ratio des estimations des bénéfices, ajustées à la hausse ou à la baisse par les analystes financiers – malgré l'appréciation du yen par rapport à l'USD cette année, ce qui est tendanciellement un désavantage pour l'économie japonaise, dépendante des exportations. Un positionnement en actions japonaises est d'autant plus judicieux, selon nous, que les entreprises adhèrent de plus en plus aux principes d'une gouvernance d'entreprise responsable. Ainsi, elles comptent davantage de directeurs indépendants au sein des conseils d'administration. Nous maintenons une pondération neutre.

Selon nous, les bénéfices des entreprises devraient continuer de croître, du moins pour l'instant, et l'inflation rester modérée: en d'autres termes, un environnement «Boucles d'or» pour les marchés des actions, soit un équilibre entre une euphorie malsaine ou des taux augmentant trop rapidement, et des bénéfices des entreprises susceptibles de chuter.

### Un regard inquiet sur les valorisations

Les valorisations élevées en bourse pourraient toutefois se révéler problématiques. Plus les cours des actions augmentent (cf. graphique 2), plus le risque de correction est important.

### Valorisation est bien supérieure la moyenne à long terme

Rapport prix / valeur comptable des actions mondiales



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management



# Actions Légère sous-pondération

## = Suisse

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

---

## = Europe

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

---

## - USA

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

---

## = Japon

L'économie a nettement repris de l'élan au deuxième trimestre. La politique monétaire expansive devrait par ailleurs continuer à soutenir les marchés des actions. C'est pourquoi nous gardons notre position neutre. Les investisseurs devraient donc se couvrir face au yen.

---

## = Marchés émergents

La stabilisation de l'économie dans les pays émergents se poursuit. Par ailleurs, la poursuite de la politique monétaire accommodante dans les pays industrialisés leur assure du vent en poupe. Nous maintenons une pondération neutre pour les actions des pays émergents.



Sous-pondéré  
Fortement



Sous-pondéré  
Légèrement



Neutre



Surpondéré  
Légèrement



Surpondéré  
Fortement

## Hausse inattendue des taux d'intérêt US pourrait peser sur l'or

**L'inflation pourrait augmenter aux Etats-Unis l'année prochaine. La future direction de la Fed influera sur l'or également, dont le cours pourrait se retrouver sous pression, en cas de hausse plus rapide que prévue. Notre positionnement sous-pondéré est ainsi confirmé. Nous maintenons également le positionnement surpondéré respectivement neutre pour les stratégies alternatives et les placements immobiliers indirects.**

Le rythme de l'économie américaine s'accélère maintenant depuis plus de huit ans. Elle a atteint son apogée, selon certaines indications, en l'absence d'une inflation notable, qui pourrait, néanmoins, faire son apparition en 2018 avec un certain retard. L'or profite généralement de périodes inflationnistes, étant protégé contre une perte de valeur, en cas d'une forte hausse de l'inflation, contrairement à d'autres catégories d'actifs.

### L'or profite de la politique monétaire prudente des USA

Les cours d'or oscillent entre USD 1'250 et 1'350 l'once depuis six mois. En examinant la performance de l'or au cours des phases de fin de cycle, survenant avant une récession, selon la définition, nous avons observé six périodes de ce genre, depuis la fin de l'étalon or en début des années 1970. Ainsi, il y a eu trois périodes de «marchés haussiers» significatifs pour l'or, et trois périodes d'une certaine stabilité. Il s'avère que les périodes de forte hausse de valeur du métal précieux sont similaires à certains égards. En effet, la Fed s'était montrée réservée, en

matière de hausses des taux, tant au début qu'à la fin des années 1970, de même avant la dernière crise financière. Au contraire, les taux directeurs ont donc augmenté moins fortement que la règle dite de Taylor, corrélant les taux directeurs à l'inflation et au chômage et indiquant si la politique monétaire est trop souple, trop rigide ou juste assez.

Il en va donc de même aujourd'hui, où la Fed se montre plutôt prudente. Or, il est tout à fait possible que Jerome Powell, le nouveau directeur de la Fed, augmente les taux en cours d'année, plus fortement que prévu par les marchés financiers, et limiterait ainsi le potentiel du cours de l'or.

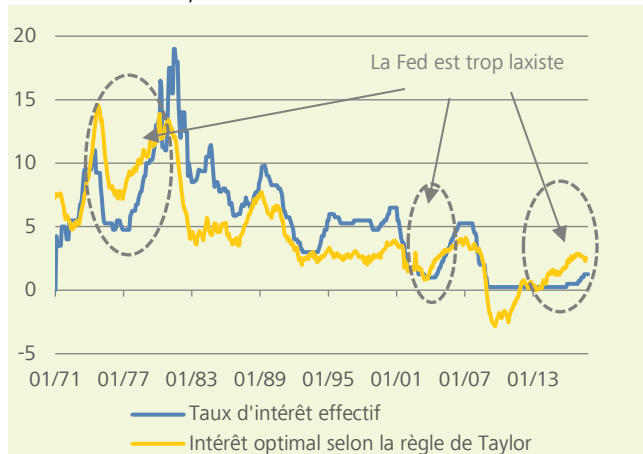
### L'environnement plaide pour le maintien du positionnement

Nous maintenons notre sous-pondération en or, et la surpondération pour les stratégies alternatives, sachant que 2018 sera encore empreinte d'incertitudes, notamment les prochaines élections en Italie.

Par ailleurs, la quote-part neutre en placements immobiliers indirects est toujours de mise, à notre avis, la prime par rapport aux rendements obligataires restant relativement attrayante. En revanche, le rendement total des fonds immobiliers a nettement diminué depuis son apogée au début du mois d'août. L'offre supplémentaire en augmentations du capital, et en cotations de fonds immobiliers, favorisée par la crise de placement, devrait avoir eu un effet modérateur.

### L'or profite en particulier lorsque la Fed n'augmente que légèrement les taux directeurs

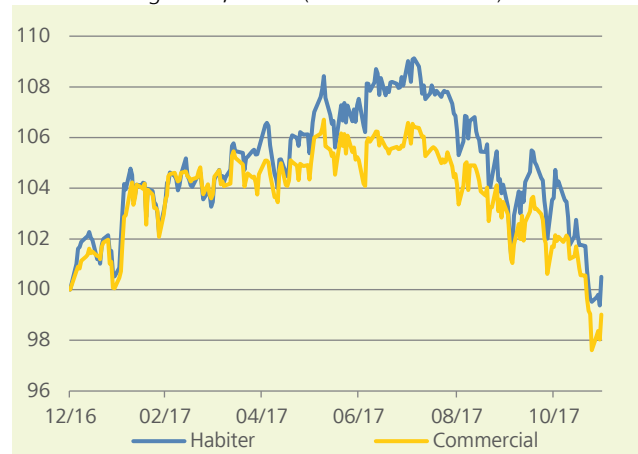
Taux directeur US, %



Sources: Datastream, Vontobel Asset Management

### Afflux de capitaux toujours élevé sur les fonds immobiliers suisses

Performance globale, indice (01.01.2017 = 100)



Sources: Bloomberg, rapports de gestion, Raiffeisen Investment Office

# Monnaies

**Le franc suisse devrait rester faible à la nouvelle année également. De son côté, l'USD devrait encore se renforcer une fois contre l'EUR. La livre sterling compte parmi les gagnants inattendus de 2017.**

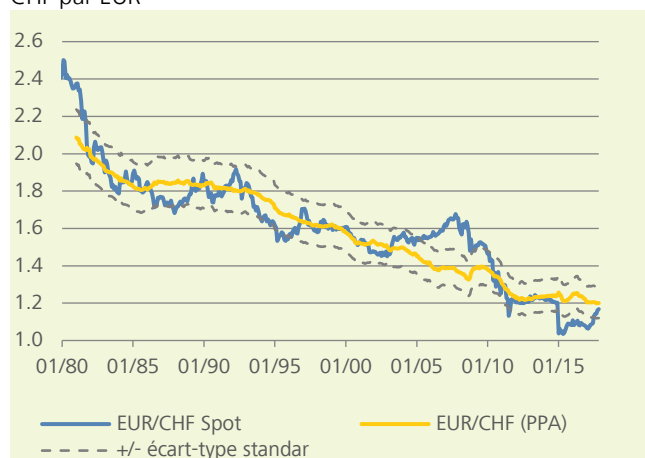
Le franc suisse devrait continuer de s'affaiblir les mois à venir (cf. graphique 1), étant moins sollicité en tant que «valeur refuge» depuis l'apaisement de la situation politique dans la zone euro. L'intérêt devrait même baisser davantage si les élections parlementaires italiennes l'an prochain se déroulent comme prévu (à savoir sans participation du «Movimento 5 Stelle» au gouvernement). Par ailleurs, Thomas Jordan, le directeur de la Banque nationale suisse, ne cesse de décrire le franc suisse comme fortement surévalué - soit un indice clair selon lequel les banquiers centraux ne sont pas encore prêts à relever les taux directeurs pour renforcer le franc.

## Potentiel en Europe du Nord et de l'Est

L'USD a fortement cédé du terrain en novembre, et le taux de change EUR/USD s'est à nouveau approché de la barre des 1.20, notamment en raison de la baisse des taux d'intérêt des US-Treasuries à plus longues échéances. Si la courbe des taux s'estompe sur le long terme, les acteurs du marché pourraient commencer à douter des perspectives à long terme, et tout relèvement des taux serait perçu comme une erreur de politique monétaire de la Fed, ce qui serait une situation défavorable pour l'USD de manière générale. Or, selon nous, de telles craintes sont sans aucun fondement.

## Le CHF s'approche lentement de la juste valeur de l'euro

CHF par EUR



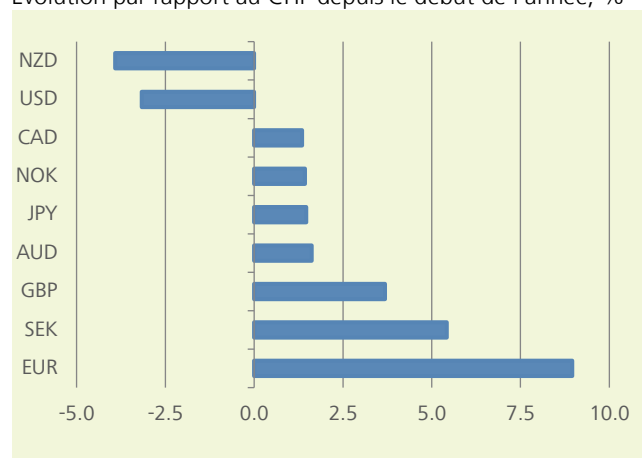
Certes, l'USD (prévision pour le taux de change EUR/USD: 1.15, pour USD/CHF: arrivant à parité) devrait se reprendre ces trois prochains mois, mais le potentiel pour l'EUR est bien plus important. Alors que le cycle de hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis est déjà relativement avancé, la BCE ne devrait commencer à durcir sa politique monétaire qu'à partir de fin 2018. Les rendements dans la zone euro devraient croître plus fortement dans les années à venir. Les couronnes suédoise et norvégienne, et les monnaies d'Europe de l'Est, devraient, elles aussi, faire partie des gagnants, outre l'euro. Nous restons confiants, également en la livre sterling, la troisième monnaie de 2017 (cf. graphique 2), à condition que la Grande-Bretagne et l'Union européenne se mettent d'accord sur un «soft Brexit».

## Niveaux attrayants pour les monnaies des marchés émergents

Les investisseurs pourraient se montrer intéressés par les monnaies des marchés émergents, après les dernières corrections de cours. En effet, les pays émergents ne cessent de progresser. A en croire les indicateurs conjoncturels avancés, leurs économies affichent une reprise durable, à l'image de la baisse des déficits dans la balance courante. Seule exception: la Chine, où la baisse des taux de croissance est toutefois intentionnelle (nous tablons sur une hausse de 6,5% l'an prochain).

## GBP est entretemps la troisième monnaie

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



Catégorie de placement	Sécurité				Revenu				Equilibre				Croissance				Actions			
	stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique		stratégique		tactique	
	min.	neutre	max.		min.	neutre	max.	min.	neutre	max.	min.	neutre	max.	min.	neutre	max.	min.	neutre	max.	
<b>Liquidités</b>	0%	5%	25%	<b>9.8%</b>	0%	5%	40%	<b>9.0%</b>	0%	5%	40%	<b>7.0%</b>	0%	5%	40%	<b>6.3%</b>	0%	5%	40%	<b>6.2%</b>
Cash				<b>9.8%</b>				<b>9.0%</b>				<b>7.0%</b>				<b>6.3%</b>				<b>6.2%</b>
<b>Obligations (durée cible 6.0 ans)</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>73.7%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>55.0%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>37.5%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>19.0%</b>	0%	<b>0.0%</b>	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) EM CHF Hedged	0%	6.0%	16%	<b>6.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>6.0%</b>	0%	4.0%	14%	<b>4.0%</b>	0%	3.0%	13%	<b>3.0%</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%	<b>0.0%</b>	0%	<b>0.0%</b>	5%	<b>20.0%</b>	35%	<b>19.5%</b>	25%	<b>40.0%</b>	55%	<b>39.0%</b>	45%	<b>60.0%</b>	75%	<b>58.5%</b>	65%	<b>80.0%</b>	95%	<b>78.0%</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>2.0%</b>	0%	5.0%	15%	<b>5.0%</b>	0%	6.0%	16%	<b>6.0%</b>	0%	7.0%	17%	<b>7.0%</b>
<b>Placements alternatifs</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.5%</b>	0%	<b>15.0%</b>	30%	<b>16.2%</b>	0%	<b>15.0%</b>	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 précieux	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>14.0%</b>		<b>26%</b>		<b>23.5%</b>		<b>37%</b>		<b>33.7%</b>		<b>48%</b>		<b>43.8%</b>
Quote-part actuelle***																				
USD		6%		<b>4.5%</b>		12%		<b>10.0%</b>		19%		<b>16.5%</b>		25%		<b>21.7%</b>		31%		<b>26.8%</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>29.0%</b>		41%		<b>38.5%</b>		52%		<b>48.7%</b>		63%		<b>58.8%</b>

\*Investment Grade (rating AAA àBBB)

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

2015 2016 Actuel.\* Prévision à 3 mois Prévision à 12 mois

### Libor à 3 mois

Fin d'année (en %)

CHF	-0.76	-0.73	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.48	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.02	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	-0.11	0.1	0.5
EUR (Allemagne)	0.66	0.23	0.39	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.92	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.39	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.04	0.1	0.1

### Cours de change

Fin d'année

EUR/CHF	1.09	1.07	1.17	1.16	1.20
USD/CHF	1.00	1.02	0.99	0.99	0.98
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.83	0.87	0.88	0.85	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.19	1.17	1.22
USD/JPY	120	117	112	116	110

### Matières premières

Fin d'année

Pétrole brut (Brent, USD/bl)	37	57	64	58	55
Or (USD/once)	1061	1152	1278	1250	1250

\*05.12.2017

### Editeur

Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 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.