

JUILLET 2019

# Perspectives placements



## Bilan à la mi-temps

Un premier semestre fort

**RAIFFEISEN**

# Notre vision des marchés



**A LIRE DANS CE NUMÉRO**

- S.3** Gros-plan: Bilan à la mi-temps – Un premier semestre fort
- S.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- S.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Armistice 2.0:** Lors du sommet du G20 au Japon, le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping sont tombés d'accord pour un (nouvel) armistice dans la guerre commerciale. Les détails du «deal» ne sont pas connus. La Chine est toutefois censée acheter de nouveau plus de denrées agricoles américaines à l'avenir; en contrepartie, les sociétés américaines pourront ponctuellement faire de nouvelles affaires avec le géant chinois de la technologie qu'est Huawei. Mais les tarifs douaniers mis en place jusqu'ici resteront en vigueur jusqu'à nouvel ordre.

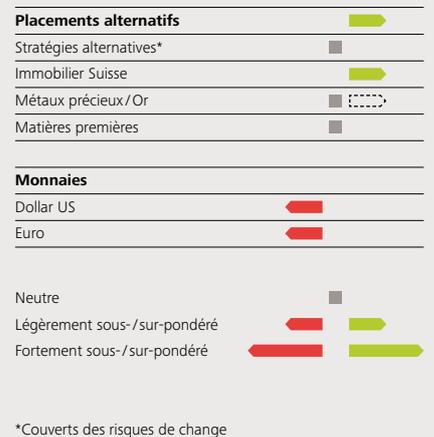
**Des traces de freinage mais pas de freinage à fond:** Le conflit commercial entre les deux plus grandes économies au monde laisse déjà des traces, même sans escalade supplémentaire – la croissance a nettement diminué autour du globe. Il faut également s'attendre à des contre-feux du côté de Donald Trump à l'avenir, en particulier avec l'Europe qui devrait être à présent dans sa ligne de mire. Nous n'attendons toutefois pas de récession au cours du prochain trimestre. Les marchés des actions des pays industrialisés, qui étaient robustes jusqu'à présent, et les mesures de stimulation en Chine laissent entrevoir un atterrissage en douceur.

**La baisse des taux d'intérêt n'est plus qu'une question de temps:** La Banque centrale américaine a achevé le tournant de sa politique monétaire en juin. Son chef, Jerome Powell, a souligné le fait que la politique monétaire doit être adaptée «comme le contexte l'exige». Entretemps, le fait que cela ne signifie rien d'autre qu'une prochaine baisse des taux fait consensus. Nous tablons sur une telle évolution des taux lors d'une des deux prochaines réunions. Même la Banque centrale européenne a devancé la situation et a clairement laissé entendre que sa boîte à outils n'est pas encore épuisée. Mais les déclencheurs de mesures supplémentaires de politique monétaire sont plus hauts chez elle. Comme ceux de la Banque nationale suisse en vue des nouvelles interventions sur le marché des changes.

**Une forte première mi-temps:** Au premier semestre, presque toutes les catégories de placement ont donné lieu à des rendements positifs. A ce propos, le marché des actions suisse a été l'un des plus performants avec un gain de cours de plus de 20%. Le «put de la Banque d'émission», toujours actif, apporte un certain soutien en cas de revers au cours du second semestre. Mais même la cime des plus grands arbres n'atteint jamais le ciel. La volatilité devrait à nouveau augmenter au plus tard à l'automne.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



\*Couverts des risques de change

# Un premier semestre fort

## L'ESSENTIEL EN BREF

Pratiquement toutes les catégories de placement se situent en territoire positif (voire nettement positif pour certaines) au premier semestre. Les investisseurs peuvent donc se réjouir d'une très bonne performance. Cela peut sembler surprenant sur fond de ralentissement de l'économie mondiale ainsi que du conflit commercial latent entre la Chine et les USA. La raison principale de l'évolution positive des marchés est due, une fois de plus, aux banques d'émission. Alors qu'on tablait encore sur une normalisation des taux fin 2018, les responsables des banques d'émission ont depuis pris un virage à 180 degrés. La peur d'un tarissement des liquidités a ainsi fait place à l'espoir des nouvelles ouvertures des robinets monétaires. Le second semestre reste toujours sous tension entre un ralentissement global de la croissance et une politique monétaire toujours expansionniste, et devrait être marqué par une hausse de la volatilité.

Le premier semestre 2019 est déjà derrière nous, ce qui donne l'occasion de tirer un premier bilan intermédiaire. En début d'année, nous avons présenté trois scénarios pour l'évolution de l'économie cette année. Dans notre scénario principal de «normalisation continue», nous envisagions une croissance économique globale plus faible, mais toujours positive et ce, avec des taux d'inflation modérés. En effet, la conjoncture mondiale s'est nettement refroidie au cours de l'année et différents indicateurs avancés indiquent que cette tendance va se poursuivre au cours du second semestre. Les prévisions de croissance ont été nettement corrigées à la baisse, notamment en Europe. En outre, le conflit commercial entre les USA et la Chine s'est de nouveau envenimé et pèse de plus en plus sur l'économie mondiale. Si nous observons les prévisions consensuelles actuelles pour 2019, on voit que celles-ci oscillent entre-temps entre notre scénario principal et le scénario prudent de la «déglobalisation progressive»

### ► Illustration 1.

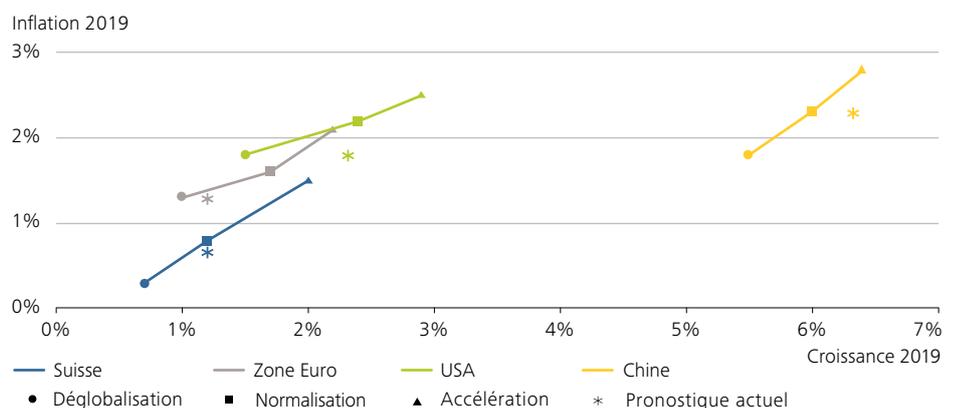
De manière surprenante, les marchés des capitaux ont fortement évolué au cours des six premiers mois. Malgré des données économiques plus faibles, toutes les catégories de placement, calculées en francs suisses, ont fait état d'une performance positive (à l'exception du marché monétaire). Les marchés des actions affichent même une performance positive à deux chiffres, menée par le marché des actions

suisse avec un plus de 21,8%. Même les placements alternatifs tels que les matières premières, l'or et les fonds immobiliers ont donné lieu à des rendements positifs. Au final, les investisseurs ont même pu gagner encore de l'argent avec les obligations, grâce à une nouvelle baisse des taux sur un large front. Et la raison principale à ce bilan positif à la mi-temps réside justement dans l'évolution des taux. Contrairement aux attentes, il n'y a eu aucune normalisation des taux. Au contraire: après la forte baisse des marchés des actions en décembre 2018, les banques d'émission ont effectué un véritable virage à 180° au cours des derniers mois. Jerome Powell, le chef de la Banque d'émission américaine, qui fit basculer brusquement le moral du marché en décembre 2018 avec l'annonce de nouvelles hausses de taux, laisse à présent entrevoir de nouvelles baisses de taux en raison des incertitudes conjoncturelles et géopolitiques. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) elles aussi ont publiquement évoqué des efforts supplémentaires en matière de politique monétaire, ainsi qu'un nouveau renforcement des taux négatifs. Aussi, l'inquiétude des investisseurs de voir les liquidités capturées par les banques d'émission a vite laissé place à l'espoir d'assister à de nouvelles injections de liquidités. Le manège de la politique monétaire poursuit donc sa ronde – et il est bien connu que la marée remet tous les bateaux à flot ► Illustration 2.

### 1 La «normalisation» a eu lieu

Scénario principal avec risques baissiers

Croissance et inflation dans les trois scénarios pour 2019 depuis le début de l'année ainsi que prévisions actuelles



Sources: CIO Office Raiffeisen Suisse



## LE CIO EXPLIQUE: QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE POUR LA SUISSE?

Après un premier semestre extrêmement réjouissant, la question se pose naturellement de savoir comment les choses vont se poursuivre. Pour nous, il est clair que l'évolution des six premiers mois ne va pas se poursuivre de manière linéaire. Il est également clair que les taux continueront de rester bas jusqu'à nouvel ordre et qu'ils baisseront éventuellement même encore. Face à ce contexte, les investisseurs devraient s'en tenir aux catégories de placement qui bénéficieront particulièrement de cette évolution des taux. Notamment l'or et les fonds immobiliers – nous considérons les deux segments comme étant toujours attractifs. Du côté des actions, nous préférons les secteurs défensifs comme la santé, les biens de consommation et les télécommunications. En outre, l'accent devrait porter sur les actions à forts dividendes. Enfin, les obligations de débiteurs de bonne qualité continuent toujours de faire partie d'un dépôt équilibré. D'une manière générale, une large diversification ainsi qu'une préférence pour des placements à qualité élevée sont appropriés.



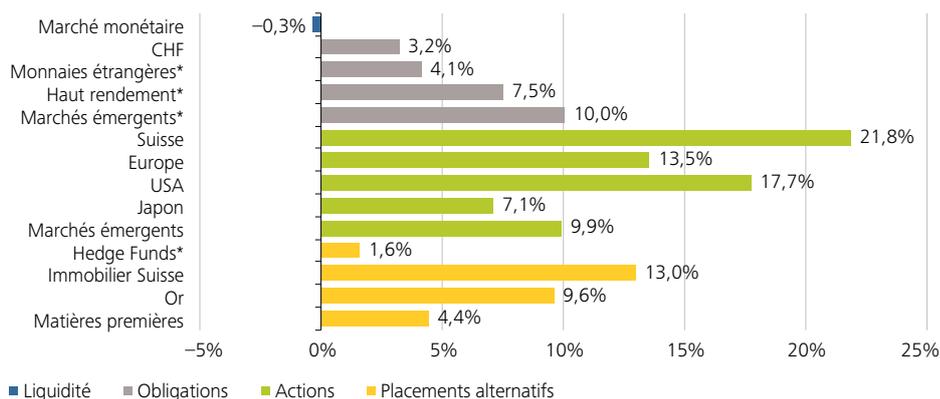
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## EN VUE

### 2 Un fort bilan intermédiaire

Toutes les catégories de placement sont dans le plus

Performance des catégories de placement en francs suisses



\*Couvert en devises

Sources: Bloomberg, CIO Office RCH

Le revirement des banques d'émission a également entraîné un ajustement de nos prévisions de taux. Dans nos «Perspectives placements» d'avril, nous nous étions penchés en détail sur le sujet avec le titre «Des taux d'intérêt zéro ad vitam aeternam?». Aux USA, nous tablons entretemps même sur une première baisse des taux au cours du second semestre. Du côté de la BCE et de la BNS, nous n'attendons en revanche aucune intervention sur les taux (à la baisse comme à la hausse) au cours des douze prochains mois. En contrepartie, les bilans des banques d'émission devraient continuer de croître: chez la BCE en raison de nouveaux achats d'obligations et chez la BNS en raison d'interventions prévisibles sur le marché des changes. Nous considérons toutefois toujours la monnaie nationale comme forte. Il est ainsi clair que le contexte de taux bas va se poursuivre encore pendant longtemps et qu'un scénario à la japonaise devient de plus en plus probable. En ce qui concerne l'évolution de la conjoncture, nous maintenons en revanche notre «scénario de normalisation». Si la guerre commerciale devait se poursuivre ou même continuer à s'envenimer, il y aurait alors des risques baissiers non négligeables pour l'économie. Nous ne considérons toutefois pas (encore) de récession même dans ce cas cette année.

Qu'est-ce que cela signifie à présent pour l'évolution des marchés financiers au second

semestre? De notre point de vue, les marchés suivront une évolution très volatile dans un environnement tendu, entre baisse de la dynamique conjoncturelle et soutien apporté par la politique monétaire. Les obligations restent généralement peu attractives en raison du faible niveau des taux dans l'absolu. D'un autre côté, les risques de perte sont limités avec les débiteurs de bonne qualité et ce, du côté du risque de crédit comme de l'évolution des taux. Au total, nous sommes certes toujours sous-pondérés avec cette «catégorie de placement», mais nous attribuons une fonction stabilisatrice aux obligations dans le contexte du portefeuille. Du côté des actions, nous nous attendons à des fluctuations importantes au cours des prochains mois, et la marge de manœuvre pour de nouvelles avancées de cours devient étroite après la forte hausse du début de l'année. La plus grande partie du rendement annuel devrait ainsi déjà avoir eu lieu et quiconque table sur une continuité linéaire de l'évolution actuelle sera déçu. Un soutien est en revanche attendu de la politique monétaire, qui redevient globalement expansionniste. Bien que notre positionnement tactique sur les actions soit «neutre», nous conservons une position légèrement défensive au sein de l'allocation des pays et sectorielle. D'une manière générale, une large diversification ainsi qu'une orientation claire sur une bonne qualité des différents placements sont appropriés.

# Obligations

Avec les obligations des pays émergents, les investisseurs ont presque pu obtenir des rendements à deux chiffres au premier semestre. Mais les gains «faciles» sont faits à présent. Les suites du conflit commercial laissent entrevoir des revenus moindres à l'avenir.

## QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

### Marché monétaire

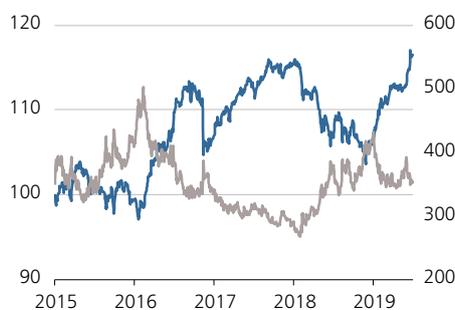
Si les entreprises souhaitent obtenir des liquidités pour des besoins à moyen ou long terme, elles peuvent soit contacter le conseiller de la banque (et obtenir un simple prêt), soit également accéder au marché des capitaux. Elles peuvent par exemple y émettre des actions ou des obligations. A l'inverse, s'il n'y a qu'un besoin de capital à court terme pouvant aller jusqu'à douze mois, l'entreprise se tournera alors généralement vers le marché monétaire – par exemple, sous la forme de titres de créance à court terme ainsi que de placements d'argent au jour le jour ou à terme. En Suisse, les taux du marché monétaire s'orientent fortement au taux directeur de la Banque nationale suisse et sont donc négatifs depuis longtemps. Quiconque s'engage sur le marché monétaire suisse en tant qu'investisseur privé – par exemple sous la forme d'un fonds monétaire – devra ainsi actuellement accepter d'avoir un rendement négatif au final.

Après une année 2018 décevante, au cours de laquelle presque aucune catégorie de placement n'a réalisé de bénéfice, le bilan intermédiaire du premier semestre 2019 est réjouissant. Quiconque n'aura pas placé son argent sur le **marché monétaire**, devrait voir des chiffres noirs en regardant son portefeuille. Parmi les placements à rémunération fixe, les obligations des pays émergents ont affiché la meilleure performance. Depuis le début de l'année, les revenus de ce segment de placement, couverts contre le risque de change en francs suisses, se montent entretemps à environ 10% ► **Illustration 3**. Ce rendement est déjà supérieur au gain (rendement) annuel habituel – en moyenne de 7% au cours des 10 dernières années. Une raison suffisante pour mettre ses bénéfices à l'abri?

### 3 Une politique monétaire plus accommodante donne des ailes...

...et contrecarre les majorations de crédit

Obligations des pays émergents (CHF-H) et majoration de crédit



— JPM EMBI Global Core Hedged CHF (à gauche)  
— Majoration de crédit (à droite)

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

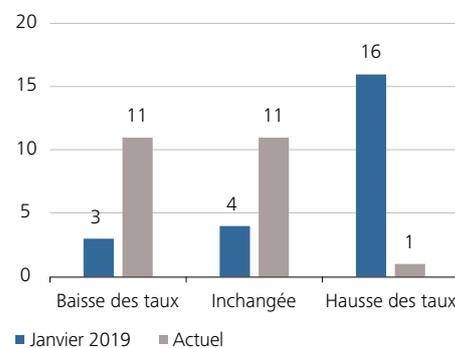
Au vu du conflit commercial, les risques (de croissance) ne se limitent en effet pas qu'aux USA et à la Chine. Les autres pays émergents ne pourront pas y échapper non plus. Bien au contraire: leur croissance est particulièrement dépendante du commerce mondial. Cela vaut notamment aussi pour les autres pays asiatiques, qui, comme la Chine, sont étroitement liés aux chaînes commerciales et de production globales. Les prévisions de croissance ont également été révisées successivement à la baisse dernièrement. D'abord par la Banque mondiale, qui a abaissé ses estimations de la performance économique des marchés émergents pour 2019

de 4,3% à 4% début juin. On doit en grande partie – et ce n'est pas la première fois – à la politique monétaire le fait que l'environnement macroéconomique ne se reflète pas du tout dans les prix des obligations des pays émergents jusqu'ici. Car les colombes de la politique monétaire progressent également dans les marchés émergents ► **Illustration 4**. Dernièrement, il y a eu des baisses de taux en Inde, en Malaisie et aux Philippines par exemple. La dynamique favorable due à la baisse des taux d'intérêt a été à l'origine de la forte croissance des obligations depuis le début de l'année, malgré les tweets de Donald Trump.

### 4 Nouveau tour d'assouplissement de politique monétaire...

...également dans les pays émergents

Attente de consensus pour l'évolution des taux directeurs dans les pays émergents



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ce facteur positif devrait s'estomper prochainement et pourrait entretemps même s'inverser. Le recul des taux a été trop important selon nous, en tout cas à court terme. Une correction, même de nature technique, ne serait pas surprenante. A moyen terme, une baisse durable des rendements obligataires des obligations d'Etat américaines, qui donnent également le ton aux pays émergents, ne serait probablement attendue qu'en cas de récession. Si celle-ci devait par contre se produire, les majorations de crédit des obligations des pays émergents devraient augmenter, ce qui aurait également un effet négatif sur la performance. D'une manière ou d'une autre, le ratio opportunité-risque s'est quelque peu détérioré après les importants gains de cours.

# Actions

Les actions américaines ont nettement battu leurs concurrentes européennes au cours des dix dernières années. Quelles en sont les raisons, et y aura-t-il bientôt un retournement de tendance?

Sur les dix dernières années, le marché des actions américain a largement devancé ses homologues internationaux. La différence de performance est frappante, notamment par rapport aux actions européennes. Alors que l'indice MSCI USA a pu augmenter de 226 % (calculé en francs suisses) dans l'ensemble au cours des dix dernières années (soit 12,5 % par an), l'indice MSCI Europe n'a fourni qu'un rendement annualisé de 6 % aux investisseurs, soit à peine moins que la moitié ► **Illustration 5**. Quelles sont les raisons de ce gouffre?

## 5 L'Europe dans l'ombre des USA

Important écart de performance depuis la crise financière

MSCI USA vs MSCI Europe



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les causes de la sous-performance sont à mettre sur le compte de la crise financière mondiale de 2008/2009. Alors que l'économie aux USA a pu se ressaisir relativement rapidement, des problèmes structurels nettement plus complexes sont apparus en Europe. L'évolution macro-économique différente sur les deux régions se manifeste également nettement dans les bénéfices. Tandis que les sociétés américaines ont pu augmenter leurs bénéfices de 86 % par rapport au niveau d'avant la crise, la reprise a été maigre pour les entreprises européennes avec à peine 3 %.

Une autre raison importante réside dans la différence de composition des branches économiques et la structure des deux marchés des actions. Aux USA, le secteur technologique domine l'indice avec une pondération de plus de 21 %, suivi du secteur de la santé (14 %).

Les branches ou secteurs en pleine croissance ou **Growth** constituent presque la moitié du MSCI USA avec 46 %. En revanche, les secteurs de la finance (banques et assurances), de l'énergie et des matières premières, dits **Value**, dominant en Europe. Le secteur de l'informatique atteint à peine une pondération de 6 %. En raison de la phase de taux bas qui perdure, les titres de croissance étaient nettement au-dessus des valeurs intrinsèques au cours des dix dernières années. Les taux d'intérêt constituent en effet le principal moteur de l'attractivité relative des deux styles de placement ► **Illustration 6**. En raison de la composition différente des branches, il n'est donc pas étonnant que les bourses européennes soient à la traîne des bourses américaines.

## 6 La baisse des taux d'intérêt donne des ailes aux titres de croissance

Growth (valeurs de croissance) bat Value (valeurs intrinsèques)

Rapport Value/Growth et différence de taux américains



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais il faut toutefois deux facteurs selon nous pour qu'un rattrapage se produise: tout d'abord, une accélération conjoncturelle sensible de la croissance et deuxièmement, une hausse durable des taux d'intérêt. Comme les deux sont plutôt improbables pour le moment, nous pensons que les valeurs intrinsèques ne connaîtront guère de renaissance prochainement – et la sous-performance de l'Europe par rapport aux USA ne fait donc pas encore partie du passé.



## QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

### Value et Growth

Un rapport de cours-bénéfice plus faible ou un rapport prix-valeur comptable plus faible ainsi que des rendements de dividendes élevés constituent des caractéristiques typiques des actions Value. On trouve souvent de tels titres avec dividendes ayant une «valeur intrinsèque» élevée dans des secteurs plutôt cycliques tels que la finance, l'énergie et les matières premières. Les titres de croissance dits Growth se situent aux antipodes. Ces actions se caractérisent par une croissance élevée du chiffre d'affaires et des bénéfices. Il s'agit souvent d'entreprises des secteurs de la technologie, des biens de luxe ou des biotechnologies. En privilégiant l'un des deux segments d'actions, on s'inscrit dans un style de placement différent. Warren Buffet est un bon exemple d'investisseur typique dans des titres Value.



# Placements alternatifs

Il n'y a pas que le prix de l'or qui bénéficie de la faiblesse du dollar US, de la baisse des taux d'intérêt et des incertitudes géopolitiques. Les mêmes facteurs sont également favorables à une autre «monnaie alternative»: le Bitcoin.

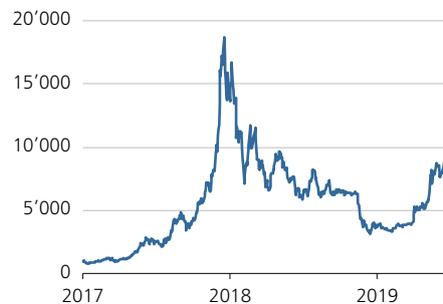
La nouvelle de sa mort était prématurée. Après que la cryptomonnaie ait perdu plus de 80 % de sa valeur entre décembre 2017 et décembre 2018, tous se sont joints aux habituelles Cassandra qui commentaient l'éclatement «prévisible» d'une bulle: c'était devenu un

fait. Entretemps, il faut de nouveau revoir son jugement. Car le Bitcoin a vécu une vraie renaissance au cours des derniers mois. Depuis le début de l'année, la valeur de la monnaie digitale a quasiment quadruplé. Fin juin s'ensuivit alors une chute d'un quart de la valeur en l'espace de quelques heures, de l'ordre des heurts auxquelles les partisans du Bitcoin sont habitués

## 7 Le prochain cycle de bulle en vue?

Le cours du Bitcoin augmente (une fois de plus) de manière exponentielle

Bitcoin en dollar US



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

► **Illustration 7.** Qu'est-ce qui explique la nouvelle tendance à la hausse? En tant que prétendue monnaie de remplacement, le Bitcoin (et d'autres cryptomonnaies) bénéficie des mêmes soutiens que le prix de l'or: la faiblesse du dollar US, le nouvel assouplissement de la politique monétaire globale, et la baisse des taux d'intérêt ainsi que l'augmentation des incertitudes géopolitiques. Ces dernières semaines, l'annonce du géant technologique américain Facebook de préparer sa propre «monnaie mondiale» digitale sur la base de la technologie de la blockchain, a constitué un catalyseur supplémentaire. La question reste ouverte de savoir dans quelle mesure le Bitcoin pourra en profiter à long terme. Mais il est clair que cela reste volatil!



## QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

### Dot Plot

En général, la Banque centrale américaine décide huit fois par an de l'évolution de sa politique monétaire et du taux directeur déterminant. Toutes les deux réunions, et donc une fois par trimestre, la Fed communique ses prévisions en matière de croissance économique et d'inflation. Lors de ces réunions spéciales, la célèbre synthèse de la politique monétaire internationale est également publiée régulièrement: le «Dot Plot». Celui-ci représente de manière anonyme les attentes des membres de la Fed pour le taux directeur américain des trois prochaines années ainsi que l'estimation du taux d'équilibre à long terme. La force de prédiction de l'évolution effective des taux est toutefois limitée. L'histoire montre que les banquiers centraux américains ne sont généralement pas plus malins que le reste du marché.



# Monnaies

La Banque centrale américaine a confirmé sa disposition à baisser les taux lors de sa dernière réunion. La question n'est plus si, mais quand. Le franc suisse bénéficie d'un nouveau tour d'assouplissement global.

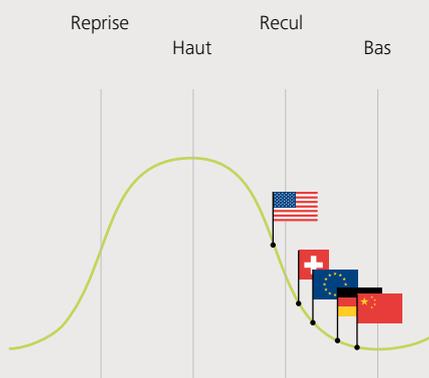
La Fed n'a pas déçu les partisans d'une politique monétaire plus souple lors de sa réunion de juin et a même largement dépassé les attentes déjà élevées d'une prochaine baisse des taux. Ainsi, le chef de la Banque centrale américaine Jerome Powell s'est exprimé de manière sensiblement plus modérée qu'en mai, et pas uniquement sur la croissance, l'inflation et les risques géopolitiques. Les banquiers centraux ont également procédé à des changements avec signaux en ce qui concerne le **Dot Plot**: 8 des 17 participants à la réunion tablent au moins sur une baisse des taux pour l'année en cours, et sept participants voient même une variation de taux d'au moins 50 points de base en tout. Au final, le taux d'équilibre attendu à long terme à 2,5 % – soit environ le niveau actuel – a été également ajusté à la baisse. Ceci constitue

aussi un signe indiscutable que le cycle de hausse des taux est terminé pour le moment aux USA. En raison de la situation claire en termes de ton et de signaux, les marchés financiers s'attendent actuellement à une baisse des taux en juillet avec une probabilité de 100 %. Par conséquent, l'évolution du dollar US était également nette ces derniers temps: le tournant de la Fed en matière de taux a fait pression sur le cours USD/CHF fin juin, allant jusqu'à 0,97 CHF. Notre prévision à douze mois (0,96 CHF) est donc déjà très proche. Après une dévaluation de près de 5 %, une consolidation est à présent annoncée. Mais la parité avec le dollar US ne devrait pas revenir de si tôt.

# Regard sur l'avenir

La Banque centrale américaine a achevé son changement de direction en juin – les baisses de taux ne sont plus qu'une question de temps. On observe une nouvelle vague de politique monétaire accommodante autour du globe.

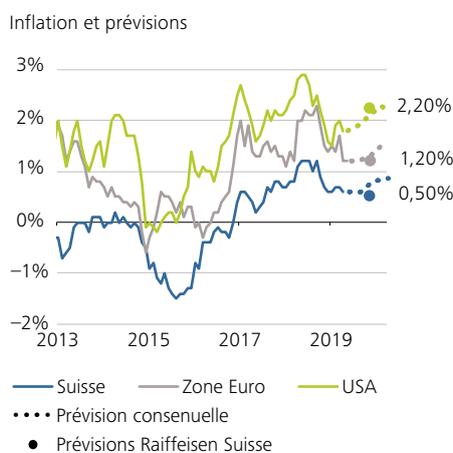
## CONJONCTURE



- De manière surprenante, le produit intérieur brut **suisse** a nettement augmenté de 0,6% au cours des trois premiers mois de l'année. La croissance en a largement bénéficié. Mais le rythme devrait s'estomper au cours des prochains mois. Pour 2019, nous nous attendons à un taux de croissance de 1,2%.
- Parmi les grands espaces économiques, la **zone euro** est celui qui continue à se développer le plus faiblement. L'indice IFO, qui a continué à baisser en juin, montre qu'aucun plancher n'a encore été atteint dans l'industrie allemande. Au cours des prochains mois, nous nous attendons à une certaine stabilisation, notamment en raison des mesures de stimulation chinoises. Sur l'année, nous nous attendons à une croissance de 1,1%.
- Au premier trimestre, l'économie **US** a crû de 3,2% (taux annualisé), ce qui constitue un taux étonnamment élevé. Toutefois, ces bons chiffres sont dus en grande partie aux composantes volatiles du PIB (le commerce extérieur et les stocks). Les conséquences du conflit commercial devraient également avoir un impact négatif sur la croissance US au cours de l'année. Notre prévision de croissance pour 2019 est de 2,2%.

## INFLATION

**Faible pression inflationniste**  
L'inflation devrait rester faible en Europe

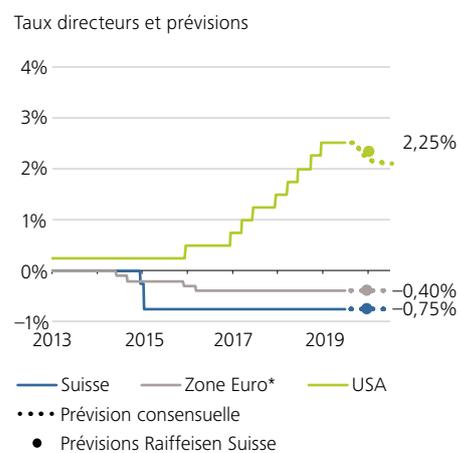


Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

- L'inflation a légèrement augmenté en **Suisse** au mois de mai à 0,6%. Nous partons du principe que l'inflation suisse évolue latéralement dans une marge étroite en 2019. Les impulsions pour des hausses de prix plus importantes font défaut. Notre attente de l'inflation se situe actuellement à 0,5%.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons pas non plus de tendance haussière durable de l'inflation. La récente nette hausse du prix du pétrole brut ne devrait se faire sentir qu'au quatrième trimestre – à condition qu'il se maintienne au niveau actuel. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,2% pour la zone euro.
- Il faut s'attendre le plus à une augmentation de la pression inflationniste aux **USA**. Là-bas, les salaires augmentent actuellement avec un taux d'environ 3%. Pendant ce temps, des augmentations de prix de divers biens de consommations de base ont été constatées dernièrement. Pour cette année, nous nous attendons à un taux d'inflation de 2,2%.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

**Une question de temps**  
La Fed devrait baisser ses taux prochainement



\*Taux de dépôt  
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque centrale américaine Fed** a achevé le tournant de sa politique monétaire en juin. Son chef, Jerome Powell, a souligné les risques baissiers et explique à nouveau que les gardiens de la monnaie ajusteront leur politique monétaire «de la manière dont le contexte l'exige». Entretemps, le fait que cela ne signifie rien d'autre qu'une prochaine baisse des taux fait consensus.
- Même Mario Draghi, le président de la **BCE**, a verbalement ouvert la porte à des mesures d'assouplissement probablement bien plus importantes. Des taux directeurs encore plus faibles font ainsi partie de la boîte à outils de la Banque centrale européenne, aussi bien que des achats supplémentaires d'obligations.
- La **Banque nationale suisse (BNS)** commence à être sous pression au regard de la nouvelle vague d'assouplissement de la politique monétaire globale. On peut notamment le voir au cours du franc suisse qui s'est apprécié, se rapprochant dangereusement de la barre des 1.10 EUR/CHF. Si la BNS serait prête à intervenir sur le marché des changes à un ce niveau psychologique reste une énigme. En raison de son bilan gonflé, la limite supportable pourrait tout à fait être un peu plus basse.

### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
ciooffice@raiffeisen.ch

### Internet

[www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html](http://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[www.raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: [www.raiffeisen.ch/marches-opinions](http://www.raiffeisen.ch/marches-opinions)

### 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.

## MENTIONS LÉGALES



### NOS AUTEURS



#### Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



#### Oliver Hackel, CFA

Responsable Macro & Investment Strategy  
[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

Oliver Hackel est responsable Macro & Investment Strategy chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers et leurs implications sur vos placements. Il intègre ensuite ses conclusions à l'opinion de marché de la Banque.