

FÉVRIER 2019

# Perspectives placements



## Un tournant dans la mondialisation?

Les vents contraires augmentent  
sur le plan politique

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés

### A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Un tournant dans la mondialisation? – Les vents contraires augmentent sur le plan politique
- P.5** Nos estimations:
- Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
- Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

#### Le «shutdown» impacte la croissance:

le président US Donald Trump a mis fin au blocage budgétaire record après 35 jours. Selon les estimations, l'impasse budgétaire pourrait coûter jusqu'à 0,2% du PIB au T1. Une partie de la croissance sera irrémédiablement perdue, même si l'économie affiche des effets de reprise. Globalement, la croissance devrait continuer de s'affaiblir, à en croire les indicateurs avancés publiés récemment. Notre scénario de normalisation est intact.

#### Les banques centrales mettent le frein:

au vu des données macroéconomiques parfois étonnamment négatives de ces dernières semaines, les banques centrales ont préféré adopter une politique monétaire dovish en janvier. La BCE souligne la présence de risques baissiers pour l'économie. La normalisation de la politique monétaire pourrait prendre du retard en Europe. Et même la Fed n'est plus en mode autopilote. Nous tablons sur deux hausses aux USA, après la trêve au T1.

#### Une maigre saison de publication des résultats:

les bénéfices pour le T4 2018 décrivent à nouveau une croissance des bénéfices à deux chiffres aux USA. Or, les investisseurs portent leur regard sur les perspectives pour 2019; et ces dernières ne sont pas réjouis-

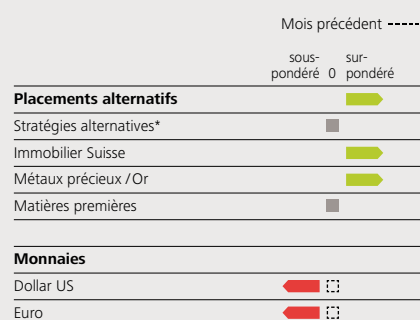
santes, en particulier les entreprises orientées vers l'international communiquent des ventes et des bénéfices en baisse. Les estimations de consensus pour la croissance des bénéfices cette année ont baissé à environ 6%. A notre avis, le marché des actions n'a que partiellement intégré les attentes en baisse jusqu'ici.

**Le franc suisse reste fort:** le dollar US a atteint la phase tardive d'une reprise à plus long terme, et ne devrait durablement pas dépasser la parité avec le franc suisse. Sur l'année, le franc devrait également s'apprécier davantage par rapport à l'euro. Cette estimation se reflète dans notre tactique de placement, sachant que nous surpondérons désormais légèrement la monnaie suisse.

#### Réduction de la quote-part en actions:

après le rallye en début d'année, les marchés des actions ont complètement effacé leur surdemande et connu une courte période de surchauffe. Le sentiment s'est entretenu normalisé, lui aussi. Par ailleurs, les principaux indices des actions se heurtent actuellement à des résistances techniques plus importantes; une consolidation semble au moins probable. Dans ce contexte également, nous réduisons la quote-part en actions à légèrement sous-pondéré d'un point de vue tactique.

## NOTRE POSITIONNEMENT



\*couverts des risques de change

# Un tournant dans la mondialisation?

## L'ESSENTIEL EN BREF

La prospérité mondiale s'est nettement améliorée dans l'ensemble, grâce à la vague de mondialisation des deux dernières décennies. Or, force est de constater un changement de cap, en raison des récentes évolutions politiques. Le nombre de nouveaux accords commerciaux a considérablement diminué ces derniers temps; le conflit commercial latent entre les USA et la Chine portant sur l'introduction de nouveaux tarifs douaniers marque un nouveau tournant. Toute escalade aurait des conséquences graves sur l'économie mondiale, en particulier pour la Suisse, qui en serait fortement affectée, étant une petite économie ouverte. Les incertitudes croissantes pèsent également sur les marchés financiers et des capitaux, et risqueraient de susciter un pessimisme durable.

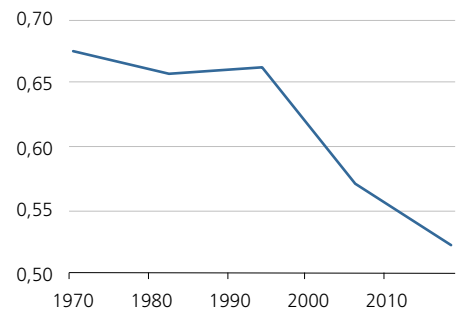
Quel est le point commun entre le «Brexite», le mouvement des Gilets jaunes en France et le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine? Comment expliquer les succès électoraux de Donald Trump, de la Lega et Cinque Stelle en Italie ou de l'Alternative für Deutschland (AfD)? A première vue, ces phénomènes ne semblent avoir que peu de choses en commun. Or, en y regardant de près, force est de constater une constante claire. Ils expriment la division qui se creuse au sein de notre société, l'insatisfaction montante avec les structures dirigeantes et les rapports de force, et décrivent une couche croissante de la population, «écrasée» par le progrès technologique et la mondialisation. Ou, en des termes plus simples, les «victimes de la mondialisation» se soulèvent contre l'ordre établi. Il est évident que la mondialisation n'a pas seulement généré des gagnants, mais aussi des victimes – la crise financière de 2008 a davantage accentué et mis en valeur les écarts croissants. Les réponses politiques à l'insatisfaction croissante, réunissant de plus en plus la majorité, semblent refléter un retour aux tendances nationalistes, et un repli renforcé.

D'un point de vue macro-économique, on ne peut que regretter cette tendance. Au XVIII<sup>e</sup> siècle, les économistes britanniques Adam Smith et David Ricardo avaient bien décrit et déterminé de manière empirique les avantages évidents du libre-échange dans de nombreuses études. La mondialisation a connu une forte accélération, surtout ces dernières décennies. L'ouverture économique progressive de la Chine a permis d'étendre géographiquement les chaînes de valeur ajoutée de la production. L'Empire du milieu est donc devenu l'«usine du monde». Grâce aux coûts de production extrêmement faibles, l'Europe et les USA y ont transféré leur main-d'œuvre à facteur travail élevé. Cela a profité aux consommateurs des pays industrialisés, d'une part, qui ont vu les prix des produits baisser, ce qui s'est traduit par une période d'inflation extrêmement faible. D'autre part, la mondialisation a généré de nouveaux emplois pour des millions de travailleurs en Chine. La population mondiale a bénéficié de cette évolution, en fin de compte et sur une base agrégée. Cela est évident au regard de la baisse des inégalités de salaire dans le monde ► **Illustration 1**. S'agirait-il là d'une «situation gagnant-gagnant»?

## 1 Conséquences positives de la mondialisation

Un coefficient de Gini plus faible\* = baisse de l'inégalité des revenus

Evolution du coefficient de Gini mondial



\*Le coefficient de Gini évolue entre 0 et 1 (respectivement entre 0 et 100%). Plus la valeur est faible, plus la répartition des revenus est équilibrée.

Sources: Hammer/Waldenström 2019, Raiffeisen Suisse CIO Office

Pas tout à fait. La Ruhr en Allemagne ou encore le «rust belt» aux USA illustrent le revers de la médaille de cette évolution: le déclin des anciennes industries à l'Ouest est une conséquence directe de la mondialisation. Ce changement structurel induit des pertes d'emplois et un nombre croissant de «victimes de la mondialisation». Les aspects positifs clairs et manifestes, dans leur ensemble, peuvent toutefois avoir des conséquences négatives et douloureuses sur le plan individuel.

La balance penche à nouveau de l'autre côté depuis deux ans, après une forte hausse du nombre d'accords de libre-échange et des étapes de la mondialisation ► **Illustration 2**. En effet, le nombre d'accords de libre-échange conclus a nettement baissé ces derniers temps. Le conflit commercial ouvert entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que l'introduction de nouveaux tarifs douaniers, marquent un nouveau point culminant dans cette évolution. Certes, revenir au protectionnisme et créer des barrières commerciales peut améliorer la situation de certaines industries et certains pays, mais diminuera sans aucun doute la prospérité mondiale et n'atteindra pas l'objectif souhaité en fin de compte.



## QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE POUR VOUS, INVESTISSEUR?

Les récentes évolutions politiques et les différends commerciaux entre la Chine et les USA ne sont pas très encourageants pour la Suisse, petite économie ouverte avec un volume d'exportation très élevé. En effet, en 2018, elle a exporté des biens et des marchandises pour une valeur de CHF 233,1 mia, tout en important à hauteur de CHF 201,8 mia. A titre de comparaison: notre PIB est de l'ordre d'environ CHF 695 mia. Le taux d'exportation était ainsi de 33,5% – soit un record absolu. La balance commerciale suisse affiche un excédent significatif depuis des années. Dans cette perspective, seuls des marchés étrangers faciles d'accès et des bonnes relations commerciales garantiront notre prospérité.



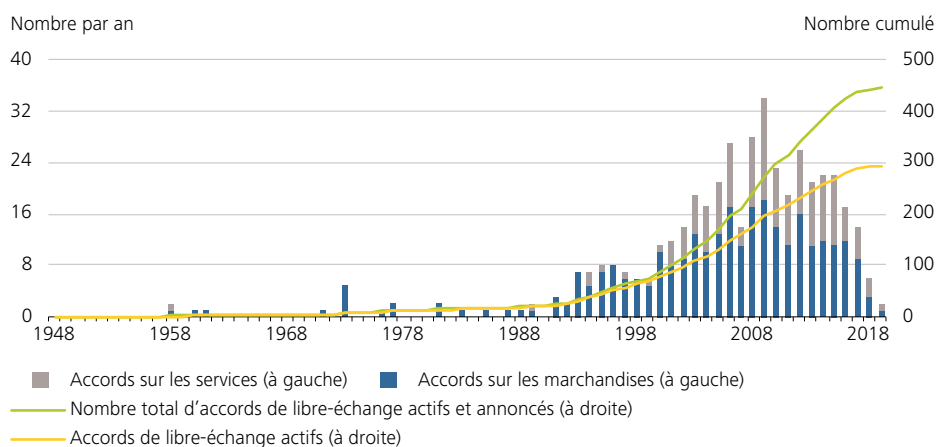
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## EN VUE

### 2 Évolution des accords de libre-échange dans le monde

Le retour de la balance

Nombre de nouveaux traités commerciaux et de traités existants



Sources: Organisation mondiale du commerce (OMC), Raiffeisen Suisse CIO Office

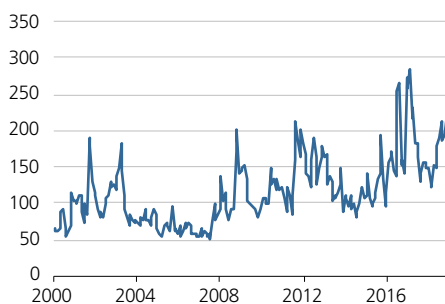
En ce qui concerne le conflit commercial en cours, on peut encore espérer qu'il trouve une solution consensuelle. Les USA et la Chine ont jusqu'au 1er mars pour négocier, et ressentent la pression politique de devoir trouver une solution au conflit, au risque de voir la croissance ralentir davantage dans les deux pays. Aussi, commerce mondial et «démondialisation» nous donneront encore du fil à retordre jusqu'à nouvel ordre.

Le conflit commercial n'est pas la seule incertitude politique. Le «Brexit» reste un sujet de discorde, et toute sortie désordonnée des Britanniques de l'UE est un risque à ne pas prendre à la légère. Par ailleurs, les Européens voteront leur nouveau parlement, et pourraient élire des membres eurosceptiques et nationalistes en son sein. Les élections fédérales cet automne devraient également être tendues. D'un point de vue général, les incertitudes géo-(politiques) ont clairement augmenté ces derniers temps ► **Illustration 3**.

### 3 Des temps agités au niveau politique

Les risques politiques ont fortement augmenté

Global Economic Policy Uncertainty Index



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Certes, comme le dit le dicton – les bourses politiques ne courent pas bien loin. L'ampleur de ces risques qui nous préoccupent à l'heure actuelle, est conséquente. Comme on le sait, les bourses détestent l'incertitude. C'est pourquoi 2019 devrait être une année de placement difficile, marquée par une volatilité toujours très élevée sur les marchés financiers.

# Obligations

Les fluctuations des cours pour les obligations à haut rendement ont récemment été aussi importantes que sur les marchés des actions? Augureraient-elles éventuellement des temps difficiles à venir? Nous ne voyons aucun rapport avantageux de risque/gain pour cette catégorie de placement.



## LE SAVIEZ-VOUS?

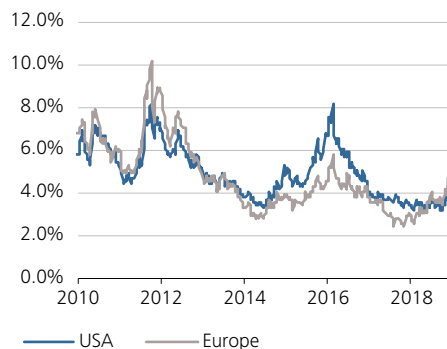
La tragédie autour de la dette souveraine grecque ne fait plus les gros titres des journaux économiques depuis longtemps. Bien que le grand public ne l'ait pas remarqué, l'évaluation de la solvabilité de la Grèce s'est clairement améliorée. A l'été 2015 encore, l'agence de notation américaine Standard & Poor's évaluait le rating de la Grèce à «CCC-» – soit au bord de la cessation de paiement. Après l'accord sur la dette avec l'Union européenne, la note est désormais de «B+» depuis l'été 2018, et la perspective stable. Mais les finances de l'Etat sont encore loin d'être saines pour autant: les dettes atteignent presque le double du PIB grec avec EUR 317 mia.

Les obligations à haut rendement – également appelées «High-Yield-Bonds» en anglais – étaient tout aussi volatiles que les actions ces deux derniers mois. La perte de cours de -2,6% de la catégorie de placement était la pire évolution depuis l'automne 2011, lorsque la crise de la dette en Europe était à son apogée. La situation s'est néanmoins améliorée tout aussi rapidement depuis le début de l'année. Les obligations affichent en janvier le bénéfice mensuel le plus important depuis cinq ans. Et même à long terme, la récente période baissière ne semble pas particulièrement inquiétante. Les écarts de crédit pour les obligations à haut rendement ont certes nettement augmenté depuis septembre; or, ils étaient eux-mêmes encore nettement inférieures à leur niveau lors de la dernière phase de la crise en 2015/2016 ► **Illustration 4**, après une hausse de plus de 200 points de base en décembre. Cette importante mesure du risque a entretemps diminué quelque peu, tant aux USA qu'en Europe. Peut-on dire que tout va pour le mieux à nouveau?

### 4 Indicateurs de risque sont dans le jaune

Les majorations de crédit ont sensiblement augmenté ces derniers temps

Majorations de crédit des obligations à haut rendement



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse, CIO Office

Pas de notre point de vue, le dernier épisode ayant clairement souligné la fragilité du marché des obligations à haut rendement. Bien que les entreprises soient encore relativement bien

positionnées par rapport aux chiffres clés courants (de la dette), le vent contraire au niveau de la politique monétaire s'intensifie, car les hausses de taux aux USA renchérissent le service de la dette, et la fin du programme d'achat obligataire par la BCE a supprimé tout pilier. Par ailleurs, il y a un autre problème qui nous menace, au plus tard lors du prochain ralentissement économique: le volume du marché des obligations au rating «BBB» a atteint le double de l'ensemble du domaine high-yield ces dernières années. Les entreprises au rating «BBB» ont tout juste le niveau Investment Grade. Si le développement de leur activité économique s'assombrit et que les agences de notation abaissent leur rating, leurs obligations seront menacées par le niveau «High Yield» et les pertes de cours qui en découlent. Cette configuration exercerait une pression significative sur l'ensemble du segment du marché des obligations à haut rendement.

On a pu observer la sensibilité des investisseurs à ce sujet en décembre. Aucune entreprise n'a réussi à émettre une obligation à haut rendement, au vu des turbulences qui règnent sur les marchés financiers. Le marché de l'approvisionnement de fonds étrangers était inaccessible aux entreprises à mauvaise solvabilité. Le négoce des obligations déjà émises a, lui aussi, connu des difficultés. En effet, le marché ne peut plus absorber un si grand volume aujourd'hui, sachant que les banques se sont largement retirées en raison d'une régulation plus stricte. Les investisseurs risquent de devoir vendre leurs papiers avec des décotes plus importantes, suite à une pénurie de liquidités. Ce problème pourrait perdurer et nous préoccuper à l'avenir également.

Dans l'ensemble, les obligations à haut rendement présentent, selon nous, plus de risques que d'opportunités: les investisseurs ne disposent pas de suffisamment d'amortisseurs de risque en raison des écarts de crédit. Et même si ces derniers devaient continuer à baisser, il est probable que le rendement total de la catégorie de placement pour cette année ne soit qu'à un faible pourcentage, sachant que les rendements à long terme augmentent.

# Actions

La saison de publication des résultats est en cours. Au total, les chiffres d'affaires et les bénéfices devraient avoir connu une solide croissance en 2018. Or, les déclarations sur l'année en cours sont bien plus importantes; c'est ici que se dessine un ralentissement de la croissance.

Les investisseurs et les analystes reçoivent actuellement les boucléments annuels des entreprises. Les conférences de presse de présentation du bilan suivront entre fin janvier et mi-mars. Elles devront toutes présenter des chiffres positifs. En effet, 2018 a été marquée par une solide croissance de l'économie mondiale. Par ailleurs, les entreprises jouissant d'une position internationale ont profité d'effets particuliers, tels que les baisses d'impôt aux USA. Au final, la croissance des bénéfices devrait être à deux chiffres, d'un point de vue global. Jusqu'ici, tout va bien. Or, la future évolution du marché des actions ne dépend pas des chiffres passés, mais bien des perspectives pour l'année en cours. Et certains nuages viennent perturber le ciel à ce niveau.

A en croire les données macro-économiques, la conjoncture devrait s'affaiblir au cours des prochains trimestres; les effets positifs de la réforme fiscale s'estompent aux USA, et la base comparative des futures augmentations des bénéfices se creuse de plus en plus. A cela s'ajoutent les incertitudes géopolitiques constantes. Les entreprises devront donc affronter un environnement beaucoup plus exigeant.

En même temps, les coûts de production devraient augmenter légèrement. Le marché du travail est pratiquement à sec dans différents pays, et de nombreuses entreprises peinent de plus en plus à trouver du personnel qualifié. Les salaires augmentent donc à plusieurs endroits. Selon toute attente, les marges bénéficiaires ont atteint leur zénith. A l'image de nombreux autres paramètres, les marges suivent, elles aussi, la loi de la soi-disant «**Mean Reversion**».

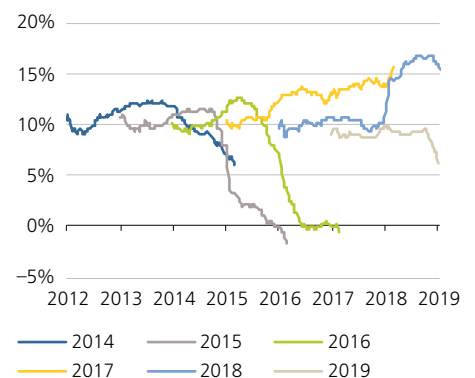
En général, une croissance plus faible et des marges bénéficiaires en baisse ne sont pas une bonne base pour la future évolution des bénéfices des entreprises. Les attentes pour 2019 ont déjà été nettement révisées à la baisse. Contrairement aux prévisions à près de deux chiffres pour l'année en cours, il y a encore quelques mois, elles ont été révisées à la baisse ces dernières semaines ► **Illustration 5**. Nous aussi, nous ne tablons que sur une

croissance modérée, à un faible pourcentage à un chiffre, soit entre 0 et 5%, et donc sur l'un ou l'autre avertissement sur bénéfices ces prochains mois. Cela concerne surtout les entreprises actives dans des secteurs cycliques, fortement dépendantes de la conjoncture. Nous profitons de l'occasion pour réduire la

## 5 Les prévisions de bénéfices sont révisées à la baisse pour 2019

Les taux de croissance des bénéfices à deux chiffres font partie du passé

Taux de croissance attendus pour les bénéfices des entreprises



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse, CIO Office

quote-part en actions de neutre à légèrement sous-pondérée, après le fort contre-mouvement sur les marchés des actions en janvier. Le contexte reste difficile, la volatilité risque d'être durablement élevée, et requiert une allocation tactique active de la fortune. Nous devrions assister à des cotations plus basses sur les marchés des actions ces prochains mois. Une quote-part élevée de liquidités devrait nous permettre de saisir de telles opportunités de manière optimale.



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

«**Mean Reversion**» peut être traduit par régression vers la moyenne. Il exprime, en d'autres termes, le fait que certains paramètres, comme les intérêts, les rendements, la volatilité, etc. fluctuent autour d'une valeur moyenne et l'atteignent régulièrement. Les marges bénéficiaires évoluent, elles aussi, autour d'une valeur relativement stable à long terme. Sachant qu'elle est à un niveau record, ou proche de ce dernier, les marges devraient baisser ces prochains trimestres.



# Placements alternatifs

**Tendance haussière pour l'or. Le métal précieux est un élément important dans le portefeuille, y compris ces prochains mois, en raison de plusieurs facteurs.**



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

### Taux d'intérêt réel (et rendement réel)

Quel est le rendement de mon placement financier sur mon compte épargne, et que puis-je m'acheter de plus après un an? La réponse à cette question implique de se pencher sur le taux d'intérêt réel, qui prend en compte l'évolution du pouvoir d'achat, à savoir l'inflation et la déflation, contrairement au taux d'intérêt nominal. Si le taux verser sur l'épargne est par exemple de 1% et l'inflation à 1,5%, cela résulte au final par une perte. A l'heure actuelle, on ne peut pas parler de taux verser sur l'épargne dignes de ce nom, et les rendements obligataires – réels – sont, eux aussi, négatifs, après déduction de l'inflation. On ne peut générer des rendements positifs réels dans les pays industrialisés que si l'on accepte des risques politiques (par exemple en Italie) ou des risques de change (aux USA, par exemple).

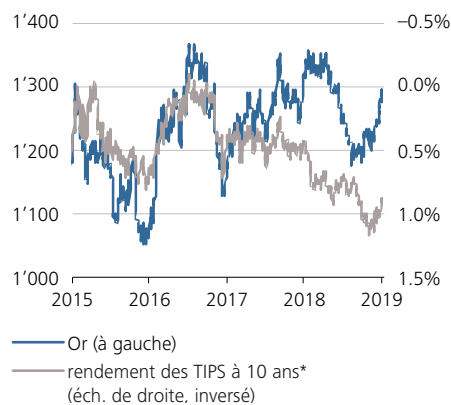
Le cours a augmenté de plus de USD 100 depuis la mi-novembre et franchi le seuil psychologique important des USD 1'300 l'once fin janvier. L'or a une fois de plus prouvé ses capacités de valeur refuge contre la crise, lorsque les cours des actions ont chuté sur les marchés à la fin de l'année dernière. La Fed, en particulier, lui a donné le vent en poupe, annonçant une trêve dans sa hausse des taux pour les prochains mois. Les coûts d'opportunité pour détenir de l'or ont baissé en même temps que **les taux d'intérêt réels**, sachant que le métal précieux ne génère aucun revenu régulier pour l'investisseur, contrairement aux actions ou obligations

► **Illustration 6.** La Fed en attente, la baisse de la conjoncture économique, et un USD tendanciellement plus faible plaident pour un cours haussier de l'or à moyen terme. Or, il n'y a pas que les vecteurs classiques qui ont un effet positif sur le métal précieux. La demande de placements défensifs continuera d'augmenter, sachant que la probabilité d'une récession au cours des deux prochaines années augmente. Compte tenu des tensions géopolitiques croissantes, les banques centrales devraient également rester du côté des acheteurs.

### 6 L'or est de plus en plus attractif...

...en raison des taux d'intérêt réels en baisse

Cours de l'or en USD par once et rendement des TIPS à 10 ans\*



\*obligations d'Etat américaines protégées contre l'inflation

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse, CIO Office



# Monnaies

**Le franc suisse devrait rester fort pour le moment. Le taux de change CHF/EUR pourrait atteindre un cours de CHF 1,09 sur douze mois.**

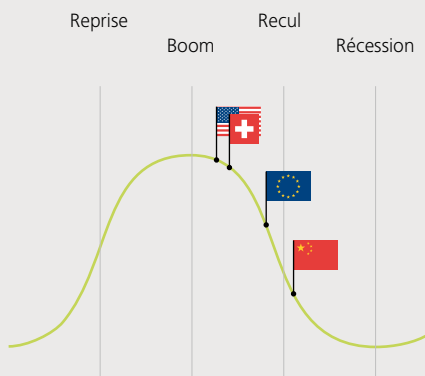
EUR a atteint un plancher provisoire par rapport au CHF en début d'année, avec des cours de CHF 1,12. Nous tablons sur un maintien à un niveau stable, combiné à une légère tendance baissière pour les prochains mois. Selon nous, il existe plusieurs raisons justifiant un cours quelque peu plus faible EUR/CHF à moyen terme. D'une part, le franc n'est plus surévalué – contrairement à la rhétorique de la Banque nationale suisse (BNS), mais, au contraire, valorisé de manière bien plus équitable si l'on prend en compte l'inflation. Par ailleurs, les différences d'intérêt par rapport à la zone euro sont toujours trop faibles pour affaiblir la monnaie de manière significative. Bien au contraire: l'excédent de la balance des paiements courants de la Suisse a augmenté au cours des quatre

derniers trimestres, passant de 8,1% à 10%, donnant ainsi lieu à une pression haussière constante. Au final, la BNS ne dispose, selon nous, pas d'une grande marge de manœuvre, sachant que son total du bilan s'élève entre-temps à 121% du PIB suisse. Elle n'est plus intervenue sur le marché des devises l'an passé, pour affaiblir le franc, malgré les troubles politiques en Italie, et devrait rester en retrait et tolérer une monnaie légèrement plus forte.

# Regard sur l'avenir

Les attentes relatives à la croissance économique dans les pays industrialisés et les marchés émergents ont été de nouveau révisées à la baisse au cours des dernières semaines. Une récession reste toutefois peu probable pour le moment.

## CONJONCTURE



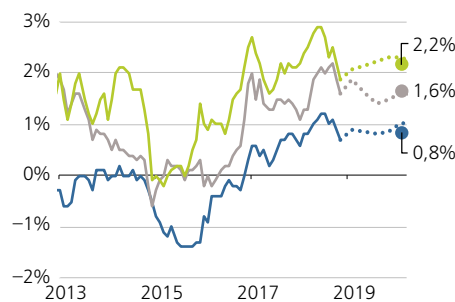
- Le Fonds monétaire international ne prévoit qu'une croissance de 3,5% cette année pour l'**économie mondiale** dans ses dernières estimations. Les pays industrialisés devraient afficher une augmentation de la production économique de 2% et les marchés émergents de 4,5%.
- La croissance économique **suisse** ralentira, elle aussi, notamment en 2019, notre scénario de normalisation prévoyant un taux de croissance de 1,2%. La contribution des différents secteurs à la croissance devrait rester relativement équilibrée.
- Après l'effondrement du moral ces derniers mois, la **zone euro** devrait se stabiliser prochainement et afficher une croissance de 1,7% sur l'année. Nous tablons sur une reprise de l'automobile, secouée par la guerre commerciale et des facteurs particuliers. L'Italie reste un facteur à risque, toujours menacée par une légère récession.
- Les **USA**, locomotive de la croissance, sont toujours en perte de vitesse et devraient afficher une croissance à la baisse (avec 2,4%). L'effet du paquet de mesures fiscales diminue, et le marché du logement annonce des signes de faiblesse. Bien que les craintes liées à une récession aient augmenté, une telle issue ne devrait pas avoir lieu avant 2020, selon nous.

## INFLATION

### L'objectif d'inflation à 2%...

...reste encore très loin en Europe

Inflation et prévisions



- Suisse
- Zone Euro
- USA
- ... Prév. consensuelle
- Prév. Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse, CIO Office

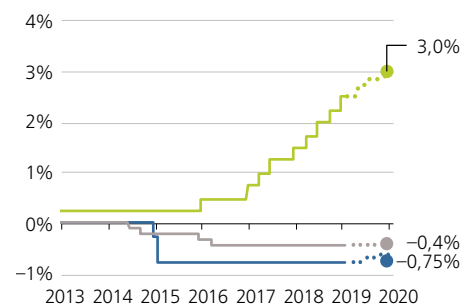
- L'inflation en **Suisse** a de nouveau dépassé son sommet. Elle a reculé à 0,7%, en décembre 2018. Sur l'année 2019, nous tablons sur une hausse modérée des prix de 0,8%.
- L'évolution de l'inflation dans la **zone euro** est mitigée, avec toutefois une tendance baissière (prévisions 2019: 1,6%). Le marché de l'emploi en Allemagne tourne à plein régime, et la pression salariale augmente. Actuellement, le chômage est nettement plus élevé en Europe du Sud, et les taux d'inflation nettement plus faibles.
- Les salaires augmentent également aux **USA**, dernièrement avec un taux dépassant les 3%, sans pour autant avoir des répercussions sur le taux d'inflation. Nos anticipations d'inflation s'établissent à 2,2% pour 2019. Cette prévision comporte toutefois un risque baissier, à la lumière de la nette chute des prix du pétrole.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

### La fin de la divergence de politique monétaire...

...est encore loin

Taux directeurs et prévisions



- Suisse
- Zone Euro\*
- USA
- ... Prév. consensuelle
- Prév. Raiffeisen Suisse

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse, CIO Office

- La **Banque nationale suisse** a été très prudente dans sa dernière évaluation de la politique monétaire. Les regards restent tournés vers Francfort, où la **BCE** devrait se donner plus de temps avant d'engager des mesures supplémentaires de normalisation de sa politique monétaire, selon Mario Draghi, bien qu'ayant mis fin à son programme d'achats obligataires. A notre avis, les deux banques centrales ne devraient augmenter les taux qu'en 2020. Les taux négatifs font donc encore partie du quotidien européen.
- Au cours de son présent cycle de hausse, la **Fed** a augmenté pour la neuvième fois son taux directeur en décembre; il est à présent à 2,5%. Or, Jerome Powell, son directeur, a indiqué qu'il n'y aurait plus aucune nouvelle hausse, mais qu'elle dépendrait de la conjoncture. Nous tablons sur une petite trêve, mais pensons que le taux directeur atteindra les 3% à la fin de l'année.



### Editeur

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

### Internet

[www.raiffeisen.ch/web/placer](http://www.raiffeisen.ch/web/placer)

### 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/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html](http://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.

## 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.