

MARS 2019

Perspectives placements



L'année du cochon

L'exercice d'équilibriste de
la Chine (se poursuit)

RAIFFEISEN

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: l'année du cochon – l'exercice d'équilibriste de la Chine (se poursuit)
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Les données négatives prédominent: la série de mauvaises données économiques s'est poursuivie au cours des dernières semaines. En Europe et au Japon, les indices des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en février sont même tombés au-dessous du seuil d'expansion de 50 points. Aux USA, la dynamique économique a nettement ralenti aussi. Une poursuite du marasme économique se dessine ainsi au premier trimestre 2019. Mais les perspectives s'éclaircissent quelque peu pour le reste de l'année.

La Chine relâche le frein à main: dans «l'année du cochon», le gouvernement chinois semble réfréner, en tout cas à court terme, ses efforts en termes de réformes en faveur d'une stabilisation de la croissance. Après des avantages fiscaux en faveur des ménages et des entreprises, ainsi que diverses mesures d'assouplissement de politique monétaire, s'ensuit en janvier une nette expansion du volume des crédits. Au cours du second semestre, ces stimuli devraient se refléter dans de meilleurs chiffres de la croissance et également insuffler un élan favorable à l'économie mondiale.

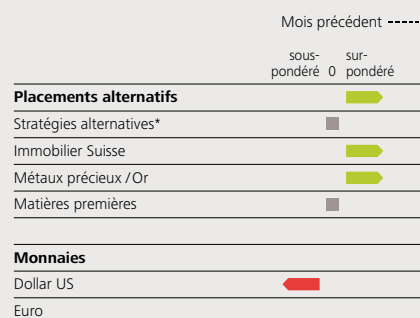
Les risques politiques ne sont que reportés: Le «cessez-le-feu» entre les USA et la Chine a été prolongé par le président américain Donald Trump par tweet pour une période indéterminée. La Chine signale certes faire des concessions sur certains points de litige, mais

un accord est illusoire sur les points critiques et il y a donc un potentiel latent de déception à moyen terme. Le gouvernement britannique repousse, lui aussi, toute décision à plus tard. Un report du «Brexit» est probable; toutefois, une sortie désordonnée de l'UE de la Grande-Bretagne n'est toujours pas exclue.

Les marchés des actions en forte hausse: le mois de février a à nouveau été réjouissant pour les actionnaires. Après le rallye des dernières semaines, les indicateurs techniques indiquent un surachat pour de nombreux marchés d'actions. Au niveau de cours actuel, nous recommandons tactiquement de n'investir que de manière sélective. Même si la récente force du marché rend un nouvel épisode baissier comme en décembre improbable, de nombreux indices annoncent une consolidation à court terme.

Les obligations restent peu attractives: la combinaison de faibles données macroéconomiques persistantes et une pause dans les efforts de normalisation des banques centrales a nettement pesé sur les taux d'intérêt ces derniers temps. Le rapport de risque/gain de cette catégorie de placement est mauvais, en particulier sur le marché obligataire suisse où les rendements actuels sont négatifs jusqu'à une échéance à 15 ans. Nous recommandons de continuer à sous-pondérer les obligations dans les portefeuilles.

NOTRE POSITIONNEMENT



*couverts des risques de change

L'exercice d'équilibriste de la Chine (se poursuit)

L'ESSENTIEL EN BREF

La Chine fait face à de nombreux défis. L'impact sur l'environnement devient problématique, l'endettement continue toujours d'augmenter, la classe moyenne grandissante a des exigences toujours plus élevées et la population vieillit rapidement. Le pays risque de devenir vieux avec d'être riche. Afin de ne pas rater la transition vers un pays industrialisé, il est impératif de passer à un nouveau modèle de croissance. Le gouvernement y travaille en appliquant une forme d'économie planifiée. A ce propos, Pékin surveille toujours la croissance, car les frictions doivent être maintenues à un niveau le plus faible possible dans ce processus difficile. Cette fois, en revanche, le gouvernement chinois renonce complètement aux mesures d'infrastructures financées par la dette. Afin d'éviter un ralentissement trop fort de la croissance, il mise à présent sur des mesures ponctuelles de stimulation.

Alors qu'en Occident, chaque mois correspond à un signe du zodiaque, l'astrologie chinoise est régie toute l'année par un seul signe ainsi que l'un des cinq éléments (le feu, l'eau, la terre, le bois et le métal). 2017 était l'année du coq de feu dominant et 2018, celle du fidèle chien la terre, tandis que 2019 est l'année du cochon de terre. Il n'y a pas qu'en Occident, que le cochon est un important symbole de chance et de prospérité. Il est en effet le plus optimiste des signes du zodiaque chinois, son assurance est contagieuse et le cochon de terre passe pour être particulièrement déterminé. Une caractéristique d'autant plus nécessaire si l'on considère les nombreux défis économiques et sociétaux auxquels l'Empire du milieu est actuellement confronté.

Car le plan de réformes chinoises, que le président Xi Jinping applique à marche forcée comme jamais vu depuis sa réélection par le Congrès du peuple en mars 2018, est plus qu'ambitieux: réduction des risques financiers, lutte contre la pollution, transformation du vieux modèle de croissance reposant sur les exportations par une nouvelle société de services, une prospérité supérieure pour une classe moyenne toujours plus importante... La liste peut se prolonger à volonté. Vouloir concilier tous ces objectifs en même temps est d'autant plus difficile. Et les autres défis, comme le conflit commercial avec les USA, la position généralement critique des pays industrialisés occidentaux à l'égard de la politique

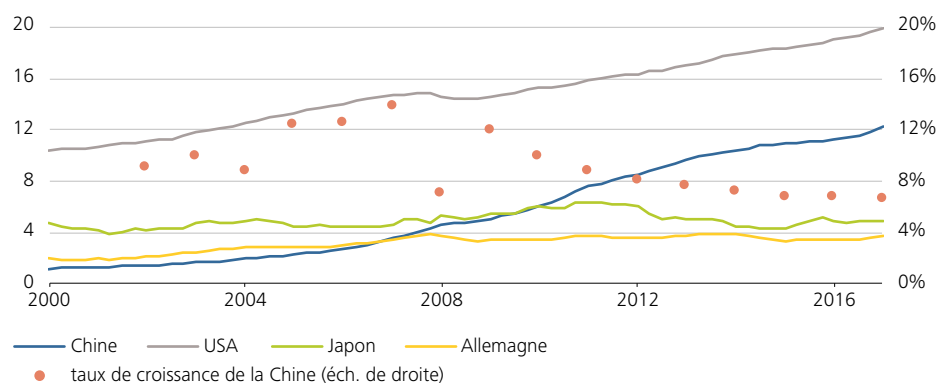
(économique) chinoise ainsi que le maintien du ralentissement de la croissance augmentent encore plus la pression.

Ce ralentissement permet d'illustrer parfaitement que les décisions du gouvernement affichent actuellement la détermination proverbiale du cochon. C'est ainsi que la croissance économique est tombée à 6,6% l'année dernière, sa plus faible valeur depuis les années 90 **► Illustration 1**. Pour autant, on renonce cette fois-ci à Pékin à la «croissance à crédit» des jours passés. Cette recette traditionnelle avait fait ses preuves de nombreuses fois. Ce fut le cas lors de la crise financière 2008/2009, lorsqu'un énorme paquet de dépenses de 4'000 milliards de yuans (13% du PIB) empêcha, non seulement, un chômage de masse en Chine, mais contribua également grandement à la stabilisation de l'économie. En 2015/2016, alors que la monnaie chinoise se dépréciait soudainement très fortement et que la peur d'un atterrissage «dur» naissait, ce sont avant tout également les programmes d'infrastructures qui ont fait que l'économie se soit ressaisie. Un exemple chiffré illustre le niveau atteint par l'envolée du secteur de la construction au cours de la dernière décennie: pour la seule période entre 2012 et 2016, la Chine a produit trois fois plus de ciment que les USA sur l'ensemble du XX^e siècle. Pour autant, tout cela ne s'est pas fait sans effets secondaires. Selon des estimations, un appartement sur cinq est vide de nos jours dans les agglomérations; en tout, cela représente 65 millions d'unités.

1 La courbe de croissance chinoise s'affaïsse

Mais les chiffres absolus restent impressionnants

Produit intérieur brut de différents pays en 1'000 milliards d'USD et taux de croissance de la Chine



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office



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

Comparé aux exportateurs de matières premières tels que l'Australie ou le Brésil, la Suisse a tendance à être l'un des gagnants du changement en Chine. Le ralentissement de l'économie chinoise se ressent certes aussi dans l'industrie suisse, par exemple chez les fournisseurs automobiles. Mais plusieurs secteurs devraient bénéficier à long terme de la tendance à vouloir devenir une société de consommation selon le modèle occidental. Aujourd'hui déjà, la Chine est le plus grand importateur de montres suisses. Le secteur du luxe possède un potentiel de croissance supérieur à la moyenne dans l'Empire du milieu sur un horizon de plusieurs années. Mais nul besoin d'aller aussi loin: le chiffre d'affaires du tourisme suisse croît actuellement à un taux à deux chiffres grâce aux touristes chinois qui viennent dépenser leur argent.



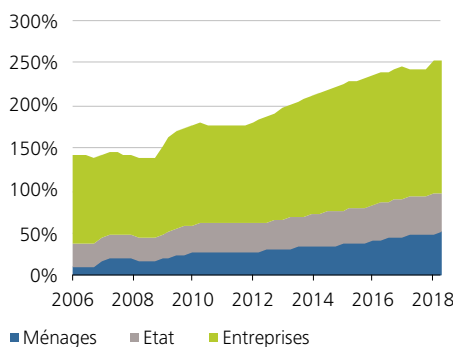
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

Cette fois-ci encore, il s'agit d'arriver à un «atterrissage en douceur». Mais l'économie est stimulée à long terme et avec beaucoup moins d'efforts. Et il n'y a pas que les images des villes fantômes qui freinent le gouvernement de recourir à une prochaine forte injection de croissance. Le haut degré d'endettement des communes et des entreprises constitue un problème encore plus important ► **Illustration 2** – celui-ci s'est nettement accru au cours de la dernière décennie et se trouve à présent à un niveau dangereusement élevé. La lutte contre la dépendance aux crédits, en particulier ceux qui sont octroyés en dehors du système bancaire régulier (par des banques dites de l'ombre), constitue ainsi l'une des plus grandes priorités du gouvernement chinois. C'est pourquoi la rhétorique employée parle depuis longtemps de «croissance qualitative» au lieu de «quantitative», de sorte qu'un objectif moins élevé de croissance puisse être justifié sans problème. Et il ne serait pas surprenant que le gouvernement définisse une fourchette encore plus faible au cours des prochaines semaines – entre 6% et 6,5% – comme nouvel objectif.

2 La croissance de la montagne de dette limite la marge de manœuvre de Pékin

La «croissance à crédit» fait partie du passé

Endettement par rapport à la production économique



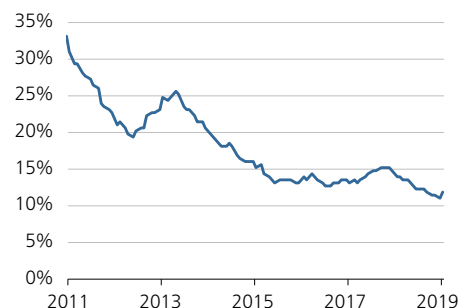
Sources: Banque des règlements internationaux, Raiffeisen Suisse CIO Office

Depuis l'été dernier, on s'affaire toutefois à différentes solutions alternatives pour constituer un support à la croissance. Mais seul le stimulus fiscal est toutefois pondéré de manière plus importante par rapport au passé. C'est ainsi que divers allègements fiscaux ont été mis en

place pour les entreprises et les ménages au cours des derniers mois. La politique monétaire est également assouplie de manière prudente. Jusqu'ici, on a renoncé à un signal plus important, comme une baisse du taux directeur qui est déterminant. Mais même ainsi, les efforts portent lentement leurs fruits. C'est ainsi que les récentes données économiques montrent que le chiffre clé important pour la disponibilité des crédits et des liquidités dans l'économie («total social financing») a nettement augmenté de manière surprenante en début d'année ► **Illustration 3**. Ceci indique que la relance du crédit devrait s'accélérer au cours des prochains mois et que l'économie devrait trouver un support provisoire.

3 La relance du crédit se stabilise... et devrait fournir un support à l'économie

Taux de croissance pour l'agrégat de crédit de l'économie chinoise



Sources: Banque d'émission chinoise, Raiffeisen Suisse CIO Office

L'exercice d'équilibriste de la Chine est ainsi encore loin d'être achevé. D'autres questions, telles que le vieillissement rapide de la population, apporteront bientôt de nouveaux problèmes avec elles. Et pourtant, le processus ne se déroule pas sans frictions. En particulier pour les perdants de ce profond changement que sont l'économie du bâtiment ou les entreprises publiques improductives. La guerre commerciale avec les USA n'est ainsi pas forcément un inconvénient pour le président Xi Jinping, elle peut justifier les difficiles conditions de travail pour les travailleurs et les salariés.

Obligations

La Banque centrale européenne (BCE) a stoppé son programme d'achat d'obligations. Pendant ce temps, un montant record en obligations d'Etat arrive à échéance cette année en Europe et doit être refinancé. Les rendements devraient augmenter.

Depuis que la BCE a donné le coup d'envoi de l'achat d'obligations en mars 2015, le portefeuille obligataire se monte à EUR 2'600 mia dans le bilan de la Banque centrale. A présent, c'est terminé: le programme d'achat d'obligations controversé a été arrêté fin 2018. Désormais, il manquera ainsi un gros acheteur net du côté de la demande. Par ses mesures, la BCE a incontestablement réussi à faire baisser les taux et à faciliter ainsi nettement le refinancement des Etats, dont certains sont fortement endettés. A présent, il sera intéressant de voir dans quelle direction les rendements vont évoluer au cours des prochains mois.

Divers Etats ont un besoin accru de refinancement cette année. En premier lieu, l'Italie, où EUR 279 mia d'obligations d'Etat arriveront à échéance dans le cours de l'année. Cela correspond à environ 14% des dettes totales du «Bel Paese», soit le montant de loin le plus important dans le profil des échéances ► **Illustration 4**. La France doit également refinancer des obligations à hauteur EUR 257 mia et en Espagne, EUR 142 mia doivent être remboursés.

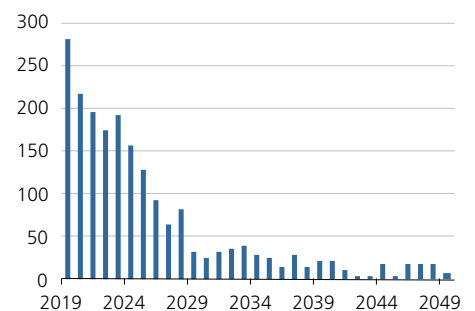
Mais c'est l'Italie en première ligne qui est au centre des attentions. Ce n'est que récemment que le gouvernement controversé – suite aux pressions massives de l'Union européenne (UE) – a (légèrement) ajusté le budget prévisionnel. Le déficit budgétaire a été réduit sur le papier de 2,4% initialement à 2,04%. Or, le problème est que ce budget repose sur une croissance du produit intérieur brut (PIB) pour 2019 de 1,0%. Après que l'Italie ait basculé en récession au quatrième trimestre 2018, un tel taux de croissance est entretemps complètement surréaliste. L'UE s'attend quant à elle,

à une croissance du PIB d'à peine 0,2%. De sorte que la montagne de dettes devrait continuer à croître en Italie. Avec un portefeuille de dettes de plus de 130% par rapport au PIB, l'Italie est d'ores et déjà à des kilomètres des directives de Maastricht.

4 Un besoin de refinancement record en Italie

Les taux devraient avoir tendance à augmenter

Profil des échéances des obligations d'Etat italiennes



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Bien que l'Italie ait tiré profit de la reprise sur les marchés en début d'année pour émettre de nouvelles obligations, la pression de refinancement reste forte. Les risques demeurent par conséquent élevés en raison de la tension qui pèse sur la situation financière, ainsi que du ralentissement économique. Comme la BCE n'est plus acheteur, nous nous attendons à des taux d'intérêt qui auront tendance à augmenter en Italie et dans les Etats européens périphériques. Aussi, restons-nous sous-pondérés en ce qui concerne les obligations d'Etat européennes.



LE SAVIEZ-VOUS?

En signant le traité de Maastricht, le 7 février 1992, les Etats membres de l'Union européenne (UE) se sont engagés pour la première fois à respecter mutuellement les critères de convergences de l'UE (appelés la plupart du temps les critères de Maastricht). Ces critères se composent de valeurs fiscales et monétaires prédéfinies. Le déficit budgétaire annuel ne doit notamment pas dépasser plus de 3% et la dette totale d'un Etat ne peut pas être supérieure à 60% du produit intérieur brut du pays. En ce qui concerne l'endettement total, seule la moitié des 28 pays de l'UE respecte exactement ce critère. En chiffres agrégés, l'endettement étatique se monte actuellement à 81% de la production économique de l'UE.

Actions

Le rapide mouvement inverse sur les marchés des actions s'est poursuivi en février. Les actions des marchés émergents ont fortement augmenté et ce, de manière disproportionnée au regard de l'espoir d'une fin prochaine du conflit commercial. L'air se raréfie.



LE SAVIEZ-VOUS?

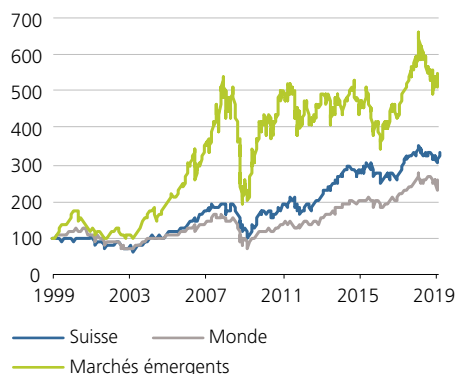
Quand on parle des marchés émergents, on parle souvent des BRICS. Ce terme est l'acronyme de cinq Etats dont les économies sont émergentes. Ces Etats sont le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud. Le terme a été employé pour la première fois par Jim O'Neill, chef économiste de la Banque d'investissement Goldman Sachs, qui l'utilisa dans une série de publications, dont la première fut publiée fin 2001. Pendant une longue période, ces marchés émergents ont eu des taux de croissance annuels de la production économique de 5 à 10%.

Officiellement, le «délai» pour le «cessez-le-feu» dans le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine a expiré le 1er mars. Le délai a été prolongé indéfiniment et les négociations se poursuivent à plein régime. Les USA exigent de la Chine un accès élargi au marché, une meilleure protection de la propriété intellectuelle ainsi qu'une diminution du déficit commercial. Autrement, Washington menace d'augmenter les tarifs douaniers d'actuellement 10% à 25% sur les importations de Chine pour une contre-valeur de USD 200 mia.

5 Les actions des marchés émergents sont les gagnants à long terme

Nette surperformance au cours des 20 dernières années

Evolution des cours de MSCI Emerging Markets, MSCI World et SPI (indexés) en francs suisses



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

A l'aune de l'évolution des marchés des actions au cours des dernières semaines, les acteurs du marché semblent tabler entretemps sur une solution à l'amiable dans le conflit commercial. La bourse de Shanghai cote depuis le début de l'année à un niveau de +22% et fait ainsi partie des meilleurs marchés des actions cette année. D'autres marchés émergents ont, eux aussi, nettement augmenté pour certains. Le moment est-il ainsi venu d'augmenter les engagements dans les marchés émergents?

D'un point de vue général, les investisseurs qui sont orientés sur le long terme ne peuvent pas ignorer les placements dans les marchés émergents. Au cours des 20 dernières années, les actions des marchés émergents ont livré un rendement de 7,3% par an (calculé en francs suisses), soit presque le double de l'indice mondial des actions MSCI World (+3,7% par an). Même le marché suisse des actions, comparé au Swiss Performance Index (SPI), ne peut pas tenir la comparaison avec une performance annuelle de 4,6% ► **Illustration 5**. Il convient toutefois de noter à ce propos que la volatilité de l'évolution des cours est nettement plus élevée. Les fortes variations constituent même le «prix à payer» pour les investisseurs pour avoir un rendement plus élevé à long terme avec les actions des marchés émergents.

Nous partons du principe que cette évolution à long terme se poursuivra également à l'avenir. Les raisons à cela sont évidentes: d'une part, les taux de croissance sont nettement plus élevés et d'autre part, des facteurs démographiques plaident également souvent pour les marchés émergents. Environ 3 milliards de personnes vivent à elles seules en Chine, en Inde et en Indonésie, soit près de 40% de la population mondiale.

Après la forte performance depuis le début de l'année, l'air s'est raréfié à court terme pour des cotations plus élevées, y compris pour les actions des marchés émergents. Par ailleurs, il existe un risque que les espoirs d'une fin prochaine du conflit commercial puissent être déçus. A plus long terme, les actions des marchés émergents continuent toutefois à faire partie d'un portefeuille diversifié en raison de leurs bonnes perspectives de croissance.

♟ Placements alternatifs

Comme les marchés des actions, le prix du pétrole ne connaît qu'une seule direction depuis le début de l'année: à la hausse. Grâce au soutien de l'OPEP, les prix devraient suivre un cours plus tranquille prochainement.

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

OPEC+

L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a été créée à Bagdad en 1960 et a son siège à Vienne depuis 1965. Depuis sa création, l'OPEP a prouvé à maintes reprises son rôle de cartel qui détermine le prix du pétrole. Au cours de la dernière décennie, celui-ci a toutefois de plus en plus été malmené en raison du manque de discipline de certains membres ou défié par l'importance croissante des sources d'énergie alternatives telles que le pétrole de schiste américain par exemple. Depuis 2016, les 14 membres actuels de l'OPEP coordonnent leur politique de production avec dix autres pays producteurs de pétrole, dont la Russie, le Kazakhstan et le Mexique. En tout, l'OPEP+ représente plus de 55 % de la production de pétrole dans le monde et même plus de 90 % des réserves prouvées de pétrole.

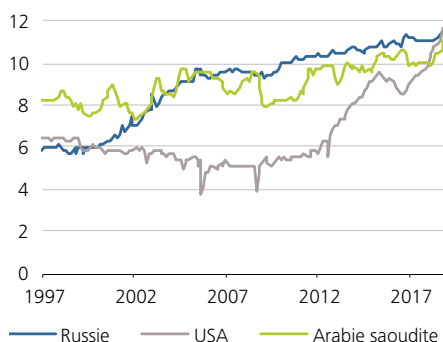
Les baisses de production de l'OPEP+ montrent leurs effets. C'est ce que suggèrent en tout cas l'évolution des cours du prix du pétrole brut qui étaient clairement orientés à la hausse dernièrement. L'application disciplinée de la baisse de

la production convenue en décembre devrait avoir une part significative dans la hausse des prix, parallèlement à des facteurs techniques de marché. Cette fois-ci, les membres du cartel pétrolier ont fait suivre leurs paroles d'actes bien plus rapidement que lors du dernier «frein de production» il y a deux ans. En particulier le leader d'opinion qu'est l'Arabie saoudite, qui a déjà réduit sa production de 11 à 10,2 millions de barils par jour ▶ **Illustration 6**. Cette fois-ci, l'OPEP adopte également une nouvelle stratégie de communication. Elle n'associe pas la baisse de production à une période définie, faisant ainsi preuve de flexibilité. Cela complique la planification à moyen terme pour l'industrie du pétrole de schiste américaine, de sorte qu'elle n'ait à ce jour, pas encore cherché à combler le manque de production. Si l'OPEP+ se tient à sa discipline, alors nous prévoyons que le prix du pétrole sera bien assuré à la baisse à un cours de USD 60. Sans baisse notable de production dans les points chauds géopolitiques tels que le Venezuela ou l'Iran, la barre des USD 70 ne devrait en revanche pas être dépassée durablement à la hausse jusqu'à nouvel ordre.

6 L'Arabie saoudite en pointe

Les réductions de production sont appliquées de manière disciplinée

Production de pétrole brut en millions de barils/jour



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

🌐 Monnaies

Divers facteurs suscitent actuellement des fluctuations relativement étroites des principales paires de monnaies. Concernant la livre sterling, les différents scénarios de «Brexit» comportent en revanche un potentiel de volatilité accrue.

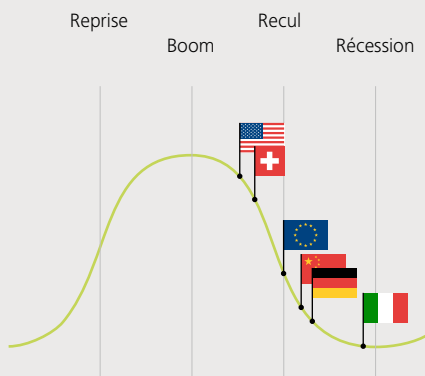
Sur le marché monétaire, les fluctuations ont nettement diminué au cours des dernières semaines et des derniers mois. Le cours EUR/USD – une paire de monnaies en principe plutôt encline à fluctuer – n'évolue plus que dans une fourchette de 3 % depuis début décembre et fait ainsi état de l'une des périodes les plus stables depuis l'introduction de la monnaie unique. Face au franc suisse, l'euro n'évoluait là aussi plus que dans une fourchette de trois centimes au cours des six derniers mois. La raison à cette stabilité chez de nombreuses paires est due à divers facteurs qui s'annulent en grande partie. Ainsi, la dynamique mondiale de l'économie diminue clairement en ce moment, ce qui est en fait négatif pour des monnaies telles que le dollar australien. Les banques centrales ont toutefois freiné leurs efforts de normalisation récemment, ce qui constitue un soutien pour ces monnaies cycliques. Pour

l'USD, la pause de la Fed dans la hausse des taux n'est toutefois pas vraiment négative, car il reste pour le moment de loin la monnaie ayant le taux d'intérêt le plus élevé. Et surtout, les USA ont certes vu leur avance se réduire, mais il manque des indicateurs d'une accélération de la croissance dans le reste du monde, de sorte qu'ici aussi il manque des signes d'une plus grande faiblesse du dollar. Parmi les principales monnaies, il y a pour le moment suffisamment d'arguments plaçant pour un fort mouvement de la livre sterling. Les manœuvres dilatoires de Theresa May entraînent une prime de risque élevée constante. Dans le cas probable d'un décalage de la date du «Brexit», le potentiel de hausse à court terme sera limité. Le scénario négatif d'un «Brexit» désordonné prendrait toutefois de nombreux acteurs du marché à contre-pied et susciterait des pertes de cours élevées.

Regard sur l'avenir

La normalisation de la politique monétaire est repoussée. Au vu de la faiblesse de l'environnement économique mondial, la Fed fait une pause dans la hausse des taux d'intérêt. La BNS et la BCE n'ont pas non plus envie de hâter les choses vers un cours plus restrictif.

CONJONCTURE

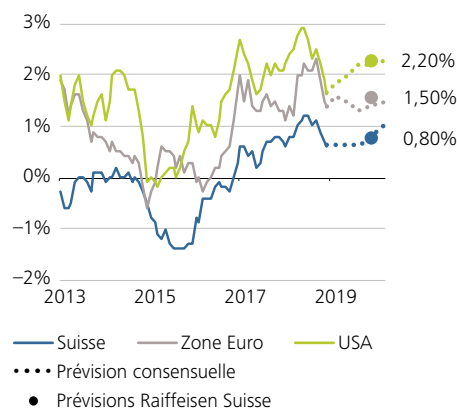


- La croissance économique **suisse** va ralentir en 2019. Nous attendons un taux de croissance de 1,2% dans notre scénario de normalisation. Les différents secteurs économiques devraient continuer à contribuer de manière relativement équilibrée à la croissance.
- Par définition, l'Italie se trouve à nouveau en récession. L'actuelle locomotive de la croissance qu'est l'Allemagne n'y a échappé que de justesse et a stagné lors du dernier trimestre 2018. Nous attendons prochainement une stabilisation de l'économie dans la **zone euro** à un niveau plus faible et tablons désormais sur une croissance de 1,4% sur l'année.
- La locomotive économique **américaine** a dernièrement continué à perdre de la vitesse, un ralentissement qui devrait se poursuivre cette année (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'effet de base du prix du pétrole... ...fait pression sur l'inflation

Inflation et prévisions



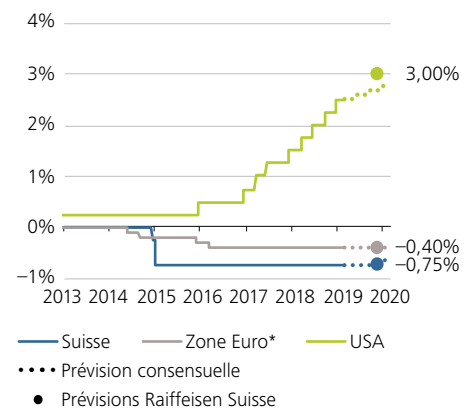
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

- L'inflation en **Suisse** a de nouveau dépassé son sommet. En janvier, l'inflation a reculé à 0,6%. Nous attendons une hausse modérée des prix de 0,8% sur l'ensemble de l'année 2019.
- Dans la **zone euro**, la tendance de l'évolution de l'inflation s'affiche également à la baisse. L'effet de base du prix du pétrole devrait agir encore jusqu'au troisième trimestre en modérant les prix. Notre prévision d'inflation pour 2019 est actuellement de 1,5%.
- C'est aux **USA** que l'on peut s'attendre le plus à une augmentation de la pression inflationniste. Les salaires y augmentent actuellement avec un taux de plus de 3%. On y a observé dernièrement des hausses de prix sur les biens de consommation de base. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,2% pour cette année.

POLITIQUE MONÉTAIRE

La fin de la divergence des politiques monétaires... ...n'est pas encore en vue

Taux directeurs et prévisions



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

- La **Banque centrale européenne (BCE)** a certes stoppé son programme d'achat des titres obligataires en début d'année, mais son président Mario Draghi devrait encore attendre avant d'engager des mesures supplémentaires de normalisation de sa politique monétaire. Concernant la **Banque nationale suisse**, nous n'attendons pas non plus de première hausse des taux avant 2020. Les taux d'intérêt négatifs ne font pas encore partie du passé en Europe.
- Aux **USA**, la **Fed** a entamé une nette inflexion au cours des dernières semaines. D'autres hausses des taux semblent pour l'instant ne plus être un sujet de discussion. En outre, des indices concernant une prochaine fin à la réduction du bilan figurent dans le procès-verbal de la réunion de janvier. Mais nous n'entrevoions pas pour autant la fin du cycle de hausse des taux. Nous voyons le taux directeur à 3% à la fin de l'année.

Editeur

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

Internet

www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
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/clients-privés/placer/marches-opinions/publications-research-macro.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

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

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.