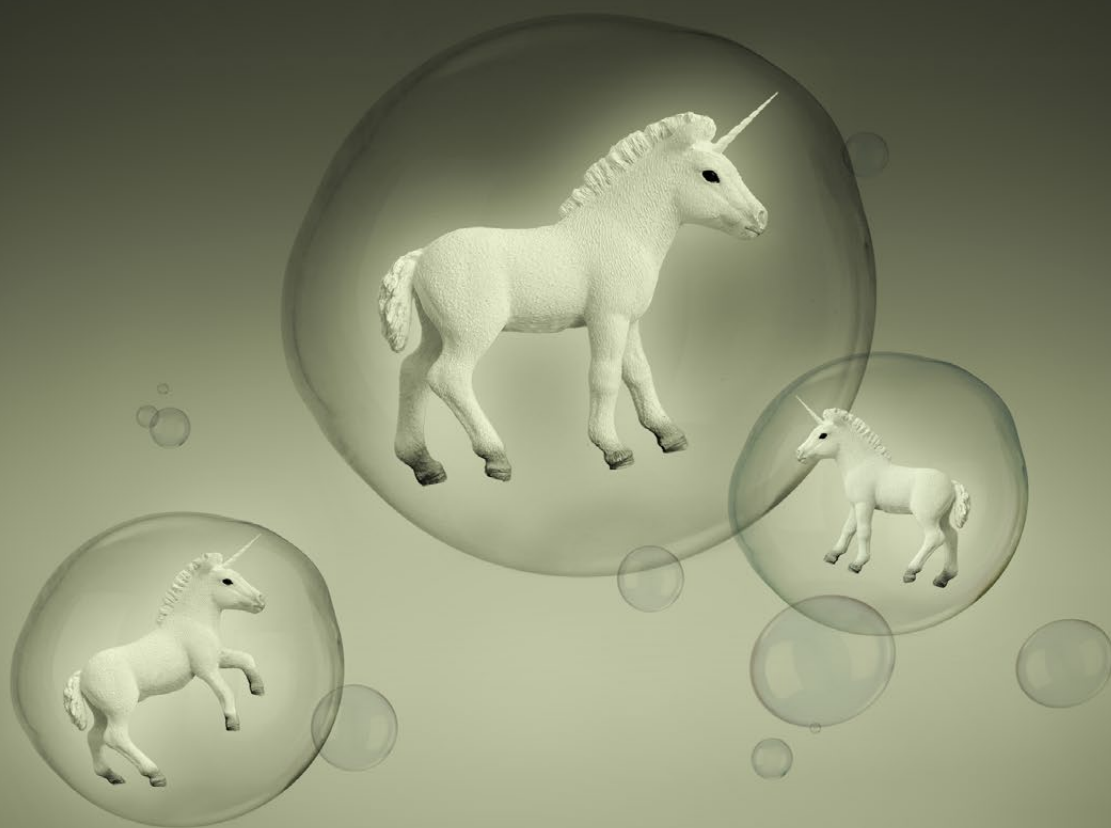


MAI 2019

Perspectives placements



Les licornes arrivent en bourse

La dernière chance
pour faire de l'argent?

RAIFFEISEN

Notre vision des marchés



A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Les licornes arrivent en bourse – La dernière chance pour faire de l'argent?
- P.5** Nos estimations:
- Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
- Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Atterrissage en douceur pour les bénéfices: environ trois quarts des entreprises américaines ont pu battre les prévisions lors de la saison de publication des résultats pour les trois premiers mois de l'année. En raison des nombreuses surprises positives en la matière, le basculement de la croissance des bénéfices dans les chiffres rouges attendu par les analystes semble évité. En Europe, les résultats sont quelque peu inférieurs par rapport aux prévisions, mais la croissance des chiffres d'affaires reste solide. La pression sur les marges augmente toutefois dans les deux régions.

Atterrissage en douceur en Chine également: les mesures de stimulation du gouvernement chinois produisent peu à peu leurs effets. Les données macro des dernières semaines montrent que la croissance se stabilise dans l'Empire du milieu. Le moral reste néanmoins en berne, notamment dans l'industrie européenne. Mais la dynamique devrait ici aussi de nouveau croître au cours du second semestre. Les chiffres de la croissance américaine pour le premier trimestre étonnamment bons sont actuellement biaisés par des effets particuliers.

A la recherche d'options en matière de politique monétaire: au vu de la faible dynamique économique (en Europe) et de la

(trop) faible inflation (aux USA), les banquiers centraux étudient actuellement leur répertoire de politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique. La Banque nationale suisse a également déjà évoqué, du moins verbalement, l'éventualité de taux d'intérêt négatifs encore plus élevés. La politique monétaire globale restera accommodante jusqu'à nouvel ordre.

Les placements à risque sont en surchauffe: presque toutes les catégories de placement ont affiché des gains supplémentaires au cours du dernier mois. Les actions ont progressé de presque 20 % depuis le début de l'année, quant au prix du pétrole, il a augmenté de 40 %. Nous voyons une forte probabilité d'une prochaine consolidation.

Des risques géopolitiques latents: même si le verre des participants au marché semble actuellement plutôt à moitié plein au vu de l'impressionnant rallye sur les marchés financiers, nous continuons de voir certains foyers de risque. Le potentiel de déception est donc prépondérant face au prochain accord sino-américain dans le conflit commercial. Et même dans le cas d'un large consensus, le prochain conflit – Donald Trump contre l'UE – est déjà préprogrammé. Nous maintenons notre position tactique et restons légèrement défensifs avec les actions.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----

Liquidité



Obligations

En francs suisses à qualité de crédit élevée à moyenne	
En monnaie étrangère à qualité de crédit élevée à moyenne*	
Obligations à qualité de crédit basse*	
Obligations des pays émergents*	

Actions

Suisse	
Monde	
Europe	
Etats-Unis	
Japon	
Pays émergents	

Placements alternatifs

Stratégies alternatives*	
Immobilier Suisse	
Métaux précieux / Or	
Matières premières	

Monnaies

Dollar US	
Euro	

neutre	
légèrement sous-/sur-pondéré	
fortement sous-/sur-pondéré	

*couverts des risques de change

Les licornes arrivent en bourse



L'ESSENTIEL EN BREF

Le business des introductions en bourse augmente de nouveau actuellement. Aux USA, on s'attend même à un volume record d'introductions. L'intérêt des investisseurs se tourne avant tout vers les entreprises ayant une affinité avec la technologie avec des noms tels qu'Uber, Slack, Zoom ou Palantir. Celles-ci font leur entrée en bourse avec une capitalisation de marché à hauteur du milliard et sont également appelées «licornes». Mais elles ne sont pas aussi rares que ces créatures fabuleuses, elles existent au contraire par dizaines en ce moment. Ici, les investisseurs doivent eux aussi savoir faire preuve d'imagination. Car la grande majorité de ces entreprises est encore déficitaire. Aussi les actions «chères» des licornes sont donc un pari sur l'avenir. Dans l'histoire de la bourse, on a déjà pu constater de nombreuses fois de telles choses – la plupart du temps lors de la phase finale d'une hausse. Il reste à voir si les attentes fantastiques se concrétiseront cette fois-ci.

Les entrées en bourse sont de nouveau en vogue, en particulier aux USA. Au cours des premières semaines de l'année, les nouvelles introductions en bourse – en anglais IPO (initial public offering) – étaient encore toutes mises en stand-by aux Etats-Unis, car les autorités de surveillance compétentes ne pouvaient effectuer leur travail correctement en raison du blocage budgétaire dû au président Trump. Entretemps, les affaires ont repris de plus belle et la liste d'attente des candidats à une entrée en bourse est bien remplie. Si l'environnement reste positif, il faudra trouver de nouveaux superlatifs pour qualifier 2019. En tout, environ 300 entreprises sont en lice de l'autre côté de l'Atlantique. L'émission d'actions pourrait remplir leurs caisses avec près de 100 milliards de dollars US au total selon les estimations les plus optimistes. Une somme qui n'a été atteinte jusqu'ici qu'en 2007 et en 2014. Une telle envolée des introductions en bourse n'est pas vraiment nouvelle pour les vieux loups de la bourse. Les opérations de nouvelles émissions dépendent fortement du moral des investisseurs et sont également volatiles. Tout comme le marché des actions, elles suivent des cycles haussiers et baissiers. Avec ces nouveaux records potentiels, les pessimistes voient déjà des signes annonciateurs de la fin du marché haussier des actions. Les optimistes soutiennent en revanche que nous sommes loin des niveaux record, que ce soit corrigé de l'inflation ou par rapport aux capitalisations de marché des IPO

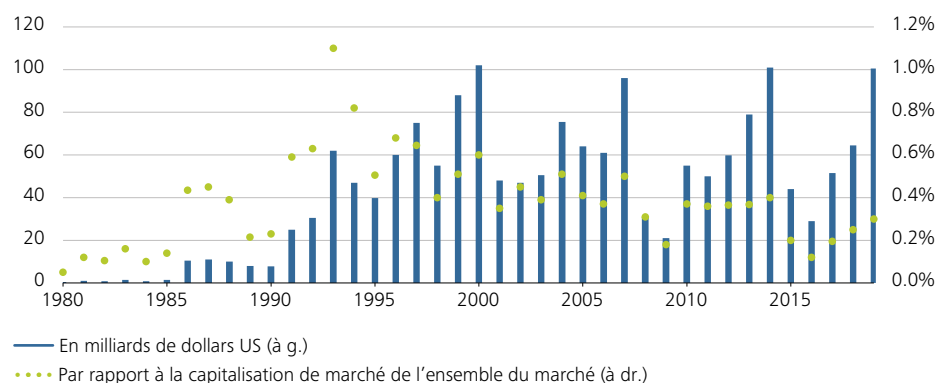
de l'ensemble du marché ► **Illustration 1** et que la vague d'IPO de 2014 n'a pas non plus signifié la fin de la hausse.

Mais ce qui se dégage dans la phase actuelle et qui peut tout à fait être interprété comme un signal d'avertissement, c'est l'augmentation du nombre d'entreprises relativement jeunes et à forte croissance, qui sont déjà négociées avec une valorisation de plus d'un milliard de dollars US bien avant leur entrée en bourse. Des montants aussi élevés devraient en fait être plutôt rares pour des start-ups, c'est pourquoi elles sont également appelées «licornes» dans le monde de la finance. Entretemps, ces animaux fabuleux ont quittés les contes de fée et se présentent par dizaines. Une entreprise après l'autre tente son introduction en bourse en fanfare et trompettes. Et les deux grandes places boursières américaines – la bourse des actions de New York (NYSE) d'une part et la bourse des valeurs technologiques NASDAQ d'autre part – se livrent plus que jamais un duel autour des introductions les plus prestigieuses et le plus grand nombre de placements d'actions. Airbnb (réservation et location d'appartements), Slack (service de messagerie), Zoom (vidéoconférences) ou Palantir (spécialiste des données). Ce ne sont que quelques-uns des noms les plus connus de licornes, qui attendent leur introduction en bourse. Elles ont en commun non seulement la dénomination d'animal fabuleux mais aussi le fait qu'elles ont trouvées

1 La perspective fait la différence

Absolu = va franchir un record, relatif = de moindre importance

Augmentation de capital des entreprises américaines lors de leur entrée en bourse (2019 = estimation)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office



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

Après un premier trimestre pour ainsi dire sans aucune nouvelle émission d'actions en Europe occidentale, les choses ont de nouveau quelque peu bougé dernièrement. Ainsi, avec Medacta et Stadler, deux entreprises se sont également essayées à la bourse en Suisse. Contrairement aux «licornes» des USA, ces nouvelles entrées en bourse réalisent des bénéfices depuis longtemps et leur valorisation est certes ambitieuse, mais pas totalement exagérée. En raison de leurs modèles d'affaires «plus monotones», les actions de ces titres ne devraient certes pas monter jusqu'au ciel. Pour cela, les investisseurs nécessitent toutefois moins d'imagination et ne doivent pas craindre un potentiel de déception aussi élevé.



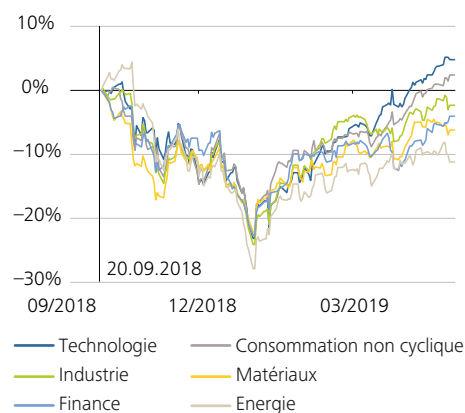
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

l'argent pour les investissements et la croissance lors de divers tours de financement, la plupart du temps auprès de sociétés de capital-risque ou d'investisseurs fortunés. Ceux-ci visent à présent une sortie au moins partielle de leur investissement. Le moral boursier s'est récemment de nouveau sensiblement amélioré – en particulier dans le secteur technologique, qui est à la pointe de la reprise depuis le début de l'année et a déjà battu de nouveau record ► **Illustration 2**. Cette situation de prix élevé offre la possibilité de réaliser des profits.

2 Le retour des valeurs technologiques

Les valeurs technologiques sont de nouveau à des niveaux record

Evolution des indices sectoriels américains depuis le 20 septembre 2018 (niveau le plus haut de l'année 2018 de l'indice S&P 500)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

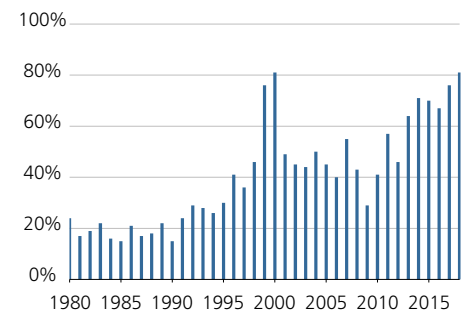
Un autre point commun des licornes réside dans les chiffres des entreprises, qui donnent lieu à des questions de la part d'observateurs critiques: souvent, les chiffres d'affaires augmentent certes d'un pourcentage à deux chiffres, mais les résultats des entreprises sont presque tous négatifs. Le fait est qu'aujourd'hui, l'introduction en bourse d'entreprises pas encore rentables est pour ainsi dire devenue la norme. La part des IPO avec des chiffres (des bénéfices) rouges augmente depuis des années ► **Illustration 3**. En 2018, il y en avait 81 %, et il pourrait y en avoir plus cette année. Chez certaines licornes, ce déséquilibre dans les chiffres est particulièrement prononcé, comme

la plus grande d'entre elles – le service de voitures avec chauffeur Uber – qui a augmenté ses revenus l'année dernière de 43 % à 11,3 milliards de dollars US, mais a essuyé dans le même temps une perte colossale de 3 milliards de dollars US. Pour l'IPO prévue début mai, les analystes tablent toutefois avec une valorisation presque phénoménale allant jusqu'à 90 milliards de dollars US. Uber ferait ainsi partie des cinq plus grandes entrées en bourse qu'il n'y a jamais eu à Wall Street.

3 Un pari sur l'avenir

Les nouvelles entrées en bourse affichent majoritairement des chiffres rouges

Part d'IPO américaines avec des bénéfices d'entreprise négatifs



Sources: University of Florida, Raiffeisen Suisse CIO Office

Les investisseurs qui montent à bord des licornes au niveau de prix actuel misent sur le fait que les nombreux éloges prématurés sont justifiés et que les entreprises atteindront à l'avenir des valorisations élevées. Mais les déceptions ne peuvent être exclues en chemin. Lyft, le concurrent d'Uber, qui a fait ses débuts en bourse fin mars, a certes enregistré un court rebond réjouissant de 20 % lors de sa première cotation. Entretemps, le cours de l'action se situe environ 10 % au-dessous du prix d'émission. Comme presque toujours, chaque médaille a également son revers. Car de toute évidence, les IPO survalorisées peuvent également offrir des opportunités aux investisseurs qui spéculent sur la baisse des cours. Il n'est donc pas surprenant que l'action de Lyft a constitué l'un des titres les plus populaires pour ce que l'on appelle le «short selling» (ventes à découvert) au cours des dernières semaines.

Obligations

Fin mars, la courbe des taux s'est inversée aux USA pendant quelques jours. Par le passé, ce signal a toujours constitué un indicateur avancé fiable d'une prochaine récession. Pourrait-il en être autrement cette fois-ci?



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

Récession

Au cours des derniers mois, on a pu de nouveau lire le redouté mot en «R» plus souvent dans les médias. Rien d'étonnant, car conjoncture montre de nets signes de faiblesse en Europe et la locomotive économique que sont les USA risque de ne plus fonctionner après une décennie de reprise. La dernière récession – déclenchée par la crise financière de 2007/2008 – a été la pire depuis les années 30 et on en ressent ses effets encore aujourd'hui. Mais la prochaine fois ne doit pas forcément être aussi grave. Plus exactement, on parle de récession lorsque l'économie d'un pays affiche une croissance négative deux trimestres consécutifs. Un petit moins suffit donc et c'est ainsi que l'Italie se retrouve de nouveau en récession «technique» en raison d'un taux de croissance de deux fois $-0,1\%$ aux troisième et quatrième trimestres 2018.

«*This time is different*» (Cette fois-ci, c'est différent) – cette expression peut avoir des conséquences dangereuses dans le monde de la finance. La plupart du temps, on l'entend lorsque les investisseurs sont totalement aveuglés par l'euphorie. Les causalités existantes par le passé ne devraient alors plus être valables tout d'un coup. Il n'y a toutefois que peu de lois sur les marchés financiers. Aussi faut-il considérer le plus objectivement possible la courbe des taux aux USA qui était inversée pendant quelques jours fin mars. Une inversion de la courbe des taux ne se produit normalement que si la banque centrale augmente (fortement) les taux d'intérêt à court terme en raison d'une surchauffe de l'économie et que les taux à long terme baissent dans l'attente d'un ralentissement prochain de l'économie. Au cours des 60 dernières années, la justesse de la prévision d'une prochaine **récession** par l'inversion de la courbe des taux américaine s'est vérifiée dans 87,5 % des cas.

Pourrait-il toutefois en être autrement cette fois-ci? Il existe du moins certains points qui permettent de relativiser l'indicateur de récession observé désormais avec méfiance. La courbe devrait rester ainsi inversée pendant une période plus longue et non pas quelques jours. Et même un signal valable n'est pas vraiment d'une grande aide. Car par le passé,

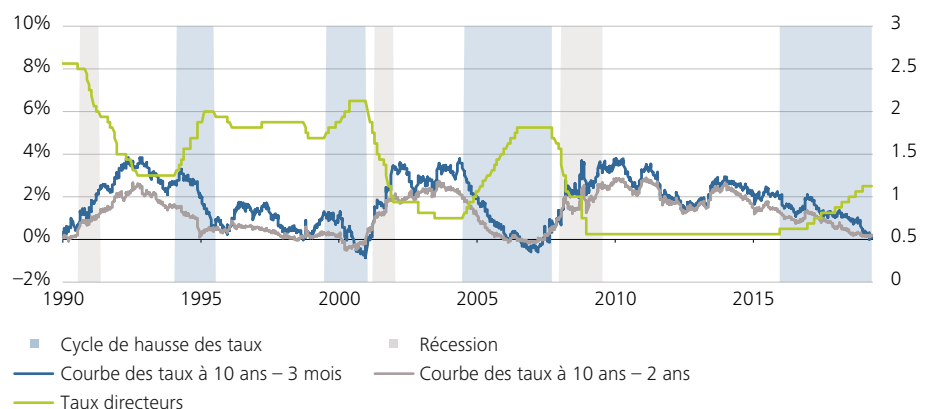
la «période d'avertissement» s'étendait de six mois à deux ans et était donc très imprécise. A cela s'ajoute le fait que la différence de taux réellement déterminante – celle entre dix ans et deux ans – cote toujours en territoire positif dernièrement avec environ 20 points de base ► **Illustration 4**.

En outre, certaines distorsions dues à la politique monétaire ne sauraient être purement et simplement écartées. C'est ainsi que les rendements obligataires dans le monde sont dans l'ensemble inférieurs aux épisodes précédents en raison des programmes de rachat de titres des banques centrales. Et le fait, que toutes les banques d'émission importantes, à l'exception de la Fed, se trouvent toujours en mode de crise, pèse en particulier sur les taux américains. Finalement, l'inversion de la courbe des taux a toujours été le signe de tensions monétaires, au moins jusqu'ici, qui ont étouffé la reprise de l'économie. Mais actuellement, on ne peut parler de telles circonstances si on regarde les autres indicateurs, tels que par exemple le niveau des taux réels, ou les majorations de crédit des obligations à haut rendement. En résumé: peut-être que rien ne changera au final. Le prochain effondrement de l'économie pourrait toutefois se faire attendre plus longtemps que ce que la courbe des taux veut nous faire croire.

4 Le fameux indicateur de récession...

...ne fournit aucun signal clair

Courbes des taux & taux directeurs aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La courbe des taux est également intéressante pour les investisseurs en actions. Elle ne délivre certes aucun bon signal (de vente) à court terme. Mais d'après les statistiques, la situation se trouble nettement après une inversion.



LE SAVIEZ-VOUS?

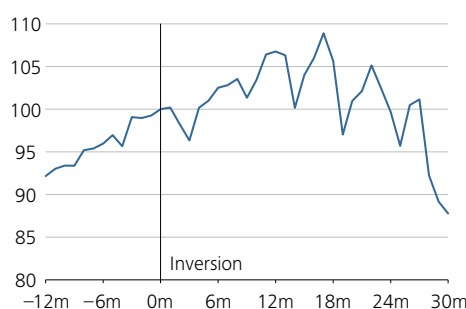
«*Sell in May and go away...*» – la règle selon laquelle on doit vendre ses actions au printemps et ne réinvestir en bourse qu'à l'automne est probablement l'un des plus anciens adages de Wall Street. Si l'on examine le dicton à l'aune des statistiques, celui-ci trouve tout son sens: par le passé, les revenus provenant des actions lors de la période hivernale (de novembre à avril) étaient en effet supérieurs à ceux de la période estivale (de mai à octobre) pour la plupart des marchés des actions. Mesuré par rapport au Swiss Market Index, le rendement hivernal des actions suisses est de 8,1 % en moyenne depuis 1987 alors que le rendement estival n'est que de 1,5 %. L'indice américain S&P 500 affiche également un excédent de rendement comparable de 6,2 % pour la période hivernale depuis 1970. Mais cela ne veut pas pour autant qu'il faille liquider ses positions sur le marché en été et de mettre l'argent sous le matelas. Car ces chiffres montrent également qu'au moment du retour en bourse début novembre, les prix moyens pour (r)acheter des actions sont alors bien plus élevés.

Il n'y a pas de récession sans une (nette) correction sur le marché des actions – voilà ce que nous apprend l'histoire de la bourse. La capacité, historiquement prouvée, de la courbe des taux US à prévoir un prochain effondrement de l'économie est donc toujours surveillée par les spécialistes des statistiques sur les actions. Leur analyse met en lumière des faits tout à fait intéressants. A court terme, le retournement de la courbe n'est en effet pas si négatif que cela. En considérant la situation depuis la fin des années 60, le marché des actions américain, était en moyenne en hausse de plus de 5 % douze mois après une inversion ► **Illustration 5**. L'évolution du cours après une année n'a été négative que dans deux cas sur six. Dans le cas d'une courbe des taux légèrement positive allant de zéro à 30 points de base – telle qu'elle peut être observée actuellement – la performance à l'échelle d'une année s'est même montée à 12 %.

5 Un signal d'alerte précoce

En général, les actions continuent leur trajectoire après une inversion de la courbe des taux

Evolution moyenne du cours de l'indice S&P 500 avant et après une inversion de la courbe des taux (depuis 1960)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Si on prolonge la période d'observation, la situation évolue alors nettement. Trois ans après l'inversion de la courbe, les actions n'étaient en effet plus qu'en territoire positif de manière marginale, d'un point de vue statistique, ce qui constitue une baisse de rendement marquante au regard de la performance annuelle normalisée de 8 % du marché des actions US. Mais ce

n'est pas tout: au moment le plus défavorable pendant ces trois années, la performance de l'évolution moyenne du cours avait perdu 40 %. Reste à voir si la situation sera aussi désastreuse lors de la prochaine «vraie» inversion. Ceci ne dépendra pas en priorité de la courbe des taux, mais de l'intensité de la prochaine récession.

Voilà tout ce que peut dévoiler ce regard en arrière, qui n'aide pas plus que cela à court terme. L'examen des graphiques de prix des marchés des actions est plus utile pour les questions d'ordre tactique. Cette perspective d'analyse technique révèle que l'indice S&P 500 comme le Swiss Market Index (SMI) ont récemment battus leur record de l'année dernière de quelques points d'indice ► **Illustration 6**. Même les investisseurs,

qui se sont engagés au plus mauvais moment que l'on pouvait imaginer en 2018, pourraient de nouveau se retirer actuellement sans aucune perte. A présent, la fenêtre saisonnière favorable touche lentement à sa fin pour les actions. Un «*Sell in May*» ne serait pas si inhabituel après les quatre premiers mois positifs de l'année. C'est pourquoi nous maintenons tactiquement notre quote-part en actions à un bas niveau.

6 La reprise en forme de V est terminée

Les indices directeurs à un niveau record

Evolution du cours du SMI et du S&P 500, indexée depuis le 01.01.2017



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Placements alternatifs

Le prix du pétrole brut a nettement augmenté depuis le début de l'année. Au niveau de prix actuel, nous ne voyons plus qu'un potentiel limité de hausse du cours. Mais les risques géopolitiques laissent entrevoir une évolution volatile.



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

Marché à terme

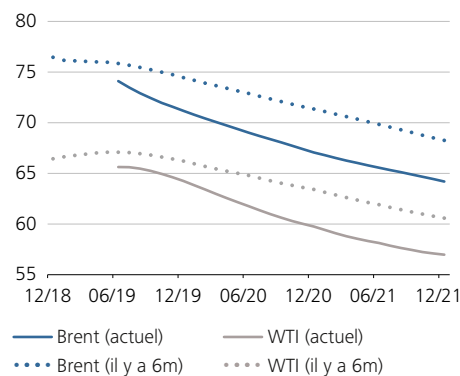
Le marché à terme n'est pas un lieu en soi à proprement parler – comme par exemple la bourse suisse à Zurich. Il s'agit bien plus d'un terme général caractérisant les opérations financières qui n'auront lieu que dans le futur. On peut ainsi acheter des actions, des obligations ou des matières premières à une date définie à l'avance et à un prix «à terme». Le négoce à terme revêt une grande importance en ce qui concerne les matières premières, domaine où par exemple le pétrole brut, le sucre, les céréales, la viande de porc ou le concentré de jus d'orange se négocient pour des quantités normées. Les prix diffèrent le long de la «courbe des échéances» en fonction de l'offre et de la demande, ainsi que des attentes de prix par les participants au marché. Si les prix de la livraison à court terme d'une matière première sont plus élevés que ceux d'une livraison ultérieure, cela indique alors une certaine pénurie de la matière première.

Le prix du pétrole a sensiblement augmenté au cours des derniers mois à l'instar des marchés des actions. Depuis le début de l'année, la majoration se monte à plus de 40%. La dernière avancée de cours, qui a amené le prix du pétrole brut Brent au-dessus du niveau de

7 La pression augment sur le pétrole iranien

Les sanctions américaines aggravent la situation

Courbes des échéances pour le pétrole brut Brent et WTI



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

75 dollars US pour la première fois depuis l'automne dernier, a été provoquée par la politique étrangère américaine – et ce n'est pas la première fois: fin avril, le Secrétaire d'Etat américain Mike Pompeo a annoncé un embargo complet sur les exportations de pétrole et de gaz en provenance d'Iran et ne pas prolonger les dérogations pour huit pays, dont la Chine, l'Inde et la Turquie – une (très mauvaise) surprise pour les acteurs du marché du pétrole brut. Nous supposons toutefois que les exportations de pétrole iranien, qui se situent dernièrement à 1,3 million de barils par jour, pourraient baisser environ de moitié. L'attente d'une pénurie de pétrole à court terme se reflète également sur les **marchés à terme**, où les prix pour les livraisons de pétrole à court terme ont nettement augmenté dernièrement ► **Illustration 7**. Pour autant, le cartel pétrolier de l'OPEP dispose de suffisamment de capacités de production pour éviter une pénurie en cas de besoin et devrait augmenter sa production. Dans ce contexte, nous voyons pour le moment le prix du pétrole évoluer dans le haut de la fourchette potentielle de 65 à 75 dollars US.



Monnaies

Le franc suisse s'est affaibli au cours des dernières semaines. Dans le même temps, la Banque nationale suisse (BNS) a présenté un bénéfice de plusieurs milliards. Nous ne prévoyons toutefois pas un maintien de ces tendances.

Au cours de l'actuelle saison de publication des résultats pour le premier trimestre 2019, la Banque nationale suisse (BNS) éclipsé presque tout avec un incroyable bénéfice trimestriel de 30,7 milliards de francs. Bien entendu, la BNS n'est pas une «entreprise» au sens littéral du terme – bien que ses actions soient cotées à la bourse suisse. Et même en ce qui concerne ce résultat impressionnant, il ne s'agit que de bénéfices comptables basés sur le gigantesque bilan de la banque centrale qui se monte entre-temps à 822,3 milliards de francs. D'un point de vue moins flatteur, la BNS est également décrite comme étant l'un des plus grands hedge fonds au monde pour cette raison. Le bénéfice de réévaluation n'est pas vraiment surprenant dans un contexte de forte performance de pratiquement toutes les catégories de placement. Les résultats de la BNS oscillent toutefois de

trimestre en trimestre – et ce, parfois fortement. L'année dernière, la BNS a par exemple dû comptabiliser une perte annuelle de 14,9 milliards de francs. En avril, les bénéfices comptables de la BNS devaient avoir de nouveau augmenté. Dernièrement, il y a également eu des mouvements du côté des monnaies. L'euro, mais aussi le dollar US, se sont ainsi sensiblement renchérissés par rapport au franc suisse au cours des dernières semaines. Comment le franc va-t-il à présent évoluer? Nous nous attendons lors des prochains mois à un inversement de la récente tendance et prévoyons un renchérissement de la monnaie nationale. L'excédent toujours élevé de la balance commerciale, les faibles attentes en matière d'inflation ainsi que de constantes incertitudes géopolitiques et économiques plaident en faveur du franc suisse comme valeur refuge.

Regard sur l'avenir

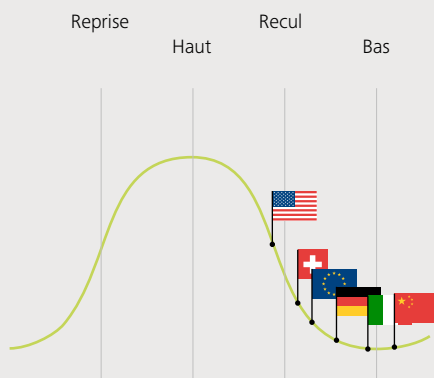
La reprise printanière chinoise n'arrive pas (encore) dans la zone euro.

La dynamique de croissance globale reste mitigée jusqu'ici dans l'ensemble.

Les banquiers centraux examinent entretemps d'autres options en matière de politique monétaire.



CONJONCTURE



■ La **Suisse** ne peut échapper à l'évolution mondiale, raison pour laquelle les indicateurs économiques avancés se sont nettement affaiblis ici aussi au cours des derniers 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'indicateur Ifo, toujours faible, montre qu'aucun plancher n'a encore été atteint dans l'industrie allemande. Une stabilisation des perspectives de croissance, que nous attendons toujours au regard des signaux positifs en provenance de Chine, est repoussée au second semestre. Sur l'année, nous prévoyons une croissance de 1,1 %.

■ Au premier trimestre, l'économie **américaine** a crû de 3,2 % (taux annualisé), ce qui constitue un taux étonnamment élevé. Toutefois, ces bons chiffres sont dus en grande partie à une baisse des importations ainsi qu'une forte constitution des stocks – ces composantes typiquement volatiles devraient déjà s'afficher dans la direction opposée dès les prochains mois. Nous laissons notre prévision de croissance pour cette année à 2,2 %.

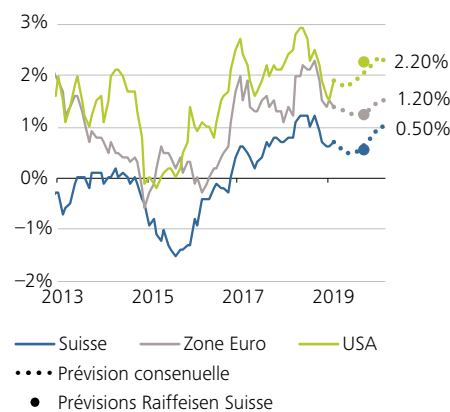


INFLATION

La pression inflationniste reste faible pour le moment

La hausse du prix du pétrole ne devrait produire ses effets qu'au quatrième trimestre

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

■ L'inflation a légèrement augmenté en **Suisse** au mois de mars à 0,7 %. La tendance à moyen terme reste toutefois orientée à la baisse. La Banque nationale suisse a nettement abaissé sa prévision d'inflation pour 2019 à 0,3 % dans son analyse de politique monétaire de la situation en mars. Notre attente de l'inflation se situe actuellement à 0,5 %.

■ Dans la **zone euro**, la tendance est également orientée à la baisse en matière d'inflation. La nette hausse du prix du pétrole brut ne devrait se faire sentir positivement 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.

■ C'est plutôt aux **USA** qu'il faut s'attendre à une hausse de la pression inflationniste. Les salaires y augmentent actuellement avec un taux de plus de 3 %. Récemment, un certain nombre de biens de consommations de base ont enregistré des hausses de prix. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,2 % pour cette année.

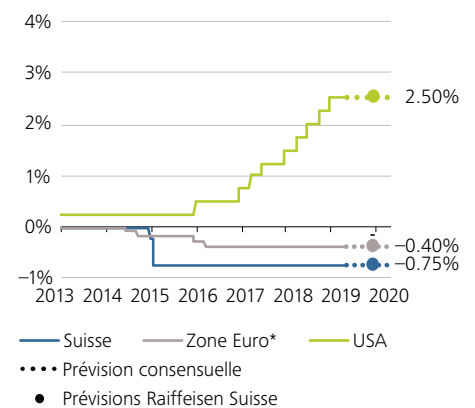


POLITIQUE MONÉTAIRE

Bientôt de nouvelles options en matière de politique monétaire?

Les banques d'émission en pleine réflexion

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

■ La **Banque nationale suisse (BNS)** reste fidèle à elle-même: elle continue à trouver le franc suisse trop surévalué et a même abordé dernièrement la possibilité (théorique) de taux d'intérêt négatifs encore plus hauts pour la première fois. Tant que la Banque centrale européenne (BCE) ne sortira pas du mode de crise, rien ne devrait changer dans la politique monétaire expansionniste de la BNS.

■ Au sein de la **BCE**, les discussions autour d'autres options en matière de politique monétaire se sont multipliées récemment. De nouvelles injections de liquidités pour le secteur bancaire sont déjà entérinées. Entretemps, il est également question d'un échelonnement des taux d'intérêt négatifs. Cela pourrait ouvrir la voie à de nouvelles baisses de taux à moyen terme.

■ La **Réserve fédérale américaine** est également en train d'«optimiser» son cadre de politique monétaire en coulisses avec l'objectif inflationniste en vue. De la sorte, elle pourrait encore assouplir les conditions monétaires, ce qui n'est pas vraiment nécessaire de notre point de vue au regard de la robuste situation économique aux USA.

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/marchés-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.