

SEPTEMBRE 2019

Perspectives placements



La machine ne tourne plus à plein régime

A quand la prochaine récession?

RAIFFEISEN

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: La machine ne tourne plus à plein régime – A quand la prochaine récession?
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Donald Trump tweete toujours plus fort:

La spirale de l'escalade commerciale entre les USA et la Chine s'amplifie. Début août, le président américain, Donald Trump, avait annoncé des tarifs douaniers de 10% sur les exportations chinoises encore épargnées jusqu'ici et accusé la Chine de «manipuler la monnaie». Le président chinois Xi n'a pas cédé de son côté. Donald Trump s'est alors emporté contre cette mesure et a donc taxé toutes les marchandises en provenance de Chine d'une hausse supplémentaire de 5% via un simple tweet.

Le risque d'une récession augmente à vue d'œil:

Alors que tout accord entre les deux poids lourds s'éloigne en raison de l'impasse actuelle, la fin abrupte de l'essor économique record US se dessinerait à l'horizon, selon toute probabilité. La mauvaise ambiance, régnant depuis longtemps dans l'industrie, risque de se propager également sur le moral des consommateurs US, encore robuste, si cette période emprunte d'une forte inquiétude ne se termine pas bientôt. La voie vers une récession, déclenchée pour la première fois par le président lui-même, ne serait alors plus très longue.

La pression augmente sur la politique monétaire:

Les banquiers centraux sont actuellement sous pression comme jamais. Jerome Powell, le chef de la Fed, devrait procéder à une nouvelle baisse des taux ce mois-ci, sans

pour autant apaiser la Maison blanche. La BCE présentera un train de mesure complet, mais le rapport entre efforts et bénéfices est déséquilibré selon nous. Nous attendons également avec impatience l'«Examen de la situation économique et monétaire de la BNS», mais ne tablons pas sur une baisse du taux directeur en première place dans l'agenda.

Suffisamment d'autres foyers de risque:

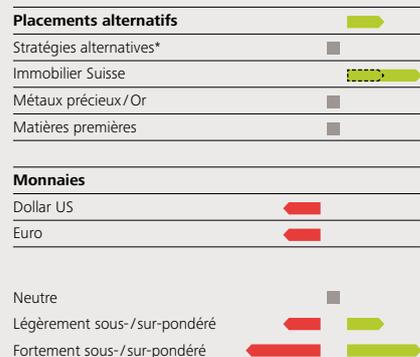
Il n'y a pas que les tweets de Donald Trump qui nous préoccupent pendant le vide estival cette année. Le ministre de l'Intérieur, Matteo Salvini, a mis fin au 65e gouvernement italien. L'échéance du «Brexit» qui approche à grands pas, conjuguée aux interventions du Premier ministre Boris Johnson sans compromis, restent risquées. Dans ce contexte également, nous maintenons notre position légèrement défensive dans notre tactique de placement.

Les obligations de la Confédération, désormais «fortement sous-pondérées»:

Après une nouvelle baisse frappante des rendements ces dernières semaines, la valorisation des obligations en francs suisses est extrêmement élevée et pas du tout attractive. C'est pourquoi nous abaissons le segment à «fortement sous-pondéré» et réinvestissons les liquidités disponibles dans la catégorie de placement Immobilier Suisse.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

A quand la prochaine récession?

L'ESSENTIEL EN BREF

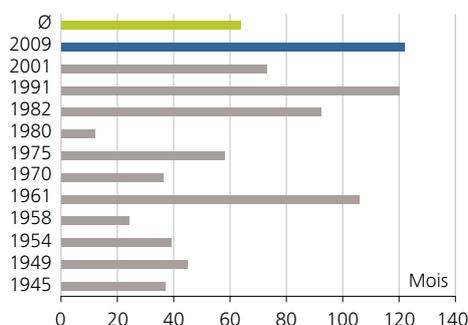
L'essor économique aux USA est entre-temps le plus long de tous les temps. La question se pose inévitablement de savoir si cela va continuer. Les déséquilibres macroéconomiques, dont une forte inflation, des dettes excessives ou des bulles spéculatives, qui ont régulièrement déclenché des récessions au cours des dernières décennies, sont absents dans une large mesure. Et la phase de croissance pourrait ainsi durer encore longtemps d'une manière générale. Mais les tweets du président américain suscitent des inquiétudes. Si la guerre commerciale avec la Chine continue de s'aggraver ces prochains mois et si le sentiment négatif freine également l'envie de consommer des Américains prochainement, cela pourrait alors bientôt conduire à la première récession faite maison déclenchée par un président.

L'été 2019 devrait battre tous les records: d'une part, en raison des températures (à nouveau) extrêmement élevées, d'autre part pour des raisons économiques au grand bonheur des amateurs de statistiques. En effet, la reprise économique aux USA est entre-temps la plus longue depuis le début du recensement en 1854, et la locomotive de croissance tourne à plein régime depuis plus de 10 ans ► **Illustration 1**. «Quand l'Amérique éternue, le reste du monde s'enrhume». Fidèle à ce vieux dicton boursier, la plus grande économie au monde reste toujours la principale force motrice de l'économie mondiale. Non seulement en raison de la longueur record de son expansion économique, mais surtout en raison du tweeting du président américain, la question qui se pose aujourd'hui plus que jamais est de savoir combien de vapeur il reste dans la chaudière?

1 Pour les annales

La reprise US la plus longue de tous les temps

Durée du cycle de croissance aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

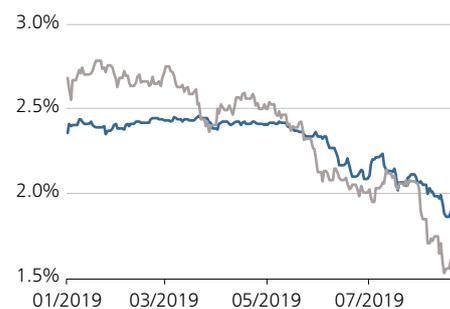
Selon la théorie économique, il n'existe aucune raison pour qu'un essor économique meure de «vieillesse». A l'image de l'Australie et de la Pologne, force est de constater que des économies peuvent connaître une croissance ininterrompue pendant plus de 24 ans. Et effectivement, les cycles économiques aux USA sont devenus toujours plus longs au cours des dernières décennies. Progrès technologique, mondialisation, libre-échange, taux de change libres, dépendance moindre par rapport aux secteurs cycliques – la liste des raisons expliquant ce phénomène d'essors toujours plus longs n'en finit pas.

Mais la crainte d'une récession – soit un (fort) ralentissement de l'économie, avec une croissance négative pendant au moins deux trimestres consécutifs, selon les manuels d'économie – a constamment augmenté ces derniers mois, et s'explique notamment par le rendement des US Treasuries à 10 ans sur le marché des taux US, à présent en dessous du taux à court terme de 3 mois, «inversant» ainsi la courbe des taux ► **Illustration 2**.

2 Plus qu'un simple plongeon?

La courbe des taux américains, inversée depuis des semaines déjà

Taux d'intérêts US à court et long terme



— Taux à 3 mois
— Rendement des obligations d'Etat à 10 ans

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ce paramètre était, par le passé, un bon indicateur d'avertissement d'une prochaine contraction économique. La Fed de New York a établi un modèle sur la base de la courbe de rendement, et estime – avec une probabilité de 30% – que les USA entreront en récession dans 12 mois ► **Illustration 3**. Le buzz médiatique autour de ce «phénomène» est donc important. Toutefois, comme nous l'avons décrit dans le numéro de mai des Perspectives placements, cet indicateur de récession notoire a ses points faibles dans l'actuel environnement macroéconomique. En effet, la courbe des taux est aujourd'hui faussée à un degré sans précédent par la politique monétaire des banques centrales. Et bien que la courbe s'aplatisse dans la plupart des pays industrialisés, ou s'inverse en partie, elle n'indique aucunement des conditions monétaires restrictives, qui ont souvent étouffé la reprise économique par le passé.



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

La contraction de l'économie allemande au deuxième trimestre et le fait qu'elle se trouve en voie d'une récession «technique», a suscité des inquiétudes ici en Suisse. Car le voisin nordique est le partenaire commercial le plus important pour notre pays. Par ailleurs, les deux pays sont considérés comme des «champions du monde des exportations» et donc particulièrement touchés par le conflit commercial et les tendances à la démondialisation. Il existe toutefois une différence importante en ce qui concerne la composition des exportations par industrie: alors que l'automobile est un succès à l'exportation en Allemagne (17,5% de toutes les exportations), l'industrie chimico-pharmaceutique domine en Suisse avec une part des exportations de 34,3%. On y voit également une des raisons principales pour une évolution plus stable de la conjoncture locale. Nous constatons actuellement une faible probabilité de récession pour la Suisse, même si le produit intérieur brut diminuera nettement cette année pour atteindre environ 1,2%.



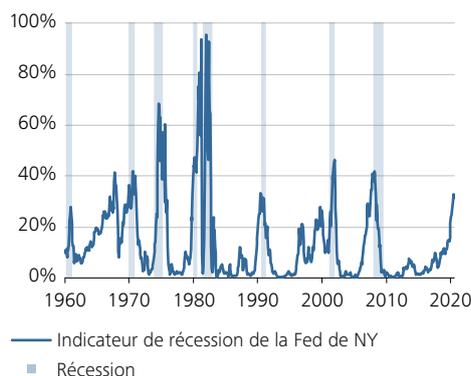
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

EN VUE

3 Le fameux indicateur de récession

La courbe des taux américains sonne l'alarme

Probabilité d'une récession dans les 12 prochains mois (sur la base de la courbe des taux américains)



Sources: Federal Reserve Bank of New York, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les optimistes espèrent encore assister à une continuation de l'essor économique, encouragés par la comparaison avec des cycles antérieurs d'expansion et de ralentissement. Les récessions ne venant généralement pas de nulle part, elles sont la conséquence d'un ou plusieurs déséquilibres économiques. Ainsi, dans les années 1970, la Fed était obligée d'augmenter fortement ses taux d'intérêt en raison de l'inflation toujours trop élevée, et finissait par trop freiner l'économie. L'exubérance irrationnelle de l'explosion de la bulle Internet au tournant du millénaire, qui s'est terminée en larmes et également par une récession avec retard, a été un excellent exemple de déséquilibre. Enfin, la bulle immobilière américaine a également conduit à un déséquilibre non durable dans les années 2000 – et au final à la grande crise financière de 2008.

Connaît-on de tels déséquilibres à l'heure actuelle? Pas à première vue. L'inflation est quasi-inexistante, il n'y a ni sur-consommation ou -investissement, ni bulles d'investissement massives, par rapport aux normes de valorisation classiques – hormis le marché obligataire, influencé par les banques centrales. La forte augmentation de l'endettement des entreprises américaines est souvent décrite comme problématique. Les dettes des entreprises sont actuellement à un niveau encore jamais égalé, par rapport à la production économique. Et la part d'entreprises, dont les obligations

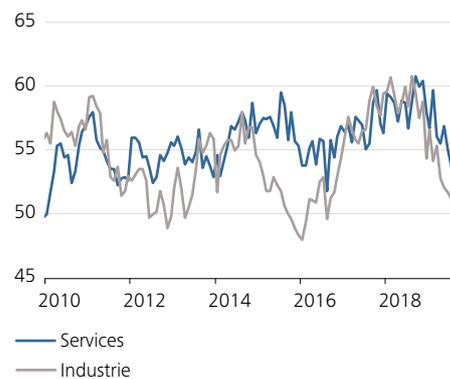
reçoivent une mauvaise notation par les agences de notation, augmente constamment. En y regardant de plus près, force est de constater que les finances des entreprises sont plutôt saines dans l'ensemble. Les bénéfices dépassent largement les coûts d'intérêt, et les caisses sont pleines, après déduction des dépenses liées aux affaires opérationnelles et aux investissements. Ce «problème» se relativise ainsi lui-aussi de nouveau.

Mais le moteur de croissance américain n'est toutefois pas invincible, bien au contraire. Donald Trump jette en effet du sable dans les rouages avec une certaine régularité. Après une courte trêve, il a provoqué une nouvelle aggravation du conflit commercial avec la Chine début août – contrairement à la recommandation de presque tous ses conseillers. Si la menace des tarifs douaniers sur les importations chinoises encore épargnées jusqu'ici entrerait entièrement en vigueur prochainement, elle toucherait principalement les biens de consommation tels que les iPhones, les ordinateurs portables et les chaussures de sport. Cela pourrait sensiblement freiner la consommation – le pilier le plus important de l'économie US. Dans le scénario négatif, le sentiment négatif régnant dans le secteur manufacturier depuis plusieurs mois déjà ► **Illustration 4** se répercuterait également sur le secteur des services. On ne serait alors plus très loin d'une récession, la première fait maison par le président américain.

4 Un risque de contagion?

Le consommateur américain se montre (encore) robuste

Indice des directeurs d'achat US



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

Les taux sont toujours en chute libre. Alors que le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans était encore légèrement supérieur à 0 % en octobre 2018, il affiche depuis -1 %. Y a-t-il une fin à cette descente?

Les taux ne connaissent qu'une seule direction en ce moment: la chute. Le ralentissement économique global et les incertitudes (géo)politiques ont ravivé les craintes d'une prochaine récession. C'est pourquoi les investisseurs placent tout leur argent dans les soi-disant «valeurs refuges», dont des obligations d'Etat de la Suisse, l'Allemagne ou les USA, parmi autres. Le recul des taux a été renforcé par la volte-face des banques centrales. En effet, en juillet dernier, la Fed avait abaissé ses taux directeurs de 25 points de base pour la première fois depuis 10 ans et laissé entrevoir d'autres baisses. La BCE devrait, selon toute probabilité, elle aussi resserrer les taux en septembre et réduire le taux de dépôt de -0,4 à -0,5 %. La BNS subira donc une pression croissante, le marché commence à «intégrer» une baisse des taux en Suisse également.

En raison de ces évolutions, les rendements sont en territoire négatif sur l'ensemble de la courbe des taux suisse ► **Illustration 5**. Non seulement la Confédération peut se procurer du capital bon marché sur le marché des capitaux, elle reçoit, en contrepartie, toujours plus d'argent pour l'émission d'obligations. On ne peut s'empêcher de se demander qui sont ceux qui achètent ces obligations avec une rémunération négative. En réalité, il n'y a que deux explications à cela: tout d'abord, il devrait s'agir d'investisseurs qui s'attendent à des taux encore plus bas à l'avenir. Si le rendement à 10 ans des obligations de la Confédération tombe par exemple de -1 % actuellement à -2 %, le prix de l'obligation augmente alors encore d'environ 10 % et on peut ainsi réaliser un joli gain en capital. L'idée ici au final est qu'il y aura quelqu'un «d'encore plus stupide» («**greater fool**»), qui sera prêt à payer un prix plus élevé. La deuxième justification est encore plus inquiétante. Normalement, on utilise l'équation simple suivante pour des obligations d'Etat sûres: $\text{taux} = \text{croissance} + \text{inflation}$. Un taux négatif implique donc soit une croissance économique future négative à l'avenir (à savoir:

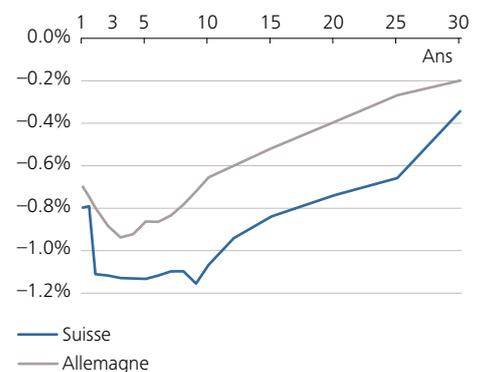
une récession), soit une déflation persistante. Les taux du marché des capitaux envoient ainsi un signal clair concernant la future évolution de la conjoncture.

Du point de vue des investisseurs, l'achat d'une obligation d'Etat suisse aujourd'hui signifie une perte de valeur certaine à l'échéance.

5 Du négatif à perte de vue

Courbe des taux en territoire négatif

Courbes des taux pour la Suisse et l'Allemagne



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Quiconque achète donc des obligations de la Confédération aujourd'hui part soit du principe que les taux d'intérêt baisseront (davantage) et qu'il ou elle pourra revendre l'obligation à un prix encore plus élevé – soit il ou elle s'attend à une récession assortie de tendances déflationnistes. Les risques de récession ont effectivement augmenté récemment, et il est peu probable que les taux directeurs augmenteront dans un futur proche. C'est pourquoi les obligations ont toujours leur place dans un portefeuille largement diversifié, et ce, malgré des taux d'intérêt bas. Nous recommandons de mettre l'accent sur les obligations d'entreprise, sachant que la marche de manœuvre des obligations d'Etat est épuisée.



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

L'hypothèse du «greater fool»

Si un investisseur paie sciemment un prix supérieur à la valeur intrinsèque pour un actif immobilisé, il suppose qu'il peut revendre son investissement à un prix encore plus élevé, donc qu'il trouve un fool encore plus grand. L'hypothèse du «greater fool» part donc du principe qu'il y aura toujours quelqu'un sur le marché, prêt à payer un prix encore plus élevé. Les investisseurs, selon cette hypothèse, surestimeraient leur propre capacité à estimer correctement les biens d'investissement et donc le nombre de ceux prêts à payer un prix encore plus élevé. Or, le prix se corrige automatiquement si plus personne n'est disposé à accepter les prix plus élevés.

Actions

En juillet dernier, la Fed a baissé les taux directeurs pour la première fois depuis dix ans, notamment, afin de se prémunir contre une récession. S'agit-il également d'une assurance au profit des marchés des actions? En effet, tout est inhérent à la conjoncture.

Tant l'essor économique aux USA, que la période entre les baisses de taux de la Fed battent tous les records. En effet, la dernière baisse remonte à 2008 – soit il y a plus de dix ans en arrière. En baissant les taux de 25 points de base, à désormais 2,25 % fin juillet, ce record figure lui aussi dans les annales. Il importe peu de savoir pourquoi Jerome Powell, le directeur de la Fed, a décidé d'assouplir la politique monétaire: tweets colériques de Donald Trump, faiblesse du secteur industriel, divers risques géopolitiques ou tout ensemble. Ce qui est sûr, c'est que les attentes du marché financier envers la Fed sont élevées. En effet, ce dernier intègre trois nouvelles baisses de taux jusqu'à la fin de l'année à ses courbes de probabilité, voire cinq jusqu'à fin 2020. Par ailleurs, nous tablons, nous aussi, sur une nouvelle intervention de la Fed.

La question déterminante pour les investisseurs est de connaître l'effet de la première baisse depuis longtemps sur les marchés des actions. La réponse: tout est inhérent à la conjoncture. S'il s'agit d'un simple «mid-cycle adjustment» – soit d'un affinage de la politique monétaire au beau milieu d'un cycle conjoncturel, comme le décrit Powell – les perspectives pour les actions seront tout à

fait réjouissantes. En effet, au cours des 50 dernières années, les cours des actions US dans ces cas justement – à savoir lors d'une continuation de l'essor économique – affichaient un niveau moyen de +11 % six mois après la première baisse des taux, voire de +15 % douze mois après ► **Illustration 6**. En revanche, le portefeuille de l'investisseur risque de passer dans le rouge, si l'économie glisse dans une récession l'an prochain. Six mois après la première baisse des taux, les marchés affichaient en effet une baisse de 6% en moyenne.

Afin d'empêcher le scénario négatif, la Fed avance de manière proactive comme jamais dans sa politique monétaire. Ce n'est pas pour rien que l'on parle d'un «insurance cut», qui vise à empêcher que l'économie ne se contracte. La question de savoir si cette assurance – également connue sous le nom de **Fed put** – sera efficace cette fois-ci, ne dépendra pas seulement des banquiers centraux. En effet, Donald Trump peut, lui aussi, faire pencher la balance. Il est possible que non seulement la prochaine récession, mais également le prochain effondrement sur les marchés des actions porteront son sceau.



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

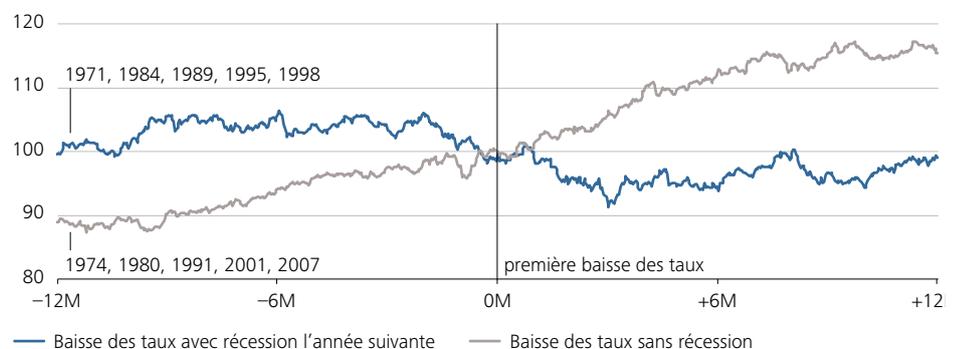
Le Fed put

Les investisseurs peuvent s'assurer contre une chute du cours des actions sur le marché à terme par des options put, ou bien ils économisent l'argent de cette assurance et font confiance à la Fed, du moins s'ils croient à la théorie du Fed put. Selon cette dernière, la Fed soutient les marchés des actions en cas de chute trop forte ou rapide, via une intervention verbale ou un assouplissement effectif de sa politique monétaire. En effet, de nombreuses études ont prouvé la corrélation entre la chute des cours et les actions ultérieures de la Fed. L'épisode de l'automne dernier est la preuve flagrante que la Fed a réagi plus que jamais aux évolutions du marché. A l'époque, la dégringolade des cours des actions étaient probablement la raison pour le virage à 180° de sa politique monétaire. Mais les investisseurs ne devraient pas se fier entièrement à Powell & Cie. Eux non plus ne seront en mesure d'empêcher la prochaine baisse des cours, due à la récession.

6 Les actions réagissent positivement par rapport à la première baisse des taux...

...mais seulement en l'absence d'une récession

Evolution de l'indice S&P 500 avant et après la première baisse des taux de la Fed



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

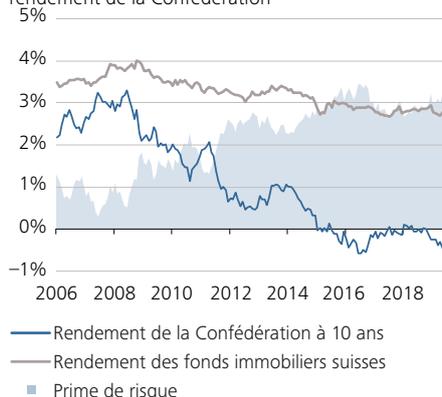
Les taux sont en chute libre dans le monde entier. Les catégories de placement «sensibles aux taux», dont les fonds immobiliers (suisses), en profitent pleinement. Les perspectives demeurent positives.

Les taux, toujours bas et continuant de chuter partout dans le monde, renforcent

7 Les primes de risque élevées...

...servent de tampon

Rendement des fonds immobiliers suisses et rendement de la Confédération



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

la pénurie de placements. Les investisseurs en quête d'une alternative aux placements à rémunération fixe s'intéressent en particulier aux fonds immobiliers. En effet, les taux en baisse agissent de manière doublement positive sur cette catégorie de placement: tout d'abord, la valeur du bien immobilier augmente continuellement en raison de la baisse du facteur d'actualisation, ce qui conduit à des bénéfices de réévaluation continues. Ensuite, l'attractivité relative de la catégorie de placement continue d'augmenter par rapport aux obligations d'Etat. Le rendement de distribution moyen des fonds immobiliers suisses s'élève actuellement à environ 2,6%, comparé au rendement des obligations d'Etat suisses à 10 ans, actuellement de -1,0%. Il en va de même pour la différence de rendement, de 3,6% à l'heure actuelle, très attractive en comparaison historique ►Illustration 7 qui continue de plaider pour «l'or en béton».



LE SAVIEZ-VOUS?

Comme le montre clairement l'histoire du «Brexit», les monnaies réagissent souvent de manière particulièrement aiguë aux incertitudes politiques, à l'image de l'Argentine, dernièrement. Alberto Fernandez – ancien chef de cabinet de l'ex-présidente Cristina Kirchner – est apparu comme le candidat le plus solide lors des premières primaires de l'élection présidentielle. Le populiste de gauche a largement devancé le président conservateur Mauricio Macri de 15 points de pourcentage. En raison du sondage avant les élections officielles de fin octobre (qui semblent dessiner un changement de pouvoir), le peso argentin s'est effondré et a même perdu presque 17% de sa valeur par rapport au franc suisse, en un seul jour.

Monnaies

Le délai du «Brexit» du 31 octobre approche à grands pas, et le nouveau Premier ministre Boris Johnson a clairement laissé entendre qu'il se tiendra à cette date, coûte que coûte. Il y a déjà un perdant: la livre sterling.

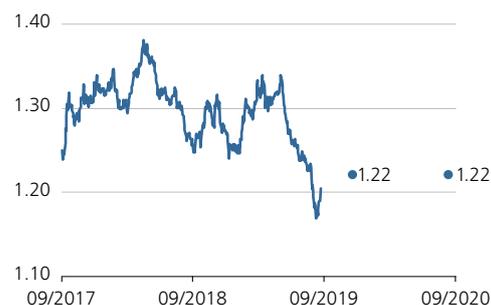
L'heure tourne. La prochaine échéance du «Brexit» arrivera à terme dans presque deux mois, et sera la dernière, à en croire le Premier ministre Boris Johnson, élu pour acter la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne (UE) – avec ou sans accord. Selon un dernier sondage, Johnson peut néanmoins compter sur une légère majorité de 54%, qui soutient sa position dure, malgré les divisions au sein de la population britannique. Reste à savoir si l'on peut éviter encore un «Brexit» dur. La livre sterling a clairement senti les incertitudes qui en découlent, s'étant dévalorisée de plus de 12% par rapport au franc suisse depuis mai 2019 ►Illustration 8. Certes, elle devrait lentement atteindre un plancher, au niveau actuel, or il serait prématuré de s'attendre à une forte hausse, les incertitudes politiques persistantes étant trop importantes. Les investisseurs devraient plutôt prévoir d'aller faire du shopping à Londres ou passer des vacances

au Royaume-Uni, au lieu de spéculer sur une rapide reprise de la livre. Ils pourraient en profiter dans les deux cas.

8 Le «Brexit» approche à grands pas et laisse des traces

La livre sterling perd nettement de la valeur

GBP / CHF et prévision Raiffeisen

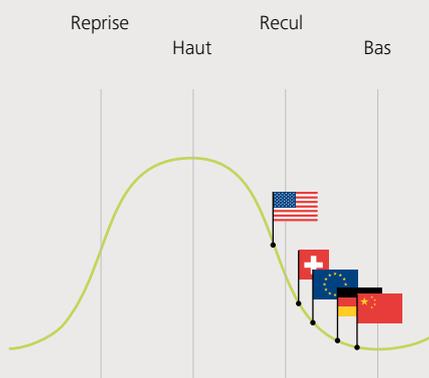


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Les indicateurs avancés de l'économie se sont de nouveau affaiblis récemment et la courbe inversée de taux US continue d'inquiéter. Mais la mauvaise humeur n'a pas (encore) atteint le secteur des services jusq'ici.

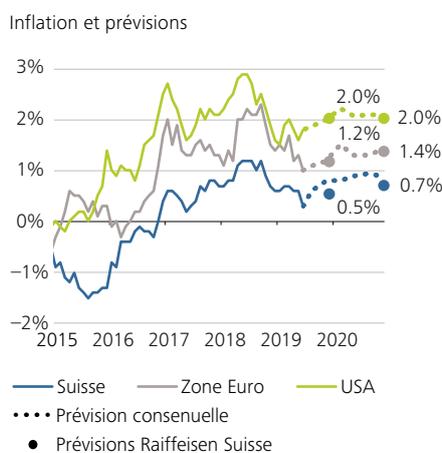
CONJONCTURE



- En tant que petite économie ouverte, la **Suisse** ne peut pas échapper au ralentissement de l'économie mondiale. Avec 1,2 %, le produit intérieur brut devrait nettement moins croître cette année que l'année dernière.
- Parmi les grands espaces économiques, la **zone euro** reste la lanterne rouge. L'industrie allemande n'a toujours pas atteint de plancher. Au cours des prochains mois, nous prévoyons une certaine stabilisation, notamment en raison des mesures de stimulation chinoises. Sur l'année, nous tablons sur une croissance de 1,1 %.
- Comme prévu, l'économie **US** s'est sensiblement ralenti au deuxième trimestre. Les chiffres confirment cependant que le consommateur américain reste un pilier fiable de ce qui est désormais la plus longue période de reprise tous les temps. Nous prévoyons aux USA une croissance de 2,2 % sur l'ensemble de l'année 2019.

INFLATION

Aucune trace...
...d'une pression inflationniste

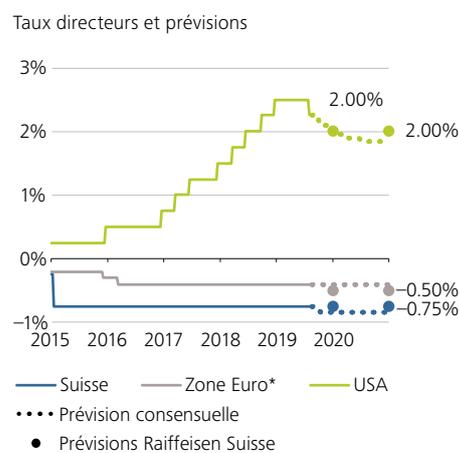


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation a continué de s'affaiblir en **Suisse** en juillet à 0,3 %. Selon nous, l'inflation continuera de rester faible prochainement en 2019, notamment en raison de la force du franc suisse. Notre prévision de l'inflation pour 2019 est actuellement de 0,5 %.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons également pas de tendance haussière durable de l'inflation. L'effet de base du prix du pétrole brut sur les prix ne devrait se faire sentir qu'au quatrième trimestre. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,2 % pour la zone euro.
- Les tarifs douaniers US contre la Chine devraient avoir un effet notable sur les prix pour certains produits, en particulier aux **USA**. D'un autre côté, l'affaiblissement de la croissance économique diminue quelque peu la pression inflationniste. Nous revoyons notre prévision de l'inflation légèrement à la baisse pour les USA, de 2,2 % à 2,0 %.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Toujours plus bas
La Fed devrait à nouveau baisser les taux



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

- La **Fed** devrait à nouveau baisser son taux directeur de 25 points de base à 2 % au cours des prochaines semaines. Le marché financier prévoit trois ou quatre ajustements supplémentaires des taux d'ici fin 2020. Cette prévision est trop pessimiste, à nos yeux. Aussi, nous attendons-nous à une trêve.
- Le dernier procès-verbal de la **BCE** mentionne que la majorité des banquiers centraux se mobilise pour un train complet de mesures. Il faudra donc non seulement prévoir une réduction du taux des dépôts à -0,5 % à l'automne, mais également de nouveaux rachats (nets) d'obligations avec une probabilité élevée.
- La **BNS** est de nouveau intervenue de manière conséquente sur le marché des changes pour affaiblir le franc, pour la première fois depuis plus de deux semaines. La barre de 1.09 CHF semble constituer une première limite pour la BNS. Selon nous, elle devrait continuer d'appliquer ces moyens éprouvés, malgré la pression croissante d'une nouvelle baisse des taux.

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/marches-opinions

Mentions légales

Ce document n'est pas une offre.

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.

MENTIONS LÉGALES



NOS AUTEURS



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

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.