

OCTOBRE 2019

Perspectives placements



Attendre et prendre son mal en patience

L'interminable saga du «Brexit»

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Attendre et prendre son mal en patience – L’interminable saga du «Brexit»
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

L’interminable saga du «Brexit»: La date de sortie du Royaume-Uni de l’Union européenne (UE) – le 31 octobre – se rapproche à grands pas. Mais il n’est pas encore certain que le «Brexit» aura réellement lieu. Quoi qu’il en soit, ce sujet fera encore la une des journaux au cours des prochaines semaines. Hormis la livre sterling et les actions britanniques, l’impact sur les marchés financiers devrait toutefois être limité. Pour les investisseurs, la situation se résume à: «Attendre et prendre son mal en patience».

Un autre tour de vis des taux d’intérêt... Juste avant de quitter la présidence de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi a une nouvelle fois adopté un train de mesures complet. Outre la reprise du programme d’achat d’obligations, il a entériné la réduction largement attendue du taux de dépôt à -0,5%. Mais le mécontentement enfle cependant plus que jamais au sein de la Banque centrale après cette décision. De même, des dissensions se font de plus en plus jour au sein même de la Fed. Après l’ajustement des taux d’intérêt attendu en septembre, le taux directeur aux Etats-Unis est désormais de 2%. La question de savoir s’il sera encore réduit dans un avenir proche dépend principalement de l’économie américaine et de la guerre commerciale.

...mais pas en Suisse: La Banque nationale suisse (BNS) n’a pas suivi la tendance à la baisse

des taux d’intérêt dans sa dernière évaluation de la politique monétaire. Elle a au contraire – à l’aune des effets néfastes de la politique des taux négatifs – fait preuve de modération et accorde aux banques un net allègement: leurs «intérêts de pénalité» seront réduits de moitié environ à l’avenir. Toutefois, la BNS signale également un «freeze» monétaire prolongé.

Nouvelle déception économique: Les indices avancés des directeurs d’achat pour l’Europe ont été étonnamment faibles à la fin septembre. C’est particulièrement le cas en Allemagne, où une nouvelle période de croissance négative de trois mois menace au troisième trimestre. Toutefois, un ralentissement économique sur un vaste front (régional) ne constitue toujours pas notre scénario de base.

Ajustement tactique pour les actions: L’économie ne s’est certes pas encore stabilisée en Europe. Cependant, un raffermissement temporaire des rendements obligataires et la récente rotation des secteurs défensifs des actions et des titres de croissance au profit d’actions cycliques et favorablement valorisées plaident en faveur des actions européennes, que nous augmentons à «neutre». Concernant le Japon, nous prenons nos bénéfices après la bonne évolution de ces derniers temps et classons la catégorie à désormais «légèrement sous-pondéré».

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

L'interminable saga du «Brexit»



L'ESSENTIEL EN BREF

Plus de trois ans se sont écoulés depuis le vote sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Une solution claire n'est toutefois toujours pas en vue. Les incertitudes persistantes ont cependant déjà laissé des traces. L'économie du Royaume-Uni s'est considérablement affaiblie et entrerait inévitablement en récession en cas de «Brexit» désordonné. Nous pensons cependant que les conséquences négatives sont limitées dans le contexte mondial. Même dans le pire des scénarios, la croissance économique mondiale ne serait probablement impactée négativement que de 0,1 % à 0,2 %. La prudence reste toutefois de mise à l'égard de la livre sterling et du marché des actions britannique, qui sont susceptibles de subir des pertes importantes en cas de «Brexit» dur.

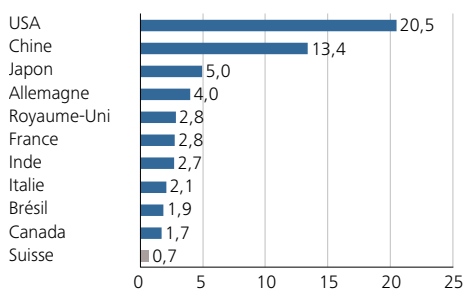
Le 23 juin 2016, près de 52 % des Anglais se prononçaient en faveur de la sortie de l'Union européenne (UE). Depuis lors, il y a eu beaucoup de discussions, de négociations, de votes et l'élection d'un nouveau Premier ministre – mais ce qui s'est passé jusqu'à présent de concret se résume à : rien. Et bien que le nouveau Premier ministre Boris Johnson ait promis, lors de son entrée en fonction, qu'il achèverait définitivement le «Brexit» avant le 31 octobre – et ce, avec ou sans accord – tout semble désormais indiquer que la saga du «Brexit» sera probablement à nouveau prolongée.

L'ensemble s'apparente entretemps plus à une tragédie qu'à un processus démocratique (de sortie) élaboré et l'issue reste toujours totalement incertaine. Les options sont multiples : une sortie avec l'accord existant, des négociations du traité de sortie, un «Brexit» dur, un nouveau référendum ou de nouvelles élections sont, entre autres, en discussion. Le résultat final est encore affaire de spéculation et une prévision sérieuse n'est tout simplement pas possible. Mais la question décisive est : est-ce vraiment important ? Et si oui, pour qui ?

1 La cinquième...

...plus grande économie au monde

Produit intérieur brut 2018 en milliards d'USD



Sources : Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

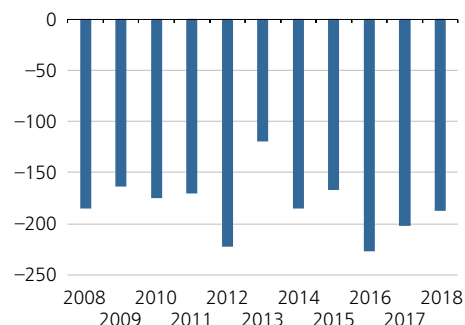
Pour répondre à cette question, il vaut la peine d'examiner de plus près le poids et l'interdépendance de l'économie britannique. Avec un produit intérieur brut (PIB) de 2'828 milliards de dollars, le Royaume-Uni est l'une des plus grandes économies au monde et occupe actuellement le cinquième rang ► **Illustration 1**. Il est suivi de près par la France et l'Inde, qui

le dépasseront probablement bientôt. A titre de comparaison, le PIB de la Suisse s'élevait l'année dernière à environ 704 milliards de dollars, soit à peu près un quart de la production économique britannique. A cet égard, le Royaume-Uni est un acteur majeur de la scène économique mondiale. L'examen de la balance commerciale est également intéressant : le Royaume-Uni a un déficit commercial constant, qui s'élevait récemment à près de 188 milliards de dollars ► **Illustration 2**. Concrètement, cela signifie qu'il importe beaucoup plus de biens qu'il n'en exporte. En ce qui concerne les importations, l'Allemagne est de loin le principal partenaire commercial, suivie de la Chine et des Etats-Unis.

2 Dépendance de l'étranger

Le Royaume-Uni affiche un déficit commercial constant

Evolution du déficit commercial (exportations moins importations) en milliards d'USD



Sources : Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

Inversement, les Etats-Unis sont le plus important marché d'exportation pour les produits britanniques. Les exportations vers l'Amérique du Nord (y compris le Canada) se sont élevées à 74,5 milliards de dollars l'an dernier. Globalement, 47 % des exportations sont allées vers l'UE et 53 % vers tous les autres pays. Dans ce contexte, il est étonnant que l'UE ne soit pas prête à renégocier le traité de sortie, car sur la base de la balance commerciale, l'UE devrait également faire partie des perdants en cas de «Brexit» dur. A l'heure actuelle, cependant, c'est essentiellement le Royaume-Uni qui semble payer la note pour la situation non résolue et les incertitudes latentes. Les indicateurs du climat économique sont orientés



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

Le Royaume-Uni est un partenaire commercial important pour la Suisse. L'année dernière, les exportations vers ce pays se sont élevées à environ 8,8 milliards de francs suisses. Inversement, des biens d'une valeur de 7,8 milliards ont été importés. Les investissements directs des entreprises suisses s'élèvent à 51 milliards de francs. Les relations entre les deux pays sont désormais régies par des accords bilatéraux avec l'UE. Afin d'assurer une relation ordonnée au-delà d'un éventuel «Brexit», la Suisse et le Royaume-Uni ont conclu plusieurs accords bilatéraux cette année. Cela permet d'assurer dans une large mesure la poursuite des relations sans friction avec le Royaume-Uni, même après la sortie de l'UE. Cet exemple montre les forces et la flexibilité de la Suisse. Grâce à son indépendance, des accords et traités bilatéraux avec d'autres Etats peuvent être conclus à tout moment et les intérêts de l'économie et de la population peuvent ainsi être représentés de manière optimale.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

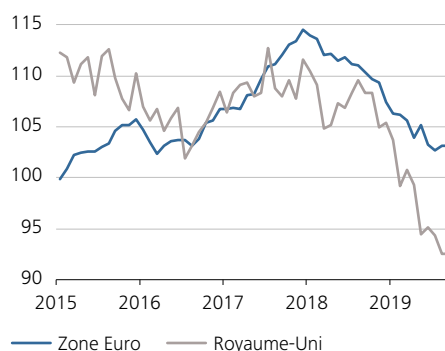
EN VUE

à la baisse dans le Royaume-Uni depuis juillet 2017, et cette tendance s'est même accrue récemment ► **Illustration 3**. De nombreuses entreprises freinent leurs investissements ou ont déjà commencé des délocalisations (de production). Outre l'industrie, le très important secteur financier est également durement touché. Selon les estimations de Goldman Sachs, l'incertitude depuis le vote sur la sortie de l'UE a coûté à l'économie britannique près de 2,6% de croissance. Concrètement, la facture s'élève à ce jour à environ 73,5 milliards de dollars US.

3 En chute vertigineuse

Les indicateurs économiques avancés s'orientent à la baisse

Indice du moral économique pour l'Europe et le Royaume-Uni



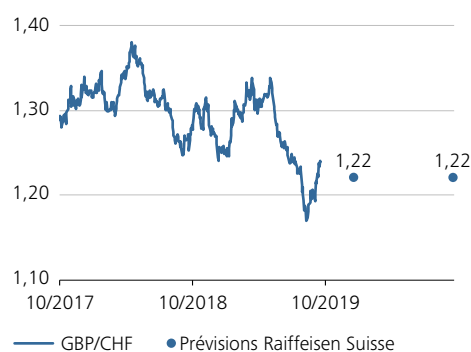
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En raison de ces incertitudes, l'économie du Royaume-Uni s'est déjà considérablement affaiblie et, selon les dernières estimations de la Chambre de commerce britannique, la croissance du PIB ne devrait être qu'à peine de 0,8% en 2020. Cependant, cette estimation se base sur un «Brexit» ordonné. En cas de worst case, le scénario semble beaucoup plus sombre: sans accord, l'économie britannique sera confrontée à une douloureuse récession. Selon les estimations, l'économie pourrait se contracter jusqu'à 4%. Les investisseurs le ressentiraient également – le marché des

4 Prime de risque incluse

La livre sterling intègre en partie un «Brexit» dur au cours

Livre britannique/Franc suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

actions en Angleterre, mais aussi la livre sterling ► **Illustration 4**, perdrait significativement de la valeur dans ce scénario. Pour l'UE, les effets nets seraient également négatifs. Un «Brexit» désordonné pourrait également coûter entre 0,2% et 0,4% de croissance sur le continent européen à court terme. D'un point de vue global, cependant, tout cela doit être nettement relativisé. Même dans le pire des scénarios, le «Brexit» n'affecterait probablement pas la croissance mondiale de plus de 0,1% à 0,2%.

La saga du «Brexit» nous occupera de toute façon pendant un certain temps encore. Toutefois, même dans le pire des cas, les conséquences sur l'économie mondiale restent dans des limites relativement raisonnables. L'évolution du conflit commercial semble actuellement plus décisive pour l'économie mondiale. En ce qui concerne le «Brexit», cela signifie pour l'instant pour les investisseurs: «Attendre et prendre son mal en patience».

Obligations

Les rendements obligataires se sont récemment nettement redressés et pourraient encore augmenter si l'économie se stabilise. Les obligations demeurent donc peu attractives à long terme, notamment à cause des banques d'émission.

Pour la première fois cette année, les rendements des obligations d'Etat «sûres» se sont un peu plus nettement redressés ces dernières semaines. Le rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans est passé d'un niveau plancher de 1,43 % à 1,80 % entretemps. Les rendements des obligations de la Confédération se sont redressés, passant de -1,13 % à tout de même -0,66 %. Par conséquent, les obligations ont enregistré des pertes de cours correspondantes. S'agit-il d'un revirement vers des taux d'intérêt plus élevés ou simplement d'un phénomène marginal?

plus facile de l'exercice (de redressement) est désormais derrière nous. L'avenir des marchés obligataires sera probablement déterminé par l'économie et les banques d'émission.

En ce qui concerne l'économie, nous nous attendons à voir de la lumière au bout du tunnel dans un proche avenir. Les indices des directeurs d'achat semblent se stabiliser à un faible niveau. Les légers signes d'apaisement du conflit commercial sont également positifs pour l'instant. Si ces tendances se maintiennent, il y aura alors encore un certain potentiel de hausse des rendements obligataires. En fin de compte, il est cependant probable qu'il restera limité – grâce aux banques d'émission. Celles-ci ont de nouveau affichée leur foi dans une politique de l'argent bon marché en septembre. La baisse des taux de la Fed n'a pas été aussi surprenante que le nouveau train de mesures de la Banque centrale européenne (BCE). Elle continuera désormais d'acheter des obligations jusqu'à ce que l'inflation dans la zone euro se rapproche durablement de l'objectif d'un peu moins mais proche de 2%. A notre avis, cela devrait prendre des années – dans le cas où cela s'avérerait possible. Maintenant que les détails du «Quantitative Easing 2.0» de la BCE sont connus, les rendements obligataires ont probablement de la marge de manœuvre à la hausse, comme lors des phases de QE précédentes ► **Illustration 6**. Dans ce contexte, nous continuons de considérer les obligations d'Etat comme inintéressantes.

6 Les dés sont jetés pour le moment

Faibles rendements jusqu'ici toujours avant l'annonce de QE

Rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans et programmes de «Quantitative Easing»



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



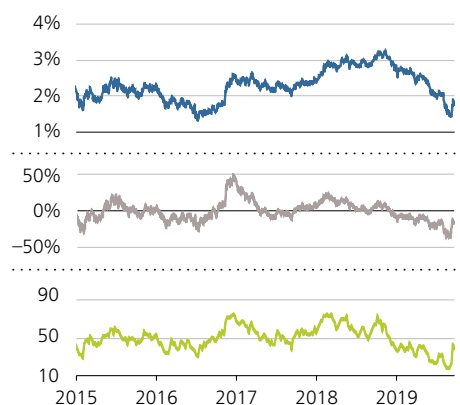
QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

Relative Strength Index

Les partisans de l'analyse technique utilisent tout un arsenal d'instruments pour se prononcer sur l'évolution future du cours d'une action ou d'un indice. L'un des indicateurs les plus couramment utilisés est le Relative Strength Index (RSI), développé par Welles Wilder en 1978. Cet indicateur de momentum mesure la vitesse et la direction d'une tendance et compare les hausses et les baisses de prix d'un sous-jacent dans le temps. Le RSI oscille entre 0 et 100. Les valeurs inférieures à 30 (ou supérieures à 70) indiquent une situation de «survente» («surachat») où la probabilité d'une tendance contraire (à court terme) augmente. Mais comme tous les indicateurs techniques, le RSI n'est pas une boule de cristal qui prédit l'avenir. Dans le cas de valeurs extrêmes, l'indice constitue cependant un outil d'aide approprié pour identifier les inversions de tendance à un stade précoce.

5 L'analyse technique largement «sur-vendue»... ...suscite un rebondissement prévisible

Rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans et indicateurs techniques



— Rendement des obligations d'Etat américaines
— Différence de rendement – moyenne sur 200 jours
— Relative Strength Index

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Tout d'abord, les mouvements récents sont tout sauf inhabituels. En effet, l'ensemble de la catégorie de placement Obligation a été grandement «suracheté» cet été – du point de vue de l'analyse technique – et donc enclin à une correction. Le graphique des bons du Trésor américain en constitue un bon exemple ► **Illustration 5**: l'écart du rendement à 10 ans par rapport à la moyenne à 200 jours s'était nettement creusé en août; le **Relative Strength Index** ou RSI a également enregistré une valeur extrême rare. De plus, le rendement a approché les étages de 2012 et 2016 – un niveau manifeste pour une consolidation du cours. Mais la partie la

Actions

Les attaques contre deux installations pétrolières en Arabie saoudite ont entraîné une forte hausse des prix du pétrole. Les compagnies pétrolières devraient en bénéficier: outre des valorisations favorables, des rendements sur dividendes attrayants attirent également les investisseurs.



LE SAVIEZ-VOUS?

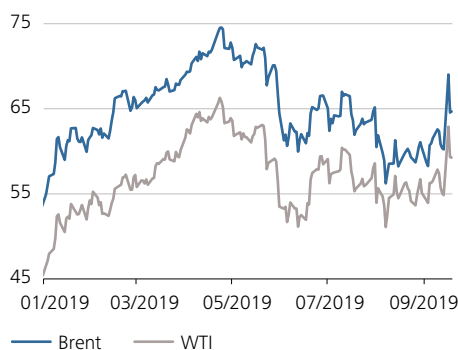
La bataille pour l'or «noir» se déroule comme un fil rouge dans l'histoire (mondiale). La première crise mondiale des prix du pétrole débute à l'automne 1973 pendant la guerre du Kippour. Afin de faire pression sur l'Occident, qui soutient (militairement) Israël, les producteurs de pétrole arabes réduisent leur production d'environ 5%. Ce qui entraîna une envolée du prix du pétrole brut, passant d'environ 3 dollars le baril à plus de 5 dollars, soit près de 70% d'augmentation. Un an plus tard, le prix du pétrole cotait déjà à 12 dollars. La crise économique qui suivit entraîna une douloureuse récession. La deuxième crise pétrolière (1979/1980) est également entrée dans l'histoire sous le nom de «première guerre du Golfe». Son déclencheur fut la révolution islamique en Iran et l'attaque militaire irakienne qui s'en suivit. Les prix du pétrole augmentèrent également massivement pendant cette phase. La deuxième guerre du Golfe a commencé le 2 août 1990 avec l'occupation du Koweït par les troupes irakiennes. Cependant, en raison de l'intervention militaire rapide des Etats-Unis, le prix du pétrole n'augmenta que brièvement.

Au cours des attaques par drones de la mi-septembre, les principales installations pétrolières d'Arabie saoudite ont été touchées et temporairement paralysées. Ce sont bien 5% de la production mondiale totale de pétrole qui ont été touchés. En conséquence, la réaction sur les marchés des matières premières n'a pas été surprenante – le prix du pétrole a fait un bond de plus de 10% entretemps ► **Illustration 7**. Bien que les rebelles houthis au Yémen aient officiellement reconnu leur responsabilité dans ces attaques, l'Iran est de nouveau pris pour cible. Une nouvelle escalade dans la région et même une intervention militaire des Etats-Unis contre l'Iran ne peuvent donc plus être exclues. Cela rappelle ainsi des souvenirs des crises pétrolières passées. Même si la production en Arabie saoudite sera à nouveau complètement opérationnelle dans quelques semaines, l'attaque a démontré la «vulnérabilité» des sites pétroliers dans la région. Il est donc très probable que les primes de risque pour le pétrole augmenteront durablement – après tout, il faut s'attendre à de nouvelles attaques à tout moment.

7 Net bond des prix du pétrole

Attaques par drones en Arabie saoudite comme déclencheur

Pétrole brut Brent et WTI en USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

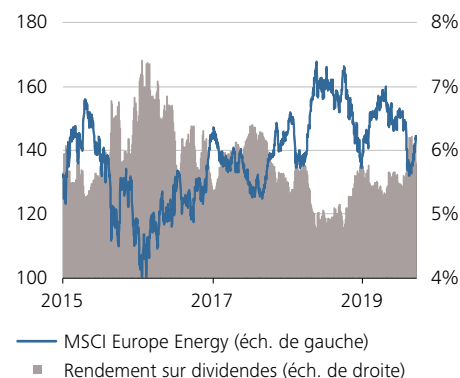
La hausse des prix du pétrole brut bénéficie en particulier aux compagnies pétrolières. Ce secteur a subi des pressions ces dernières années: d'une part en raison de l'exploitation de nouvelles sources d'énergie (pétrole de schiste)

et d'autre part en raison du débat sur le climat, qui vise à réduire considérablement la part des énergies fossiles. Par conséquent, le poids du secteur dans les grands indices boursiers a également diminué en continu.

8 Les rendements sur dividendes attrayants plaident en faveur des valeurs pétrolières

Où peut-on trouver 6% sinon?

Performance et rendements sur dividendes des valeurs pétrolières européennes



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En termes de performances, le secteur pétrolier est nettement à la traîne cette année. Avec une augmentation d'environ 3%, les valeurs énergétiques européennes se situent bien au-dessous du marché global (MSCI Europe: +14%). Les actions pétrolières sont également attrayantes en termes de valorisation, tant en termes absolus qu'en comparaison avec leur propre historique. A cela s'ajoutent des rendements sur dividendes élevés, qui s'élèvent actuellement à environ 6% et qui sont surtout particulièrement attractifs par rapport aux rendements obligataires ► **Illustration 8**. Dans ce contexte, nous considérons que le moment est favorable à l'achat d'actions pétrolières et supposons que l'écart de performance peut être comblé au moins en partie.

Placements alternatifs

Ce n'est entretemps plus un secret pour personne que le prix de l'or bénéficie de taux d'intérêt toujours plus faibles. De plus en plus d'investisseurs ont récemment pris le train en marche. Une pause ne serait pas surprenante.

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

CoT report

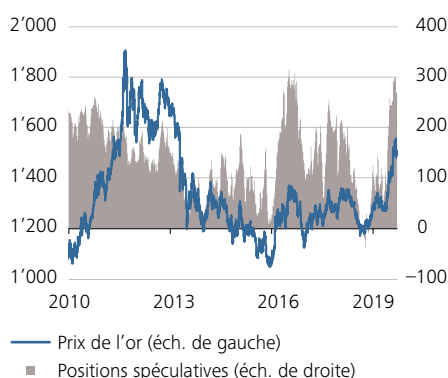
Une fois par semaine, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), autorité de régulation des marchés à terme aux Etats-Unis, publie des statistiques détaillées sur le positionnement des acteurs du marché. Le rapport sur le «Commitment of Traders» (CoT) fait la différence entre les traders sur le marché à terme en spéculateurs et en traders commerciaux. La première catégorie comprend tous les traders qui veulent profiter seuls de la baisse ou de la hausse des prix des métaux précieux, des produits agricoles ou de l'énergie. Les sociétés commerciales, par contre, comprennent des entreprises comme Starbucks, qui ont besoin de matières premières (tel le café) comme important «facteurs de production», ou des groupes comme Shell (pétrole brut) et Newmont Mining (or), qui extraient elles-mêmes des matières premières. Elles négocient des contrats à terme et des options pour se protéger contre les fluctuations importantes des cours (hedging). En raison d'informations de meilleure qualité et issues du marché, le secteur commercial a généralement un meilleur «nez», de sorte que les positionnements extrêmes indiquent souvent un renversement de tendance imminent du prix d'une matière première.

Depuis mai, le prix de l'once troy d'or est à son pic, en ayant augmenté d'environ

9 Une brillante euphorie

Les spéculateurs tablent sur de nouvelles hausses du prix de l'or

Or en dollars US et positionnement des spéculateurs (en milliers de contrats)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

300 dollars US, soit plus de 20%. Le métal jaune a donc été l'un des plus grands bénéficiaires des rendements obligataires toujours plus faibles, d'une économie atone et d'incertitudes géopolitiques. Le métal précieux, qui brille également par sa performance, est devenu un sujet de conversation sur toutes les lèvres – et entretemps, il est également apparu dans les grands médias. Le surcroît d'intérêt pour l'alternative de placement sans intérêt se reflète également sur les marchés à terme, où, selon le **CoT report**, les spéculateurs ont parié ces dernières semaines sur une nouvelle hausse des cours de l'or avec des positions record ► **Illustration 9**. Des quotas d'or élevés sont désormais également recommandés par les analystes boursiers aux Etats-Unis. Nous voyons certes encore un potentiel de cours à l'or (et l'argent) à moyen terme. Mais à court terme, l'air se fait plus rare. En ce sens, une consolidation des cours ne serait pas inhabituelle, mais normale et «saine».

Monnaies

La Banque nationale suisse (BNS) a évité le scénario du worst case. Après la baisse modérée des taux d'intérêt dans la zone euro, elle renonce à renforcer les taux d'intérêt négatifs pour l'instant. Le franc reste toutefois fort.

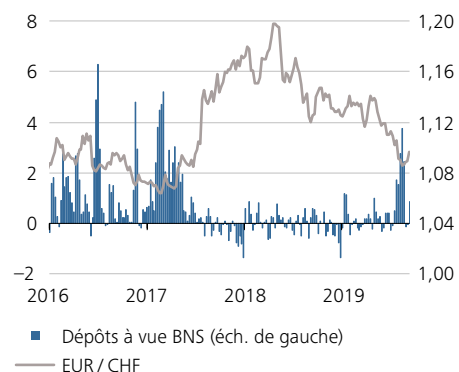
Mario Draghi a recouru (partiellement) au «bazooka» en septembre. Son train de mesures complet comprenait la reprise des achats nets d'obligations et de meilleures conditions pour les crédits à long terme des banques européennes, ainsi que la baisse du taux de dépôt que beaucoup avaient prévu. Cette baisse a toutefois été limitée avec une correction de seulement dix points de base. En conclusion provisoire, au moins deux points importants peuvent être dégagés à la suite du récent exercice d'assouplissement de la BCE: le mécontentement enflé plus que jamais au sein de la BCE – de plus en plus de représentants de la BCE critiquent les tentatives désespérées de stimuler l'économie et l'inflation avec des efforts toujours plus importants. Et il devient de plus en plus clair que la boîte à outils de politique monétaire est désormais presque complètement «épuisée» et que les obstacles à d'autres mesures se sont à nouveau sensiblement accrues. La BNS devrait s'en réjouir. Sa stratégie consistant à se concentrer principalement

sur les interventions sur le marché des devises a porté ses fruits ► **Illustration 10**.

10 Opération réussie

La BNS a réussi à contenir la force du franc (pour le moment)

Evolution hebdomadaire des dépôts à vue auprès de la BNS en milliards de francs et taux de change EUR/CHF

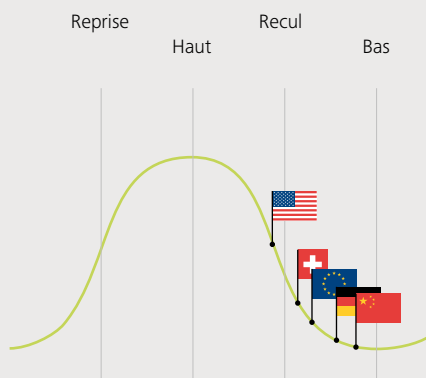


Sources: BNS, Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont de nouveau resserré leurs taux d'intérêt en septembre. La Banque nationale suisse (BNS) évite (pour l'instant) de suivre ce mouvement.

CONJONCTURE

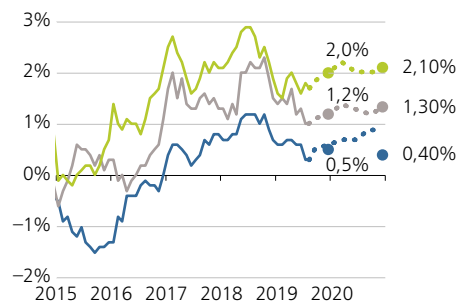


- En tant que petite économie ouverte, la **Suisse** ne peut échapper au ralentissement économique mondial. La croissance du produit intérieur brut devrait diminuer de plus de la moitié en 2019, passant de 2,8 % l'année précédente à 1,0 %. Mais elle reste clairement positive.
- Les pays de la **zone euro** croissent actuellement à des rythmes différents. L'Allemagne est le maillon le plus faible de la chaîne, tandis que la France et l'Espagne sont relativement robustes. Sur l'année, nous tablons sur une croissance de 1,1 %.
- Comme prévu, l'économie **américaine** s'est sensiblement ralentie au deuxième trimestre. Toutefois, les chiffres confirment que le consommateur américain reste un pilier fiable de ce qui est désormais la plus longue reprise de tous les temps. Pour l'ensemble de l'année 2019, nous prévoyons une croissance de 2,2 % aux Etats-Unis.

INFLATION

La pression inflationniste...
...restera également faible en 2020

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone Euro — USA
 Prévision consensuelle
 ● Prévisions Raiffeisen Suisse

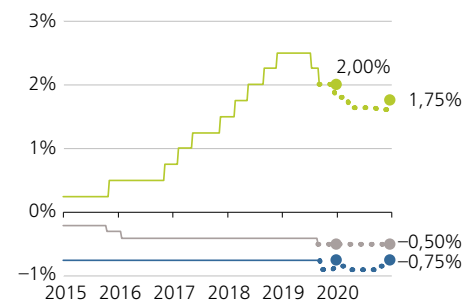
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en **Suisse** s'est maintenue à 0,3 % en août. Selon nous, elle continuera de rester faible les prochains mois, 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 pas non plus 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 **Etats-Unis**. D'autre part, l'affaiblissement de la croissance économique réduit quelque peu la pression inflationniste. Notre prévision d'inflation pour 2019 est actuellement de 2,0 %.

POLITIQUE MONÉTAIRE

La Fed et la BCE abaissent à nouveau les taux...
...alors que BNS s'abstient

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone Euro* — USA
 Prévision consensuelle
 ● Prévisions Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Fed** a encore réduit son taux directeur de 25 points de base à 2 % en septembre. Toutefois, ses membres sont de moins en moins d'accord sur l'évolution future des taux d'intérêt. Nous prévoyons tout d'abord une pause dans l'évolution des taux d'intérêt et tablons sur un taux directeur à 12 mois au-dessous de 1,75 %.
- Juste avant de quitter la présidence de la **BCE**, Mario Draghi a une nouvelle fois adopté un train de mesures complet. Outre la reprise du programme d'achat d'obligations, il a entériné la réduction largement attendue du taux de dépôt à -0,5 %. Mais le mécontentement enfle cependant plus que jamais au sein de la Banque centrale après cette décision. Les obstacles empêchant la poursuite des tentatives d'assouplissement semblent élevés.
- La **BNS** a fait preuve de modération dans son évaluation de la situation de la politique monétaire en septembre et s'est abstenue de pratiquer des taux négatifs encore plus élevés. Bien au contraire: à l'avenir, les «intérêts de pénalité» seront recalculés et les banques seront soulagées de moitié environ.

Editeur

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

Internet

www.raiffeisen.ch/placements

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.