

FÉVRIER 2020

# Perspectives placements



## Gros plan sur le pétrole

L'or noir reste déterminant,  
et bon marché

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros plan sur le pétrole – L'or noir reste déterminant, et bon marché
- P.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Motif de correction:** La propagation rapide du coronavirus en Chine depuis la mi-janvier ravive le souvenir de la pandémie du SRAS en 2002/2003 auprès des investisseurs. A l'époque, cette infection pulmonaire avait entraîné non seulement un ralentissement conjoncturel en Asie, mais aussi un net repli du marché des actions. Une évolution similaire n'est pas exclue, malgré la rapidité avec laquelle les autorités chinoises semblent réagir cette-fois et leur communication plus ouverte qu'alors.

**Technique du marché vulnérable:** D'un point de vue technique, les marchés des actions se sont montrés vulnérables à une correction récemment. Les enquêtes sur le moral des investisseurs ont révélé un plus grand optimisme, et les indicateurs du moment affichaient une situation de surachat. A nos yeux, il est très probable qu'il y aura une correction susceptible d'entraîner des baisses de cours entre 4 et 8 % ces 4 à 8 prochaines semaines. D'ailleurs cette correction serait saine, à vrai dire. Nous avons donc réduit notre quote-part d'actions à «légère sous-pondération» lors du dernier comité de placement.

**Un franc suisse fort:** Le franc suisse s'est encore apprécié face à l'euro, depuis le début de l'année, baissant récemment sous le seuil de 1.07 CHF. La Banque nationale suisse (BNS)

aura davantage de peine à intervenir une nouvelle fois sur le marché des devises, sachant que la Suisse figure à nouveau sur la liste d'observation des «pays manipulateurs de monnaie» dans l'actuel rapport du Trésor américain. Nous tablons toujours sur un cours EUR/CHF de 1.06 CHF d'ici douze mois.

**Une saison typique des bénéfiques:** La saison des bénéfiques pour le quatrième trimestre 2019 suit la tendance éprouvée. En effet, les entreprises ont légèrement dépassé les prévisions des analystes, auparavant revues à la baisse. Les estimations de bénéfiques pour l'ensemble de 2020 restent toutefois très ambitieuses et ne se réaliseront qu'en cas d'accélération sensible de la croissance. Certes, la conjoncture se stabilise, à en croire les dernières données, mais manque clairement de dynamisme.

**En quête d'inflation:** L'inflation en Suisse a de nouveau dépassé la barre des 0% en décembre, contrairement à celle dans la zone euro et aux USA, toujours inférieure à l'objectif fixé par les banques centrales. En janvier, la BCE a commencé à réexaminer son objectif d'inflation. Lors de la séance de janvier, Jerome Powell, le directeur de la Fed, a réaffirmé de son côté que les taux directeurs ne seraient relevés qu'en cas de hausse sensible de l'inflation.

## 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'or noir reste déterminant, et bon marché

## L'ESSENTIEL EN BREF

La «vague verte» a déferlé plus que jamais l'an passé. Or, le pétrole est et restera un important composant pour l'économie mondiale ces prochaines années, peu importe les préoccupations environnementales croissantes et les efforts pour agir «durablement» au sein de la population et de l'économie. Les règles du jeu sur le marché mondial du pétrole ont toutefois changé. Car l'époque où l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) pouvait dicter les prix du pétrole est définitivement révolue. Elle doit désormais affronter un adversaire de taille en l'industrie du pétrole de schiste provenant des USA. Cette situation est une bonne nouvelle pour les consommateurs, car le prix du pétrole fluctue dans une fourchette relativement étroite ces derniers trimestres, malgré les divers foyers géopolitiques dans ou à proximité des principaux pays producteurs. Selon nous, cette situation devrait perdurer de la sorte en 2020. Les éventuels pics supérieurs à 75 dollars le baril Brent ne devraient probablement être que temporaires.

2019 vient à peine de s'achever, mais il est déjà possible de lui donner un label: l'année de la «vague verte». Nous avons d'ailleurs choisi cette devise pour le dernier numéro de novembre des Perspectives placements. En effet, nous y avons non seulement observé le succès électoral des partis écologiques, mais également été témoins des voyages de Greta et de ses accès de colère, ainsi que des manifestations du vendredi pour le climat. Tout le monde du placement ne cessait d'évoquer le thème de l'«investissement durable», et même un public plus large a commencé à prêter davantage attention aux objectifs climatiques des Nations unies, qui prévoient que la planète devrait se réchauffer de 2 degrés d'ici 2050. Or, l'échec de la conférence de Madrid sur le climat en décembre dernier a souligné le chemin encore semé d'embûches à parcourir, la seule chose sur laquelle on s'était accordée était qu'on ne pouvait se mettre d'accord sur rien. En revanche, l'entrée en bourse de Saudi Aramco, la plus grande compagnie pétrolière du monde, qui est devenue d'un seul coup la société la plus valorisée au monde, avec une capitalisation boursière de près de deux milliards de dollars US, marque l'importance toujours capitale du pétrole, malgré la «vague verte».

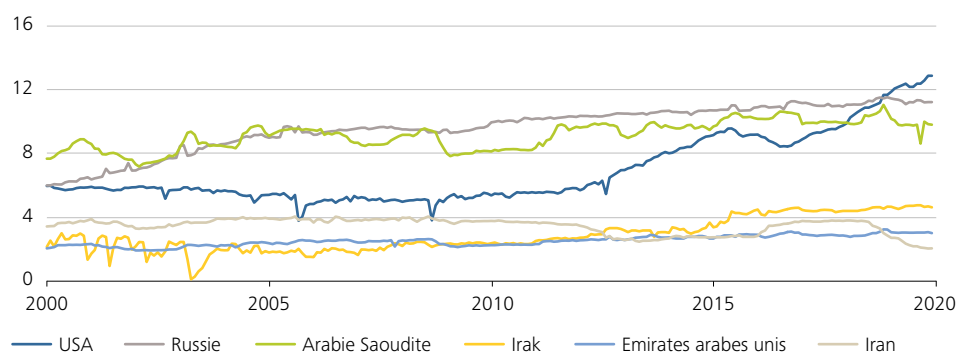
En effet, il est et restera un important composant pour l'économie mondiale ces prochaines années, que ce soit pour le transport (de marchandises) ou l'industrie chimique.

La seule chose qui a changé, ce sont les règles du jeu sur le marché mondial. Les USA sont aujourd'hui le premier producteur mondial de pétrole brut ► **Illustration 1**. Comment en est-on arrivé là? Pour le savoir il faudrait faire un saut dans le temps, et analyser la situation il y a dix ans en arrière: à l'époque, les entreprises avaient commencé à se rendre compte du potentiel du schiste, en même temps que l'industrie pétrolière se remettait lentement de la crise financière de 2009. Certes, ces ressources énergétiques non conventionnelles n'étaient pas nouvelles en soi, mais principalement utilisées dans l'industrie du gaz naturel jusqu'alors. Initialement, le pétrole de schiste ne semblait être «qu'un» concept prometteur, puis que tout le monde s'attendait à ce que le prix du pétrole flambe à long terme; or, à l'époque, personne n'avait prévu ses effets potentiellement disruptifs. Cinq années de renchérissement constant ont suffi pour provoquer une véritable révolution du schiste. Les USA ont multiplié sa production par dix entre 2010 et 2015, qui a alors atteint environ cinq millions de barils par jour. Un nouvel acteur sur le marché mondial du pétrole brut était né. Face à la concurrence de l'Occident, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) décida d'abandonner ses quotas de production déjà fragiles, avec pour objectif d'extraire le plus de pétrole possible pour que la production du schiste devienne non-rentable – cette dernière étant encore relativement chère à l'époque.

### 1 Le nouveau numéro 1

Les USA devant la Russie et l'Arabie Saoudite

Production de pétrole brut en millions de barils/jour



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



## LE CIO EXPLIQUE: QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE POUR LES INVESTISSEURS?

La nouvelle année a commencé par un coup d'éclat géopolitique. Après le siège de l'ambassade américaine par des manifestants pro-iraniens à Bagdad, les forces américaines ont réagi le 3 janvier par l'assassinat ciblé du général Qassem Soleimani, le chef des redoutées Brigades Al-Quds. L'assassinat risquait d'aggraver la situation et souligna, une fois de plus, la fragilité et les tensions latentes au Moyen-Orient. Le prix du pétrole réagit par un bond (à court terme) de 66 à près de 72 dollars US le baril. Heureusement, la situation s'est quelque peu détendue depuis lors. Les investisseurs devraient néanmoins avoir eu un avant-goût de ce que nous avons déjà esquissé et laissé entrevoir dans nos Perspectives placement 2020: le retour de la volatilité. A nos yeux, les fluctuations sur les marchés devraient augmenter encore, c'est pourquoi nous recommandons une large diversification et une tactique de placement active.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## EN VUE

### 2 Meilleur marché que par le passé

Le pétrole de schiste fixe des limites de prix

Prix du pétrole brut Brent avec les prévisions de Raiffeisen



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le cartel pétrolier semblait réussir dans un premier temps avec cette nouvelle stratégie. La production mondiale atteignit plus de 100 millions de barils par jour pour la première fois, et les stocks de pétrole continuèrent à augmenter. Suite à la baisse du prix en raison d'une offre élevée, les producteurs de schiste US commencèrent à fermer les puits devenus non rentables, de nombreuses entreprises commencèrent à enregistrer des pertes, et des dizaines d'entre elles durent déposer leur bilan. Mais le franc succès en apparence se révéla une victoire pyrrhique. En effet, la forte baisse du prix brut diminua les revenus des exportations et exerça une pression sur les budgets nationaux des pays producteurs de pétrole, en particulier à un moment où la situation géopolitique et de politique intérieure au Moyen-Orient était – et l'est toujours – extrêmement tendue. L'Arabie saoudite – leader en secret du cartel pétrolier – s'est vue obligée de repenser sa politique à l'automne 2016, en raison d'un budget de la défense plus élevé, de demandes croissantes de la population et de la pression pour préparer l'économie à l'après-pétrole. L'OPEP limite sa production depuis, en concertation avec dix pays partenaires, dont le poids lourd qu'est la Russie, et s'y tient. Les coupes ont déjà été prolongées à plusieurs reprises et même été étendues en décembre 2019.

L'époque où l'OPEP pouvait dicter les prix du pétrole est de toute évidence définitivement révolue, car elle doit désormais affronter un adversaire de taille – l'industrie du schiste US. Cette situation est une bonne nouvelle pour les consommateurs, car le prix du pétrole fluctue dans une fourchette relativement étroite ces derniers trimestres, malgré les divers foyers géopolitiques dans ou à proximité des principaux pays producteurs. Selon nous, cette situation devrait plus ou moins perdurer de la sorte en 2020, car même si l'évolution de l'économie mondiale devait être meilleure que prévue, il est peu probable que le prix du pétrole s'envole, en raison des nouvelles conditions cadres, et devrait ainsi atteindre un plafond de 75 dollars le baril de Brent, tant au niveau fondamental, que du point de vue de l'analyse technique selon nous. Notre pronostic de base est encore plus réjouissant pour les automobilistes qui roulent encore sans électricité: en effet, nous voyons le pétrole à 62 USD sur un horizon de 3 mois, et à 58 USD en un an seulement

► **Illustration 2.**

# Obligations

Les investisseurs en quête désespérée de rendement prennent de plus en plus de risques. Mais le principe s'applique également aux obligations: plus le rendement est élevé, plus les risques sont importants.



## LE SAVIEZ-VOUS?

La Grèce a, elle aussi, commencé à vaciller dans le sillage de la crise financière et bancaire mondiale. En octobre 2009, le Premier ministre nouvellement élu, Giorgos Papandreou, a dû admettre que les données statistiques avaient été systématiquement «falsifiées». Au lieu d'un déficit budgétaire déclaré de 3,7%, celui-ci s'est en fait élevé à 12,7% sur la base des données ajustées. Le Fonds monétaire international (FMI) et l'Union européenne (UE) ont donc mis en place un plan d'aide, d'un montant total de 278 milliards d'euros, pour éviter la faillite du pays. Les rendements des obligations d'Etat grecques ont cependant continué d'augmenter, malgré ces mesures de soutien, atteignant un pic de plus de 30% au début de 2012. La seule manière de s'en sortir était de réduire la dette, ce qui fut réalisé en mars 2012. Au total, les investisseurs ont dû «amortir» 100 milliards d'euros.

La politique monétaire toujours ultra-expansionniste des banques centrales fausse (massivement) les marchés des capitaux. Les obligations d'Etat suisses réputées sûres affichent des rendements négatifs à toutes les échéances. Celles, par exemple, d'une durée de 50 ans et d'un coupon de 2% sont actuellement cotées à un peu moins de 200. Or, une fois qu'elle sera remboursée en juin 2064, elle ne rapportera que 100 (dans le meilleur des cas), le rendement à échéance qui en résulte étant donc de -0,17% par an. Les investisseurs recherchent donc – sans grande surprise – des alternatives plus rentables. Le problème est que les rendements plus élevés ne sont pas gratuits, ce qui veut dire que les investisseurs doivent soit assumer des risques de défaut de crédit, des risques de change et/ou des risques de fluctuation des taux plus élevés. La question est donc de savoir si ces risques sont encore suffisamment rémunérés de nos jours. Cela peut être illustré par l'exemple suivant: Les obligations d'Etat grecques à 10 ans ne rapportent actuellement que 1,38%, et les rendements sont donc désormais inférieurs à ceux de l'Italie ► **Illustration 3**.

### 3 Le monde à l'envers

Les obligations d'Etat grecques affichent des rendements faibles

Ecart de rendement entre les obligations d'Etat grecques et italiennes à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

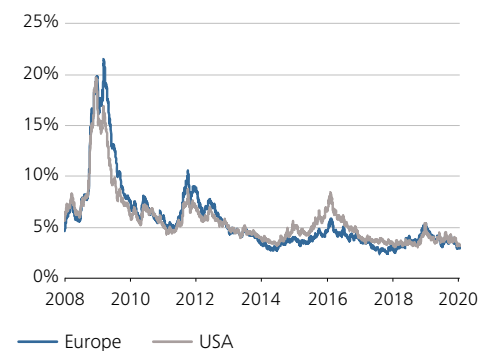
Cela surprend, d'autant plus que la Grèce traîne une montagne de dettes de 340 milliards d'euros. La dette publique est d'environ 185% (état fin 2018) par rapport au produit intérieur brut (PIB), et place le pays derrière le Japon (237%)

et le Soudan (212%). Le risque d'un défaut de paiement, voire d'une nouvelle diminution de sa dette, dans les prochaines années, y est donc toujours latent. Un rendement de 1,38% nous paraît ridiculement bas. C'est pourquoi nous recommandons aux investisseurs de se tenir grandement à l'écart d'une telle obligation.

### 4 Les risques de défaillance ne sont qu'insuffisamment rémunérés

Les écarts de crédit tombent à des niveaux historiquement faibles

Écarts de crédit Europe et USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les signaux d'alerte se multiplient également dans les obligations à haut rendement. L'endettement des entreprises a de nouveau augmenté régulièrement ces dernières années. En revanche, les écarts de crédit («credit spreads») n'ont cessé de diminuer ces derniers mois ► **Illustration 4**. La rémunération pour la prise de risques de défaut de crédit plus élevés est donc devenue de moins en moins attractive pour les investisseurs. A cela s'ajoute le fait que la liquidité, et donc la négociabilité des obligations dites «High Yield», a considérablement diminué sur le marché secondaire. Pour le moment, de nombreuses banques et maisons de courtage recommandent de «surpondérer» les obligations à haut rendement dans les portefeuilles. Or, le vent devrait probablement tourner à un moment donné, et les «credit spreads» monteront en flèche, au moment où tous les investisseurs voudront vendre. Ils comprendront bien, au plus tard à ce moment-là que des rendements plus élevés signifient justement des risques toujours plus importants.

# Actions

Les actions du secteur de l'énergie font partie des perdants relatifs de ces dix dernières années. En ce début des années 2020, les choses pourraient à nouveau changer. Le secteur bénéficie d'une valorisation attractive et verse des dividendes élevés.



## LE SAVIEZ-VOUS?

Il y a une raison pourquoi les actions sont également appelées titres à dividendes. En effet, les dividendes représentent près d'un tiers du rendement des actions à long terme, c'est-à-dire sur plusieurs décennies. Cette part est encore plus élevée dans le cas de rendements sur dividendes supérieurs à la moyenne, comme dans le secteur de l'énergie, et peut entraîner des distorsions considérables entre les indices des prix (sans dividendes) et les indices Total Return (avec dividendes). Entre 2010 et 2019, ce n'est que grâce aux dividendes que le secteur mondial de l'énergie n'a pas occasionné des pertes. Les dividendes ont permis une hausse de 24 % (2,2 % en valeur annualisée). Si l'on ne tient pas compte des dividendes, il en serait résulté une perte de 12 %.

Les tendances et les cycles nous accompagnent toujours sur les marchés des actions. Il est un secret de polichinelle que les années 2010, totalement dominées par le marché haussier installé depuis mars 2009, ont été la décennie des titres de croissance et technologiques. En effet, ce sont désormais quatre géants de la technologie qui ont franchi la barrière d'une capitalisation à hauteur de mille milliards de dollars US, avec Apple, Microsoft, Amazon et Alphabet (Google). Ces dix dernières années, la supériorité d'un petit nombre de groupes technologiques s'est notamment reflétée dans la surperformance d'actions US, et l'évolution bien meilleure des bénéficiaires aux USA par rapport à celle dans d'autres régions du monde, soit tout le contraire des actions du secteur de l'énergie dans la même période.

Elles ont en effet généré un rendement assez maigre, d'à peine plus de 2 % (dividendes inclus), contrairement au secteur technologique qui lui a réalisé globalement un rendement annuel de 16 % entre 2010 et fin 2019, et de plus de 10 % pour le MSCI Monde ► **Illustration 5**.

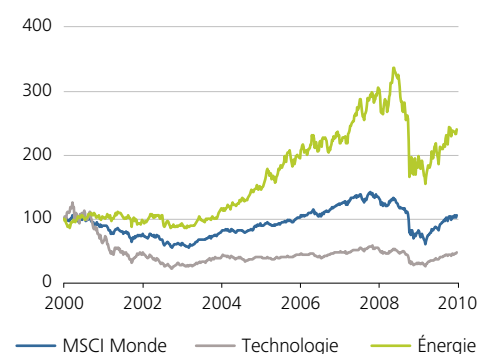
La performance avait été tout une autre dans les années 2000 : à cette époque-là, c'était bien le secteur de l'énergie qui séduisait les investisseurs avec des rendements annualisés de plus de 9 %. En revanche, les actions technolo-

giques ne s'étaient redressées que lentement après l'éclatement de la bulle technologique au début du millénaire, et leur niveau fin 2009 était encore de plus de 50 % inférieur à leur plus haut de 2000 ► **Illustration 6**.

## 6 ...ne ressemble à une autre

Dans les années 2000, c'était l'inverse

Indice mondial et secteurs de 2000 à 2009

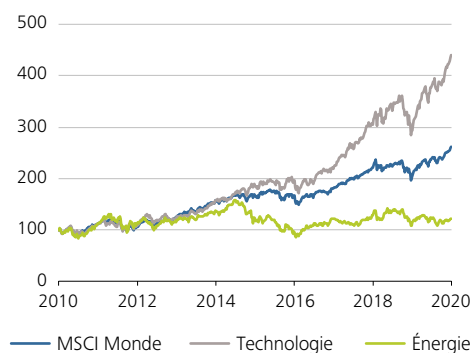


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

## 5 Aucune décennie...

Les actions technologiques ont dominé les années 2010

Indice mondial et secteurs de 2010 à 2019



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Assisterions-nous à un changement de préférence, en ce début d'année 2020, alors que s'ouvre une nouvelle décennie? Il serait certainement exagéré de l'affirmer. Certes, le secteur technologique n'a plus le vent en poupe, comme nous l'avions déjà esquissé dans le numéro d'août 2019. Or, il en devrait être de même pour le secteur de l'énergie en cette nouvelle décennie, qui apporte son lot de défis, mais aussi d'opportunités. En raison du faible impact des prévisions à long terme, nous nous limitons donc à la perspective tactique. Dans cette optique, la situation initiale se présente de manière prometteuse pour les titres énergétiques. Le rendement sur dividendes, proche de 5 %, est presque le double de celui de l'ensemble du marché. Et le secteur profite également d'une valorisation attractive, sur la base du ratio cours/bénéfice. Plus la conjoncture économique se redresse, plus le secteur de l'énergie pourrait bien faire partie à nouveau des gagnants, du moins à moyen terme, en tant que représentant classique de la catégorie «Value».



# Placements alternatifs

Le cours de l'or a réussi à briller en 2019, avec une hausse d'environ 20%.

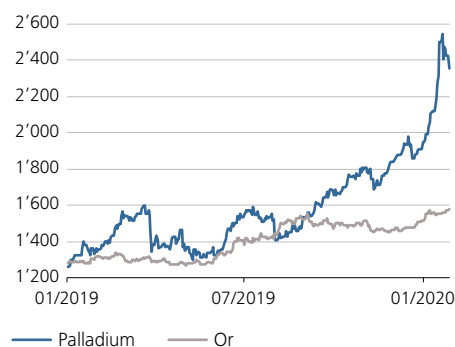
Le palladium a fait encore mieux et clairement devancé le métal précieux jaune au cours des douze derniers mois.

D'habitude, lorsque l'on parle du marché des métaux, on s'arrête au cours de l'or. Il en sera de même dans les lignes ci-après. D'autres métaux précieux tels que l'argent, le platine

## 7 Métal brillant

Le palladium vole la vedette au prix de l'or

Or et palladium en USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

ou le palladium sont généralement moins connus. Or, ce dernier a volé la vedette à l'or ces derniers mois: la valeur du métal argenté brillant a augmenté de plus de la moitié en 2019 et coûte aujourd'hui jusqu'à un tiers de plus que l'or, à plus de 2'100 dollars au dernier décompte ► **Illustration 7**. Le rallye est basé sur un décalage classique entre l'offre et la demande. En effet, la demande en palladium est supérieure à sa production depuis huit ans maintenant. D'une part – côté offre – l'Afrique et la Russie, soit les deux principaux pays exportateurs, peinent à fournir davantage de métal; d'autre part, la demande ne cesse d'augmenter, notamment de la part de l'industrie automobile. Parmi les facteurs de prix figurent des normes d'émission plus strictes, une demande accrue de moteurs à essence et le succès croissant des ventes de véhicules hybrides. A nos yeux, le prix très élevé du palladium ne représente (plus) aucune opportunité d'achat, malgré un historique solide.



# Monnaies

Boris Johnson a fait du «Brexit» une réalité. Le marché des changes a déjà intégré l'absence du «worst case» aux cours lors du dernier trimestre 2019.

La livre sterling devrait désormais revenir à des eaux plus calmes.

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) s'achève après une odyssée de trois ans et demi. Le Premier ministre britannique s'avère être un brillant tacticien et le vainqueur présumé du dernier chapitre dans la saga du «Brexit». Le marché des changes a déjà reconnu et intégré aux cours les signaux de détente entre les Britanniques et l'UE à l'automne dernier. La prime de risque «Brexit», autrefois considérable, a fortement diminué, avec la reprise de la livre sterling. Les facteurs monétaires habituels devraient reprendre de l'importance dans le courant de l'année et déterminer l'évolution future de la livre. Il est également probable que la politique monétaire revête de nouveau une plus grande importance, outre les chiffres de l'inflation

et de la croissance. Les signes avant-coureurs ne sont toutefois pas nécessairement favorables à la monnaie britannique. En effet, le marché table, à environ 70% de probabilité actuellement, sur une baisse du taux d'intérêt par la Bank of England d'ici la fin de l'année, ce qui implique des vents monétaires adverses. D'autre part, il est peu probable que les cours retombent à leur bas de l'an dernier, en 2020, grâce à la valorisation encore bon marché. Globalement, nous voyons la livre dans un mouvement latéral mais volatile cette année. Par rapport au franc suisse, nous voyons la monnaie britannique à 1.31 CHF sur trois mois et 1.28 CHF sur douze mois.



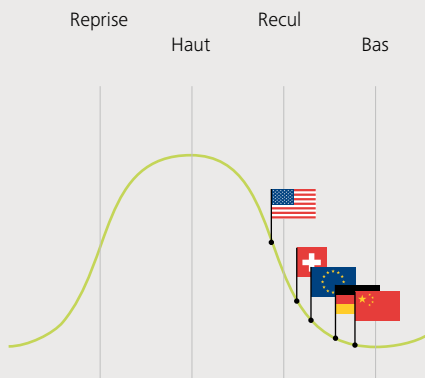
## LE SAVIEZ-VOUS?

La livre sterling, âgée de plus de 1'200 ans, est la plus ancienne monnaie encore en usage aujourd'hui. Le dollars US, qui est devenu beaucoup plus important depuis, n'a été introduit qu'en 1785. Livre sterling et dollar US ont longtemps été les devises les plus importantes et les plus échangées au monde. Les premières transactions GBP/USD ont été traitées par câble reliant la Grande-Bretagne aux USA, suite à l'établissement de la première connexion télégraphique sous-marine traversant l'Atlantique en 1866. Les traders forex parlent encore du «câble», lorsqu'ils évoquent cette paire de devises.

# Regard sur l'avenir

Dans notre scénario principal, les taux directeurs resteront inchangés aux USA comme en Suisse et dans la zone euro en 2020. En raison des faibles taux d'inflation, les banques centrales ne voient aucun motif pour changer de cap.

## CONJONCTURE



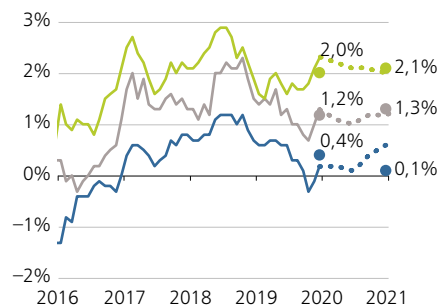
- En termes de croissance, la **Suisse** s'en est, dans l'ensemble, mieux sortie l'année dernière que ses voisins européens. Après une croissance économique estimée à 1 % pour 2019, nous prévoyons à nouveau un taux de croissance positif de 1,3 % pour 2020.
- Nous prévoyons également une légère accélération de la croissance dans la **zone euro** cette année (1,3%). Les indicateurs économiques se sont stabilisés dernièrement à un faible niveau.
- En 2020, la reprise économique aux **USA** pourrait entrer dans sa douzième année. Le marché de l'emploi et les consommateurs sont toujours en bonne forme respectivement de bon moral. Par rapport à 2019, l'avance de la croissance sur le reste du monde devrait toutefois diminuer quelque peu (1,6 %).

## INFLATION

### Pas d'inflation

L'inflation suisse restera proche de zéro, en 2020 aussi

Inflation et prévisions



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

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

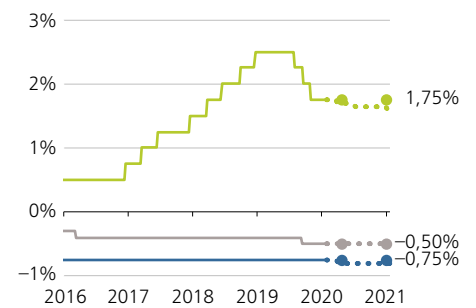
- En **Suisse**, l'inflation est repassée en territoire positif en décembre (0,1 %). Nous ne prévoyons cependant aucune hausse significative pour 2020. Notre prévision pour l'année est de 0,1 %.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons également pas de tendance haussière durable de l'inflation. Pour 2020, nous prévoyons un taux de 1,3 %.
- Aux **USA**, la guerre commerciale avec la Chine, temporairement endiguée, devrait apporter un certain soulagement en termes d'inflation importée. En plus, l'affaiblissement de la croissance économique réduit quelque peu la pression inflationniste. Notre première estimation de l'inflation pour 2020 est de 2,1 %.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

### Les banques centrales en hibernation

Aucun changement prévu pour le moment

Taux directeurs et prévisions



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

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En janvier, la **Fed** a une fois de plus martelé un point crucial: aucune hausse des taux n'est à attendre tant que l'inflation ne dépasse pas durablement 2 %. Et cela ne devrait pas être le cas en 2020. Nous ne prévoyons aucun changement des taux (ni à la hausse, ni à la baisse) pendant les 12 prochains mois.
- La politique monétaire de la **Banque centrale européenne (BCE)** ne changera, elle non plus, que peu les mois à venir. Malgré le réexamen de l'objectif d'inflation, les taux d'intérêt négatifs et les achats de titres se poursuivront pendant encore un certain temps.
- Entretemps, la **Banque nationale suisse (BNS)** doit une fois de plus vivre avec un franc toujours plus fort. Or, elle aura davantage de difficultés à intervenir une nouvelle fois sur le marché des devises, sachant que la Suisse est à nouveau sur la liste d'observation du Trésor américain. La BNS ne devrait pas non plus aller sur le terrain glissant des intérêts. A notre avis, le taux directeur de la BNS restera constant à -0,75 % dans le courant de l'année.



### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/placements](http://www.raiffeisen.ch/placements)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[www.raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: [www.raiffeisen.ch/marches-opinions](http://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](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



#### Oliver Hackel, CFA

Responsable Macro & Investment Strategy  
[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

Oliver Hackel est responsable Macro & Investment Strategy chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers et leurs implications sur vos placements. Il intègre ensuite ses conclusions à l'opinion de marché de la Banque.