

JUIN 2020

# Perspectives placements



## Un roc dans la tempête?

Traverser la crise avec succès grâce aux titres suisses

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés

### A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Un roc dans la tempête? – Traverser la crise avec succès grâce aux titres suisses
- P.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Un fort rallye de reprise:** Depuis le creux de la mi-mars, les marchés des actions ont augmenté de 25 à 30 % dans le monde. La forte reprise se base d'une part sur les mesures massives de soutien au niveau de la politique monétaire et fiscale, et d'autre part sur l'espoir que le pic de la pandémie de coronavirus se situe déjà derrière nous.

**Effondrement de l'économie:** La reprise sur les marchés financiers est en fort contraste par rapport aux évolutions de la conjoncture. Après que de nombreuses économies aient dû faire part d'un recul de leur performance dès le premier trimestre, le deuxième trimestre devrait être encore plus faible. Dans certaines régions, il faut même s'attendre à un effondrement de l'économie d'un pourcentage à deux chiffres.

**Aucune reprise rapide:** La suite de la reprise de la conjoncture devrait être semée d'embûches. Néanmoins, le fond devrait certes être atteint au deuxième trimestre. En raison de la nette augmentation des chiffres du chômage et d'une hausse des taux d'épargne, nous nous attendons à un ralentissement continu de

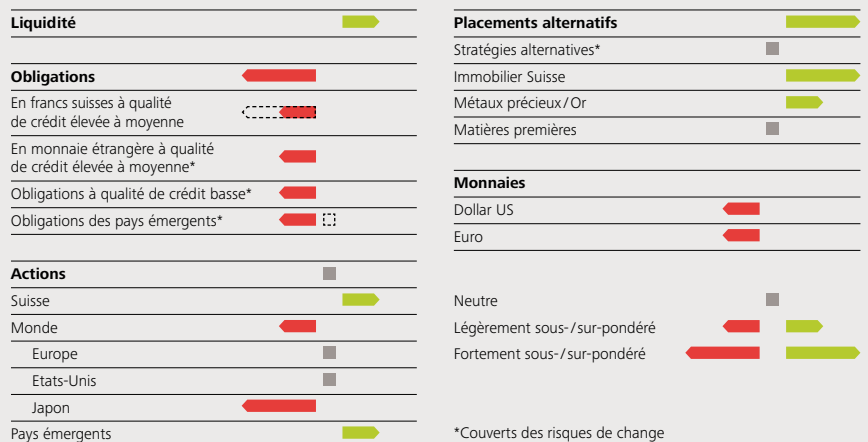
la consommation. Par conséquent, nous considérons toujours une reprise de la conjoncture en forme de U.

**Risques des pays émergents:** Les pays émergents devraient avoir à lutter encore longtemps avec les conséquences de la crise du coronavirus. De nombreux Etats souffrent d'une sortie de capitaux et manquent ainsi de ressources pour des plans fiscaux de grande envergure. Il faut s'attendre à des dégradations supplémentaires de rating, voire à des défauts de paiement. Par conséquent, nous avons réduit le positionnement des obligations des pays émergents et sommes désormais légèrement sous-pondérés.

**Gros plan sur la Suisse:** Du côté des actions, nous restons (encore) pondérés de manière neutre dans l'ensemble. D'un point de vue régional, notre préférence continue d'aller aux actions suisses. L'orientation défensive de l'indice et la qualité élevée des entreprises devraient conduire à ce que le marché suisse des actions fasse partie des gagnants (relatifs) de l'actuelle crise.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



\*Couverts des risques de change

# Traverser la crise avec succès grâce aux titres suisses



## L'ESSENTIEL EN BREF

Le deuxième trimestre devrait enregistrer le plus grand effondrement de la conjoncture depuis la Seconde Guerre mondiale, mais marquer en même temps le niveau le plus bas. La lutte contre la crise du coronavirus engendre d'immenses coûts et met les Etats face à de grands défis. En comparaison, la Suisse possède toutefois les meilleurs arguments pour bien maîtriser cette crise également. La large diversification de la structure de l'économie, des finances solides, une force d'innovation et une compétitivité élevées ainsi qu'un excellent système de formation constituent les bases de la reprise.

Les nuages sont noirs et sombres à l'horizon. Le deuxième trimestre enregistrera sans aucun doute le plus grand recul de l'histoire économique. Le produit intérieur brut mondial (PIB) devrait s'effondrer de plus de 10%. La forte récession conduit à une hausse rapide du chômage et va influencer négativement le comportement des consommateurs pour une longue période. Les bénéfices des entreprises vont également souffrir. Les analystes s'attendent à une chute des bénéfices de plus de 25%. Et ce, à la condition qu'il n'y ait pas de deuxième vague d'infection du coronavirus. Toutes ces mauvaises nouvelles et évolutions négatives font actuellement les gros titres des médias. Le comportement de la bourse suisse en est donc d'autant plus surprenant. Malgré la crise économique la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale, le Swiss Market Index (SMI) affiche seulement 5% en territoire négatif et se situe donc à peine à près de 11% de son record historique de tous les temps. Les actions des deux poids lourds de l'indice que sont Nestlé et Roche se situent même en territoire positif depuis le début de l'année. La Suisse est-elle un roc dans la tempête?

Effectivement, la Suisse possède les meilleurs arguments pour bien surmonter la crise du coronavirus (au moins de manière relative). La stabilité politique et économique, une force

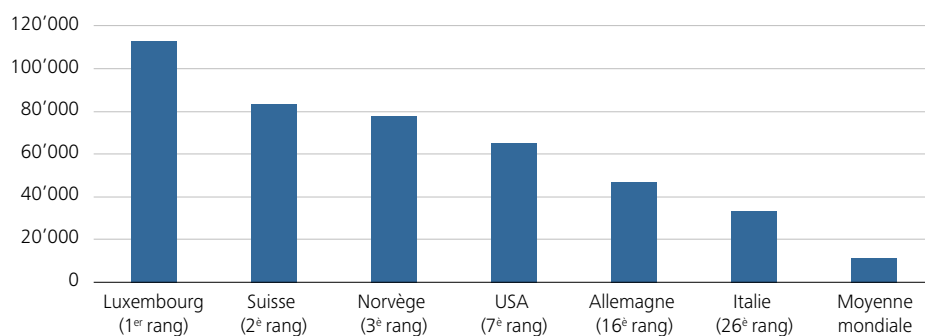
d'innovation élevée, une conscience marquée en termes de qualité, des finances solides et un excellent système de formation constituent les caractéristiques qui plaident en faveur de la Suisse.

La Suisse est considérée comme l'une des économies les plus stables, son produit intérieur brut la plaçant au dixième rang mondial. Si on considère le produit intérieur brut par habitant, qui est plus pertinent, la Suisse atteint même la deuxième place ► **Illustration 1**. Un grand avantage par rapport à d'autres Etats européens est la structure de l'économie, respectivement la large diversification sectorielle. Le principal employeur est le secteur des services avec sa forte place commerciale et financière. En outre, l'industrie pharmaceutique constitue une part notable et très stable de la création de valeur. Mais aussi le tourisme et l'industrie revêtent une grande importance. Parallèlement aux grands groupes internationaux, les nombreuses PME forment la colonne vertébrale de l'économie suisse. A cet effet, de nombreuses sociétés font figure de leaders mondiaux dans leur niche. Le prédicat «Swiss Made» est synonyme d'excellence et est très apprécié à l'étranger. La force d'innovation élevée des entreprises suisses repose sur un excellent système de formation. Selon l'analyse la plus récente de l'IMD, la Suisse est le 4<sup>e</sup> Etat le plus

### 1 La petite Suisse en très grand

La deuxième meilleure performance économique par personne

Produit intérieur brut (PIB) par personne en dollar US (2018)



Sources: FMI, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Alors que nous vivons la crise économique la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale, le Swiss Market Index (SMI) affiche à peine 5% en territoire négatif et fait ainsi partie des «surperformeurs» cette année. Et ce, après une hausse de cours de 30% l'année précédente. Un regard plus détaillé montre toutefois que seule une poignée d'actions a contribué à cette stabilité. Les poids lourds de l'indice que sont Nestlé, Roche et Novartis ainsi que Swisscom se sont bien maintenus et cotent même en partie en territoire positif. En contrepartie, les valeurs cycliques ont été fortement impactées. En raison de l'évolution toujours incertaine de l'économie, nous restons positionnés de manière légèrement défensive. Ceci s'exprime aussi notamment sous la forme d'une préférence pour les actions suisses. En outre, le franc suisse devrait rester fort, malgré l'intervention de la BNS. Le «Swissness» est donc toujours un atout.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## EN VUE

compétitif au monde, juste derrière Singapour, Hong Kong et les USA. Tous ces facteurs devraient contribuer à ce que la Suisse sorte renforcée de la crise actuelle.

Aucune économie n'est toutefois immune contre un choc exogène inattendu. Et si en plus, comme actuellement lors de la pandémie de Covid-19, des pans entiers de l'économie sont mis à l'arrêt sur ordre de l'Etat, cela impacte aussi durement les sociétés les plus innovantes. Par conséquent, il est donc logique que le gouvernement suisse ait pris les mesures de soutien correspondantes. Le plan d'aide pour lutter contre le coronavirus d'un montant de l'ordre de 67 milliards de francs est énorme, et représente près de 10% du PIB annuel. Cela va conduire en conséquence à une nette hausse des dettes. Mais par rapport à l'étranger, la situation initiale est très bonne pour la Suisse à cet égard. Grâce au frein à l'endettement et à une politique fiscale très conservatrice, la dette étatique suisse ne s'est montée qu'à 40% du PIB «seulement» à la fin 2019. En comparaison mondiale, c'est une très bonne performance ► **Illustration 2**. A cela s'ajoute le fait que la Confédération dispose toujours d'un rating AAA en raison de sa situation financière très stable et qu'elle est ainsi considérée comme un

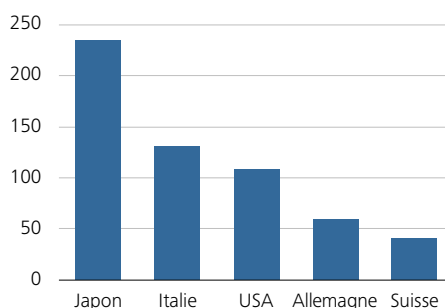
havre de stabilité. Par conséquent, la demande en obligations d'Etat suisses reste élevée malgré les taux d'intérêt négatifs. La Suisse peut ainsi non seulement lever des fonds gratuitement sur le marché des capitaux, mais elle reçoit même de l'argent pour cela. Tant que l'environnement de taux bas se maintient, ce qui correspond à notre scénario principal (voir les Perspectives placements «Au pays du soleil couchant» de mai) – l'endettement supplémentaire restera un problème sous contrôle.

Une gestion rigoureuse des finances ne constitue toutefois pas seulement une vertu de la Confédération mais aussi de nombreuses entreprises ainsi que des particuliers. Le taux d'épargne (épargne volontaire et «épargne forcée») est extrêmement élevé en Suisse et s'est monté ces dernières années constamment à plus de 20% du revenu brut disponible. Aussi la situation initiale est-elle bonne à cet égard pour pouvoir surmonter quelques années de vaches maigres.

Dernièrement, il y a également eu des lueurs d'espoir à l'horizon dans l'évolution de la crise du coronavirus. Le nombre de nouvelles infections s'oriente continuellement à la baisse. Les hôpitaux peuvent désormais prendre des dispositions supplémentaires et s'équiper pour une éventuelle deuxième vague. Par ailleurs, la recherche se poursuit au niveau mondial avec de grands efforts et des investissements massifs pour trouver un vaccin et des médicaments. Les mesures d'assouplissement progressif conduisent à une stabilisation de l'économie et devraient engendrer une reprise lente mais progressive. Le deuxième trimestre marquera probablement le plus bas de l'évolution conjoncturelle. Les choses devraient ainsi repartir à la hausse dès l'été, même si le chemin reste parsemé d'embûches. La Suisse possède les meilleurs arguments pour également surmonter cette crise. Grâce aux typiques valeurs et vertus suisses. Nous serions bien inspirés de continuer à y penser.

### 2 Un taux d'endettement très faible... ...augmente la marge de manœuvre financière

Dettes étatiques en pourcentage du PIB (2018)



Sources: FMI, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

Les taux sont au plus bas, les obligations ne délivrent presque plus de rendement. Les mesures des banques centrales vont continuer à maintenir les taux durablement bas. Ceux qui cherchent des alternatives doivent accepter des risques plus élevés.



## LE SAVIEZ-VOUS?

Un pays émergent se situe dans une phase de transition vers quelque chose de nouveau. Officiellement, ces pays comptent parmi les pays en voie de développement, mais sont classés dans une zone grise entre un pays en voie de développement et une nation industrialisée. Il n'existe pas de définition exacte, mais des caractéristiques qui définissent les pays émergents. Des taux de croissance supérieurs à la moyenne sont de rigueur. Ceux-ci permettent de faire des investissements dans l'infrastructure et la formation, qui aident en retour le pays à continuer à se développer et à ainsi émerger pour devenir un Etat industrialisé. Parmi les investisseurs, ceux-ci se positionnent le plus souvent sur des pays comme le Mexique, la Chine, le Brésil, la Russie ou la Turquie.

Les investisseurs les considèrent parmi les obligations les plus sûres au monde. Les agences de notation leur attribuent aussi la plus haute note de «AAA»: les obligations de la Confédération. C'est ainsi que l'on appelle couramment les obligations fédérales de la Confédération helvétique. Selon une étude de Standard & Poor's (S&P), le risque de défaillance des obligations de cette qualité est de 0%; la période examinée allant de 1975 à 2018. Cette qualité a toutefois un prix. En raison du faible niveau général des taux, le rendement de ces obligations est négatif depuis des années. Les investisseurs sont donc prêts à payer la Suisse afin qu'elle accepte leurs fonds.

Quiconque recherche en revanche du rendement dans le domaine de la rémunération fixe, doit faire des concessions en termes de qualité, de monnaie ou de durée, en résumé prendre des risques plus importants. Nulle part ailleurs la relation entre le risque et le rendement n'est aussi riche d'enseignement que chez les obligations. Dans ce contexte, les obligations des pays émergents attirent toujours plus l'intérêt des investisseurs. Elles promettent un rendement plus élevé, mais sont plus risquées, comme le montrent les défaillances de paiement des obligations d'Etat d'Argentine, du Liban et de l'Equateur cette année.

Mais il y a des différences et tous les pays émergents ne peuvent être mis dans le même panier. Les différences se situent par exemple, en matière de qualité de débiteur, qui est

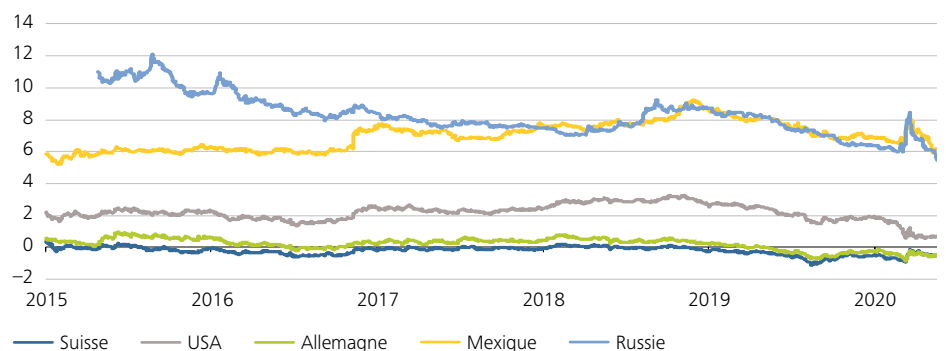
exprimée par un rating. Alors que le Mexique, qui possède la notation «BBB», se situe au niveau de l'Italie et est considéré comme ayant le niveau «Investment Grade», la Turquie est évaluée à «B» et est considérée comme étant hautement spéculative. Ce risque plus élevé est compensé par une majoration pour risque et donc un rendement plus élevé ► **Illustration 3**. S&P chiffre le risque de défaillance d'une telle obligation pour une durée de 8 ans à près de 22%. Pour la peine, cette obligation d'Etat turque délivre un rendement de 12%, alors qu'une obligation mexicaine ou russe comparable seulement la moitié avec 5,6%.

Comme ces rendements sont exprimés en monnaie locale correspondante, l'évolution des monnaies des obligations des pays émergents joue un rôle décisif. La livre turque s'est ainsi dévaluée de 12,6% par rapport au franc suisse pour cette seule année et a effacé l'excédent de rendement. Le rendement se réduit en conséquence pour les obligations des pays émergents en dollars US et en euros car un élément de risque central disparaît.

Comme tous ces risques signifient aussi un potentiel de rendement, les obligations des pays émergents sont également présentes dans les portefeuilles de Raiffeisen; elles sont toutefois sous-pondérées actuellement en raison des incertitudes. Afin de répartir encore plus le risque de placement, ces positions sont mises en œuvre avec des placements collectifs couverts contre le risque de change.

### 3 Comparatif des obligations d'Etat à 10 ans

Rendements plus élevés, risques accrus



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

La pandémie du coronavirus a entraîné la chute de nombreux marchés des actions. Paniqués, les investisseurs ont retiré leurs actifs. Grâce à son caractère défensif, le marché des actions suisse a toutefois résisté comme un roc dans la tempête.



## LE SAVIEZ-VOUS?

De nombreuses entreprises suisses cotées en bourse sont moins «suisse» qu'elles en ont l'air. En se penchant plus en détail sur le SMI Expanded Index, qui se compose du SMI et du SMIM, on remarque quelque chose de surprenant: sans prendre en compte la capitalisation boursière, seulement 48% des droits de vote sont détenus par des mains suisses en 2018 ou ne peuvent pas être attribués. En revanche, environ 52% sont détenus par des investisseurs étrangers. Les bailleurs américains sont ceux qui sont le plus engagés: le géant de la finance BlackRock détient à lui seul des participations d'au moins 3% dans 38 des 46 entreprises. Même s'il y a beaucoup de capital étranger dans l'économie suisse, il y a également de grandes sociétés, comme Schindler par exemple, qui sont toujours détenues majoritairement par des familles suisses.

A ce jour, l'année boursière 2020 a ressemblé à une douche écossaise pour de nombreux investisseurs. Jusqu'à mi-février, les marchés étaient haussiers, soutenus par la politique monétaire expansive des banques centrales, passant d'un record à un autre. Mais avec l'apparition de la première vague d'infections de coronavirus en Occident, le vent a tourné abruptement: la panique s'est répandue comme une trainée de poudre et la plupart des indices d'actions se sont rapidement effondrés. Malgré le mouvement contraire des dernières semaines, l'indice MSCI World, qui comprend plus de 1'600 entreprises de 23 pays industrialisés, cote actuellement encore à plus de 8% sous sa valeur du début de l'année ► **Illustration 4**. Le DAX a vécu une baisse encore plus forte en perdant près de 14%. Comparé à cela, les investisseurs en actions suisses peuvent véritablement se sentir du côté des gagnants avec des pertes de seulement 5% environ pour une volatilité nettement plus faible. Une fois de plus, le Swiss Market Index (SMI) a été à la hauteur de sa réputation d'indice des actions défensif.

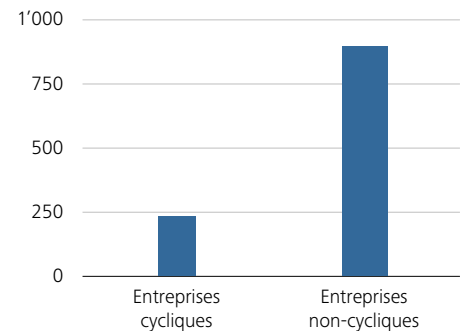
Pour autant, d'où provient cette caractéristique? D'une part, il y a la stabilité exemplaire des conditions cadres au niveau économique et politique de la Suisse. D'autre part, la structure de l'économie suisse aide le SMI. Avec une croissance de la création de valeur de 9,3% par an ces 10 dernières années, l'industrie pharmaceutique a contribué pour

un tiers à l'évolution du PIB sur l'ensemble de l'économie. Soutenue par des tendances mondiales à long terme, telles que le développement démographique, elle n'est quasiment pas soumise aux fluctuations conjoncturelles.

## 5 La structure de l'indice est décisive

Avantage pour la Suisse

Capitalisation boursière du SMI selon la sensibilité à la conjoncture, en milliards de francs suisses

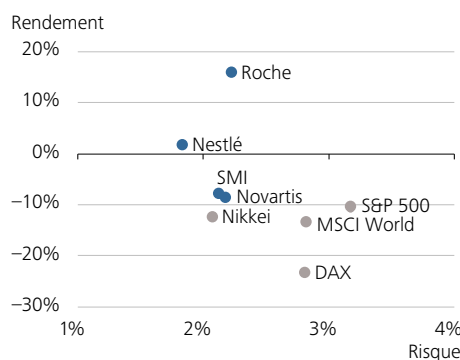


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

## 4 Les placements défensifs...

...du côté des gagnants

Rapport de risque/rendement depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Même les mesures visant à contenir la pandémie de coronavirus ne l'ont que peu impactée. Il en va de même pour d'autres industries importantes, comme l'industrie agroalimentaire et le secteur des télécommunications. Si on se tourne à présent vers la composition du SMI, il apparaît que le gros de la capitalisation boursière se situe justement dans ces secteurs non-cyclique ► **Illustration 5**. De plus, l'indice comprend de nombreux leaders du marché mondial avec une marche des affaires stable. Le trio Novartis, Roche et Nestlé joue un rôle prépondérant à cet égard avec une part de capitalisation de plus de 50%. Ces derniers en particulier ont bien pu se maintenir avec une plus-value d'environ 11%, respectivement 1% depuis le début de l'année. La part de titres cycliques et sensibles aux fluctuations dans l'indice, comme par exemple les banques ou les valeurs industrielles, est en revanche plutôt faible. Nous pouvons recommander des actions suisses avec une bonne conscience à quiconque ne recherche pas d'investissement spéculatif. Comme toujours, il faudra prendre en compte les spécificités des industries et des entreprises ainsi que l'adéquation du titre correspondant avec son propre portefeuille.



# Placements alternatifs

Le marché du cacao souffre depuis des années des suites d'une chute des prix. Les signes d'une inversion de tendance se dessinent toutefois malgré la crise du coronavirus. Cela aurait aussi des conséquences pour l'industrie suisse du chocolat.



## LE SAVIEZ-VOUS?

Sans avoir de propre culture de cacao, la Suisse est considérée depuis toujours le pays du chocolat. En 2019, plus de 200'000 tonnes de l'or marron y ont été produites. La part des exportations par rapport à l'ensemble de la production se monte à cet égard à environ 70%. L'Allemagne, le Canada et la Grande-Bretagne font partie des principaux acheteurs à l'étranger. Certains des producteurs de chocolat les plus importants au monde ont leur siège en Suisse: par exemple le leader du marché Barry Callebaut, le producteur du «Lapin d'or» Lindt & Sprüngli ainsi que le groupe agroalimentaire Nestlé. Mais la Suisse est également à la pointe du classement de la consommation par habitant: au cours des dernières années, chaque suisse a consommé entre 10 et 12 kilos de chocolat en moyenne. Chacun décidera par soi-même si cela est bon ou pas pour la santé. Une chose est sûre en tout cas: après un morceau de chocolat, le monde a l'air plus beau tout d'un coup.

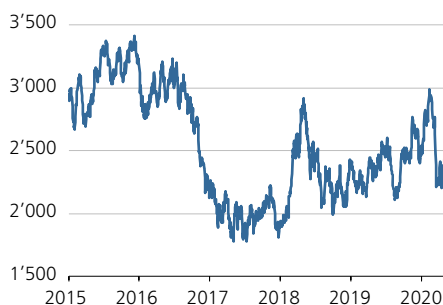
Le marché du cacao est soumis à de grandes fluctuations de prix. La météo, mais aussi les parasites constituent des facteurs centraux qui influent sur le volume des récoltes et rendent difficiles les prévisions sur des évolutions futures du marché. A cela s'ajoutent des aspects éco-

nomiques et politiques, comme par exemple l'aptitude de l'offre, décalée dans le temps, à réagir aux changements de la demande ou des taxes gouvernementales visant à réduire la pauvreté parmi les producteurs de cacao. La volatilité élevée qui en résulte rend le marché attractif pour les investisseurs spéculatifs. Entre décembre 2015 et avril 2017, le prix à la tonne de fèves de cacao a chuté de près de moitié ► **Illustration 6**. Depuis août 2019, une reprise semble toutefois se dessiner désormais avec une plus-value de près de 15% malgré la crise du coronavirus. Et les pertes modérées d'environ 4% depuis le début de l'année n'y changent rien. La sécheresse persistante ainsi que la propagation du virus CSSD (cocoa swollen shoot disease) en Afrique ont entraîné une raréfaction de l'offre. Un renchérissement durable de la matière première qu'est le cacao entraînerait une augmentation des coûts de production pour les producteurs de chocolat suisses. En conséquence, une répercussion au consommateur final ne serait pas exclue.

### 6 Une lueur d'espoir à l'horizon?

Les prix du cacao augmentent légèrement

Prix du cacao en dollar US la tonne



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



# Monnaies

En temps de crise, les investisseurs recherchent la sécurité. Le dollar et l'euro restent sous pression en raison des énormes plans de sauvetage mis en place en Europe et aux USA. Le franc est une fois de plus recherché.

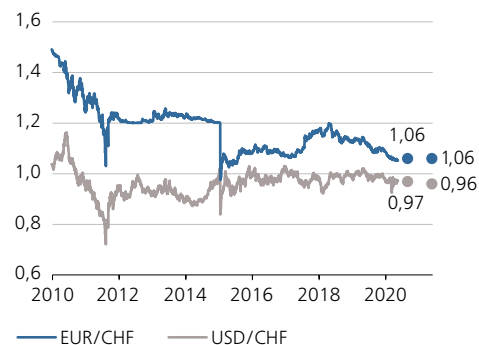
Le franc suisse est surévalué, selon les analyses jusqu'à 10% par rapport à une valeur équitable, ce dont personne ne doute. Cela provient aussi du fait que les investisseurs recherchent en temps de crise des valeurs refuges et se tournent alors vers la monnaie suisse. Ce n'est que grâce aux interventions de la Banque nationale suisse que le cours n'évolue pas encore plus à la hausse. Lorsque nous achetons quelque chose à l'étranger, nous en bénéficions en tant que consommateurs. L'économie des exportations a en revanche appris à gérer une monnaie plus forte et est donc bien préparée pour y faire face. Du point de vue de l'investisseur en francs, il faut prendre une perspective différente. Lorsque nous investissons à l'étranger avec l'une des monnaies les plus fortes au monde, il y a toujours la menace d'une dépréciation de la monnaie. Cela est valable notamment face au dollar US, dont la faiblesse par rapport au franc est à long terme ► **Illustration 7**. C'est pourquoi nous sommes surpondérés

en francs et sous-pondérés en monnaies étrangères.

### 7 Le dollar US et l'euro...

...s'affaiblissent face au franc

Euro/franc suisse et dollar US/franc suisse, avec la prévision de Raiffeisen



— EUR/CHF — USD/CHF

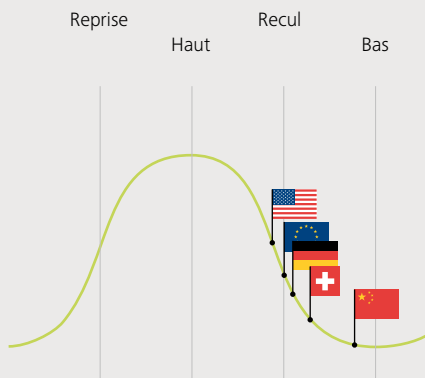
● Prévisions Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

L'horizon économique s'assombrit pour l'économie mondiale, une forte récession est inévitable. Les mesures d'assouplissement progressives de nombreux gouvernements laissent entrevoir un espoir.

## CONJONCTURE

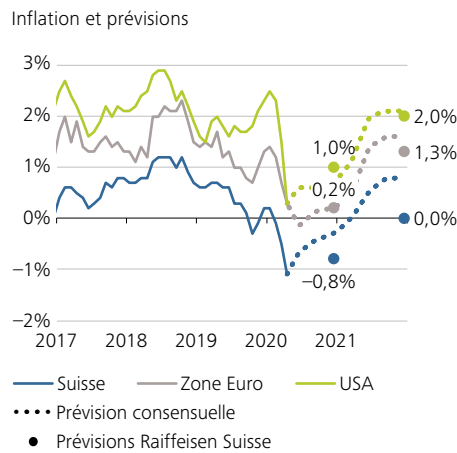


- En **Suisse**, de nombreux assouplissements à grande échelle ont été mis en place dans le cadre des mesures drastiques contre la pandémie. L'économie devrait ainsi retrouver un peu d'air frais. La reprise conjoncturelle se déroulera toutefois de manière lente. Nous nous attendons à un ralentissement économique de 5,0%.
- La **zone euro** a glissé dans une récession au premier trimestre et les prévisions pour le deuxième trimestre ont l'air encore plus sombres. On s'attend à un effondrement du produit intérieur brut (PIB) à deux chiffres. Pour l'ensemble de l'année, nous prévoyons un recul de la production économique de 8,0%.
- Aux **USA**, le taux de chômage a explosé de 4,4% à 14,7% en avril. La hausse rapide du chômage va peser sur la consommation. Malgré d'importantes mesures de stimulation, une forte récession de la plus grande économie du monde est inévitable. Nous tablons sur une baisse de 6,0%.

## INFLATION

### Les tendances déflationnistes augmentent

Pas la moindre trace d'inflation



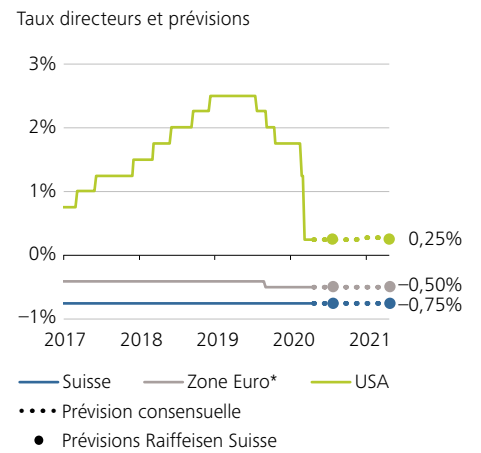
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'effondrement mondial de l'économie a un effet déflationniste. En **Suisse**, les prix à la consommation vont baisser au cours de l'année. Nous prévoyons un recul de 0,8%.
- Il n'y a pas non plus le moindre signe d'inflation dans la **zone euro**. Pour 2020, nous nous attendons à un modeste taux d'inflation de 0,2%, ce qui est largement sous l'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne (BCE).
- Aux **USA**, nous tablons sur une faible inflation de près de 1%. Parallèlement à l'évolution de la conjoncture nettement plus faible, le prix du pétrole, qui a fortement baissé, freine également l'évolution des prix.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

### Les limites de la politique des taux sont atteintes

Les taux directeurs resteront bas pendant longtemps



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

- Avec deux baisses de taux de 1,5% au total pendant le premier trimestre, la **Réserve fédérale américaine** a tiré ses dernières cartouches en matière de taux directeurs. Selon Jerome Powell, il n'y aura pas de taux d'intérêt négatifs. En contrepartie, les instruments existants sont utilisés à fond pour garantir l'afflux de liquidités.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** manque de marge de manœuvre pour procéder à de nouvelles baisses de taux. Pour la peine, la BCE a massivement élargi le programme d'achat d'obligations et fait entrevoir au système bancaire des liquidités pratiquement illimitées.
- La **Banque nationale suisse (BNS)** n'a plus de munitions en réserve pour de nouvelles baisses de taux. Les taux directeurs erreront toutefois encore longtemps en territoire négatif. Malgré tout, son bilan continue de croître rapidement. La raison principale réside dans les nouvelles interventions sur le marché des changes.



## 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 et de publicité 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 au sens des articles 35 et suivants LSF. 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). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 St-Gall. 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 inhérents au commerce d'instruments financiers». 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.



**Jeffrey Hochegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hochegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.



**Tobias Knoblich**  
Stratège en placement  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.