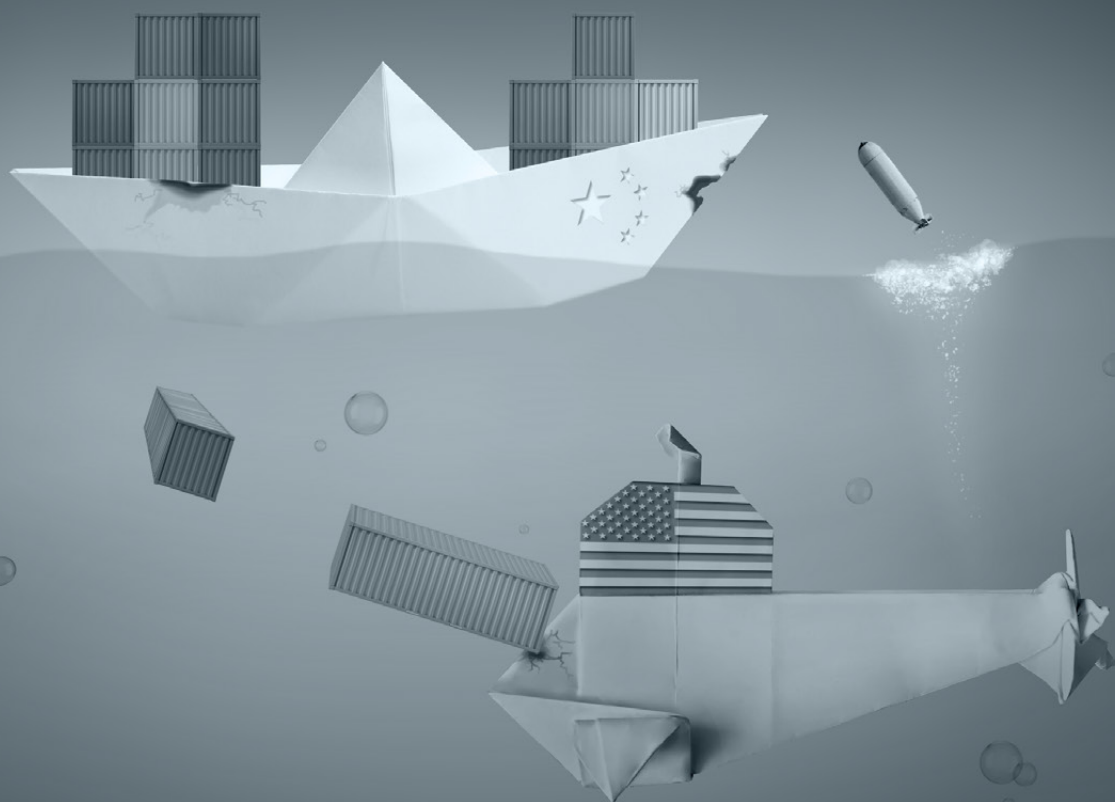


JUIN 2019

# Perspectives placements



## Les USA contre la Chine

Bien plus qu'une (simple) guerre commerciale

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés

### A LIRE DANS CE NUMÉRO

**S.3** Gros-plan: Les USA contre la Chine – Bien plus qu’une (simple) guerre commerciale

**S.5** Nos estimations:

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**S.8** Thème de placement:

Les millennials: Avec un bel avenir

**S.10** Nos prévisions:

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**Le conflit commercial s’envenime:** Le différend entre les USA et la Chine a atteint un nouveau niveau d’escalade ces dernières semaines. Le président américain Donald Trump a une fois de plus resserré la vis des tarifs douaniers et la Chine a répondu par des mesures douanières supplémentaires. Un accord rapide devient toujours plus improbable, car le conflit est plus qu’une (simple) guerre commerciale. Les deux parties ne souhaitent pas perdre la face. Seule une pression accrue de la part des marchés financiers aboutira à une «solution». La croissance économique souffrira des deux côtés cette année en raison de ce différend.

**Chiffres positifs de croissance:** Le produit intérieur brut suisse a surpris positivement au premier trimestre 2019, augmentant de 0,6%. Le reste de l’Europe et le Japon ont également annoncé des données de croissance réjouissantes en mai. Jusqu’ici, il n’existe aucune tendance durable à la stabilisation, selon les indicateurs avancés. L’économie mondiale poursuit donc son chemin de la croissance, plus lent qu’à l’année précédente.

**Les élections européennes, (presque) sans intérêt:** La vague, tant redoutée, du populisme a échoué lors des élections européennes. Or, le futur parlement européen est plus fragmenté que jamais. Les marchés financiers y ont accordé que peu d’intérêt. Les regards se tournent

à présent sur Bruxelles et les changements de personnel – beaucoup plus importants pour les marchés. En effet, la Banque centrale européenne devra repourvoir le poste de directeur jusqu’à l’automne. Une élection d’un «faucou» à sa tête aura d’importantes répercussions sur la politique monétaire européenne.

**Une saison des bénéfices qui se termine bien:** La saison des publications pour le premier trimestre est terminée, et les résultats sont plutôt positifs, contrairement aux attentes. Les bénéfices des entreprises aux USA ont légèrement augmenté, tandis que ceux en Europe et au Japon ont stagné. Les ventes ont augmenté dans toutes les régions. La récession, tant redoutée, des bénéfices devrait pouvoir être évitée dans le courant de l’année, en l’absence d’une euphorie en ce qui concerne les perspectives des résultats ces prochains mois.

**Encore aucune occasion (d’achat):** Le ton plus acerbe dans les propos de Trump a surpris le marché des actions au mois dernier. Ce dernier est en cours de consolidation, qui devrait durer un certain temps et provoquer de nouveaux revers. Les niveaux de cours plus bas devraient créer des occasions pour des achats tactiques d’actions. Nous restons légèrement sous-pondérés jusqu’à nouvel ordre, y compris pour les obligations, encore moins attrayantes récemment après les gains de cours.

## 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

# Bien plus qu'une (simple) guerre commerciale



## L'ESSENTIEL EN BREF

Les différends (commerciaux) entre les USA et la Chine ont atteint un nouveau niveau d'escalade ces dernières semaines. Près de la moitié des exportations chinoises vers les USA est entretemps frappée de tarifs douaniers à hauteur de 25%. De leur côté, les Chinois ont également augmenté massivement les tarifs douaniers sur la plus grande partie des importations américaines. La spirale douanière aura des conséquences évidentes sur la croissance économique mondiale. Le risque baissier augmentera – y compris pour les marchés financiers – au fur et à mesure que l'on s'éloigne d'un accord. Certes, un compromis (aussi faible soit-il) n'est toujours pas exclu, mais un accord global semble de plus en plus hors de portée. Car il n'en va pas seulement de l'achat de plus de soja et de Boeings. L'actuelle guerre commerciale entre les deux rivaux économiques reflète davantage la guerre pour la suprématie géopolitique dans le monde.

L'escarmouche début 2018, sous la forme de tarifs douaniers apparemment inoffensifs sur les machines à laver et les panneaux solaires, a entretemps dégénéré. En effet, les USA ont introduit des tarifs douaniers (punitifs) supplémentaires sur les importations d'acier et d'aluminium du monde entier; or, le président US Donald Trump – qui s'est auto-proclamé «*tariff man*» – a mis en place une véritable spirale douanière dès l'été dernier, prenant pour cible exclusive leur plus grand rival économique – la Chine. Début mai, Donald Trump a (de nouveau) perdu patience après onze sessions de négociations, augmentant les tarifs douaniers sur les importations chinoises d'une valeur de 200 milliards de dollars, de 10 à 25%, en guise de mesure de rétorsion contre le rétropédalage chinois sur des engagements qu'ils avaient pris auparavant. Les Chinois ont réagi aussitôt. Presque toutes les exportations US vers la Chine (soit d'une valeur d'environ 160 milliards de dollars) sont taxées de 17% en moyenne depuis ce mois-ci. Les différends (commerciaux) entre les deux superpuissances ont ainsi atteint un nouveau niveau d'escalade. Il n'est pas étonnant que la «guerre commerciale» («*trade war*») soit le thème brûlant en ce moment ► **Illustration 1**.

### 1 Le sujet brûlant

La «guerre commerciale» fait couler beaucoup d'encre Google-Trend («*trade war*»)\*



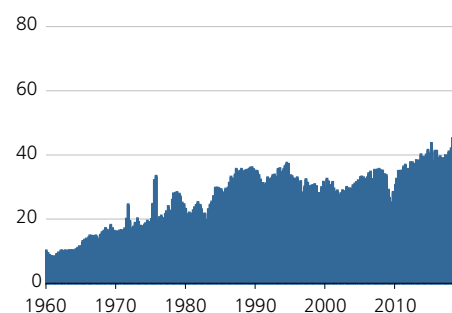
\*Intérêt de recherche relatif,  
100 = activité de recherche la plus importante  
Sources: Google, CIO Office Raiffeisen Suisse

Une telle guerre ne connaît aucun gagnant, mais plutôt des perdants des deux côtés – rien de nouveau en soi. Ce fait est d'autant plus vrai que les chaînes de production sont étroite-

ment liées et réparties partout dans ce monde (économique) actuel, et fortement globalisé. A première vue, il semblerait que Trump réussisse à souligner le succès de sa «stratégie commerciale» envers ses électeurs. En effet, les USA encaissent d'énormes sommes d'argent grâce à la hausse des tarifs douaniers: au premier trimestre, les droits de douane s'élevaient à environ 75 milliards de dollars, soit le double par rapport à il y a deux ans – et représentent entretemps 3,6% de toutes les recettes de l'Etat ► **Illustration 2**. Or, en y regardant de plus près, les apparences sont trompeuses. Selon diverses études, publiées récemment, ce sont davantage les consommateurs et les entreprises aux USA qui paient la facture pour les tarifs douaniers, les exportateurs chinois n'ayant guère baissé leurs prix en retour. Et qui plus est – certains produits, qui ne sont point affectés par les tarifs, ont vu leurs prix augmenter.

### 2 Un succès en apparence seulement

Les tarifs douaniers remplissent les caisses de l'Etat  
Recettes de l'Etat américain dues aux tarifs douaniers (corrigées de l'inflation)



Sources: US Bureau of Economic Analysis,  
CIO Office Raiffeisen Suisse

La machine à laver est, à nouveau, le parfait exemple: ce n'est pas simplement son prix qui a augmenté de 12% en moyenne; mais le sèche-linge correspondant le plus vendu est, lui aussi, devenu plus cher. Cette guerre commerciale laisse également des traces notables sur les prix des produits agricoles: le prix pour le soja a récemment chuté à son plus bas depuis dix ans, sachant que la Chine a presque totalement disparu du marché ► **Illustration 3**.



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

Jusqu'ici, le conflit commercial ne concerne la Suisse que de manière indirecte. Mais en tant que petite économie exportatrice, nous dépendons dans une large mesure de l'ouverture des marchés et du libre-échange. C'est ainsi que le Conseil fédéral essaie actuellement d'entrer en négociations avec la Chine comme avec les USA pour de nouveaux accords de libre-échange. Cette stratégie est judicieuse: en effet, après l'Allemagne en tant que partenaire commercial le plus important, 16,3 % des exportations suisses étaient destinés aux USA en 2018, la Chine arrive en cinquième position avec une part de 5,2 %. Par ailleurs, diverses entreprises suisses ont investi de grandes sommes d'argent en Chine ces dernières années et y ont construit des sites de productions. Les investissements directs représentaient en tout 22,3 milliards de francs fin 2017 et continuent de croître fortement. Une escalade dans le conflit commercial (y compris son étendue sur l'Europe) aurait un fort impact négatif sur la Suisse, en raison de l'étroite interconnexion globale.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## EN VUE

### 3 La grève des acheteurs chinois... ...fait chuter le prix du soja

Prix du contrat à terme du soja en USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La croissance économique US devrait baisser de 0,2 % de points cette année, même en l'absence d'une escalade avec la Chine, l'économie chinoise devrait elle aussi subir une baisse du même ordre de grandeur. Cette baisse est due aux diverses nouvelles mesures de relance, prises par le gouvernement, aux dépens des mesures de réforme prévues. L'Empire du milieu dépend bien plus du commerce extérieur que les USA, ce qui la rend davantage vulnérable. Et le conflit commercial laisse aussi des traces dans le reste du monde. Les directions des entreprises affichent un moral en berne, et ne sont donc pas disposés à faire de nouveaux investissements. Tous les acteurs économiques sont de plus en plus inquiets entretemps, et les traders sur les marchés financiers affichent une aversion élevée au risque.

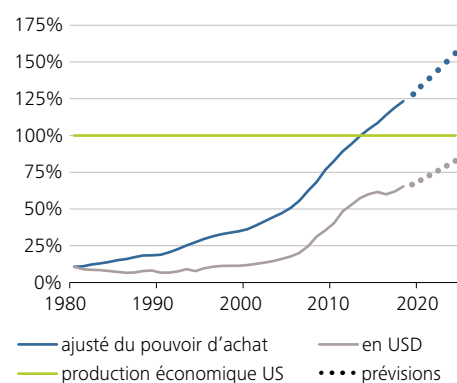
Tout éventuel accord entre les deux super-puissances économiques aura un fort impact sur l'évolution des marchés ces prochaines semaines. A nos yeux, nous excluons presque entièrement la possibilité que les deux partenaires s'accordent sur un compromis satisfaisant, qui élimine tous les obstacles précédents – du transfert forcé de savoir, en passant par le subventionnement des entreprises chinoises (étatiques) jusqu'aux mécanismes de sanctions en cas de violation des accords conclus. En effet, Donald Trump juge que l'économie US est suffisamment forte pour gagner «sa guerre». Quiconque espérait qu'il aurait rapidement accepté que les Chinois achètent plus de soja

et de Boeings aura été déçu. Même les Démocrates haussent le ton et font pression sur Trump pour qu'il continue à se montrer ferme envers la Chine. Le consensus semble s'être inversé également en Chine ces dernières semaines. Le gouvernement prône la force, et souhaite à tout prix éviter de perdre la face. Il est de plus en plus évident que nous assistons à bien plus qu'une (simple) guerre commerciale et qu'il serait illusoire de tabler sur une solution dans un avenir proche. La Chine a fortement rattrapé son retard aux niveaux économique et militaire ces dernières décennies, et défie de plus en plus l'hégémonie géopolitique et économique des USA ► **Illustration 4**. L'Etat chinois s'est fixé l'objectif de devenir un leader mondial, dans l'intelligence artificielle, les télécommunications et la biotechnologie notamment, en quelques années seulement et essaie constamment d'étendre son influence dans le Pacifique. Les USA entendent mettre un terme à cette évolution. Ce sujet devrait fortement marquer la prochaine décennie, indépendamment des questions de politique commerciale.

### 4 La Chine rattrape son retard

La suprématie des USA en difficulté

Production économique de la Chine par rapport aux USA



Sources: Bloomberg, FMI, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**Conflit commercial, conjoncture faiblissante, prévisions d'inflation en baisse, et des banques centrales en attente – autant de facteurs propices à des rendements obligataires en baisse. Le revirement des taux, tant attendu par de nombreuses personnes, devrait se faire attendre encore longtemps.**



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

### Pigeons et faucons

Outre les fameux bulls and bears, symbolisant la hausse ou la baisse des cours d'actions, le langage financier (imagé) connaît deux autres animaux: les pigeons et les faucons. Ils symbolisent une orientation spécifique de la politique monétaire, voire une attitude adoptée par certains banquiers centraux en termes de politique monétaire. En l'occurrence, les pigeons préfèrent une politique plus accommodante, avec des faibles taux d'intérêt, tout en assumant le risque d'une inflation plus élevée en faveur d'une relance de l'économie. En revanche, les faucons accordent plus d'importance à la stabilité des prix, préférant mettre un terme immédiat à l'état d'urgence monétaire, à savoir aux taux nuls et négatifs, plutôt que d'attendre.

Le conflit commercial entre les USA et la Chine laisse, lui aussi, des traces sur les marchés obligataires. Les taux sont mondialement en chute libre depuis des semaines. Les rendements pour les US Treasuries à 10 ans ont baissé d'un point de pourcentage à 2,2% lors de l'annonce de la deuxième étape dans l'escalade avec la Chine. Les Bund allemandes à long terme ont vu leur rendement s'effondrer, en raison de la recherche de sécurité, atteignant un niveau inférieur à celui des emprunts d'Etat japonais. Et même les obligations de la Confédération se rapprochent de leur plancher historique de l'été 2016 ► **Illustration 5**.

Mais la situation des taux bas s'explique également par d'autres facteurs. Ainsi, les indicateurs économiques avancés ont continué de s'affaiblir ces derniers mois. L'indice global des directeurs d'achat, un important baromètre de l'état de santé de l'économie mondiale, est tout juste au-dessus de son niveau expansionniste. Par ailleurs, les prévisions d'inflation formulées par les acteurs du marché sont également en baisse. Les banques centrales se voient de plus en plus confrontées à un mystère: d'un côté des marchés de travail tendus, de l'autre, une pression salariale toujours plus visible. Il ne surprend donc pas que la Fed examine en coulisses sa stratégie de politique monétaire par rapport à l'objectif d'inflation. Pour le moment, ses membres

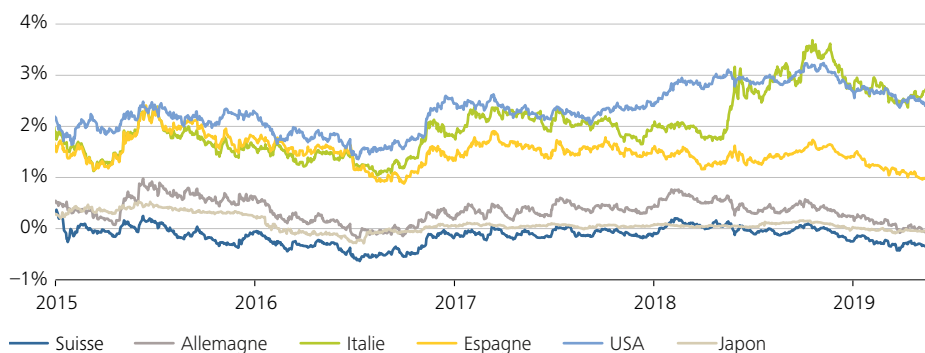
jugent la faible inflation encore «provisoire», sans pour autant écarter l'hypothèse d'autres hausses des taux. Pour autant, les «pigeons» au sein de la Fed l'emportent en fin de compte sur les «faucons», de plus en plus confinés dans leur coin. La même situation est perceptible dans les banques centrales du monde entier. La dernière à avoir jeté l'éponge face à une inflation très faible a été la Reserve Bank of Australia. Elle devrait baisser ses taux d'ici la fin de l'année à plusieurs reprises.

Le marché financier table lui aussi sur des nouvelles baisses de taux aux USA dans les 12 prochains mois, en tout cas si l'on se réfère aux prix sur le marché à terme. Mais les marchés n'évoluent que rarement dans un sens et leurs cours semblent avoir intégré un certain degré de pessimisme quant à la future évolution des taux, à nos yeux. Un mouvement contraire, ne fût-ce que temporaire, n'étonnerait personne, bien qu'on ne puisse pas exclure que les rendements finiront encore plus bas, en raison d'une étape supplémentaire dans le conflit commercial. Et la conclusion à long terme est sans appel – malgré un plancher à court terme: les facteurs à l'origine des planchers actuels des taux resteront encore un bon moment. Il est bien plus probable que les rendements oscilleront à long terme dans une large fourchette de négoce que d'assister au revirement tant attendu des taux.

### 5 Le revirement des taux d'intérêt se fait attendre

Les rendements obligataires devraient rester faibles

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

Les actions suisses font partie des gagnants cette année. Les «large caps» ont fortement augmenté, les «small» sont nettement à la traîne du marché.

Jusqu'ici, les actions suisses font partie des gagnants cette année. Le Swiss Performance Index (SPI), comprenant l'ensemble des 215 titres cotés à la Bourse suisse, a connu une hausse de plus de 15% depuis le début de l'année. Or, l'indice largement diversifié cache une toute autre image, bien différente. Ce sont avant tout les **blue chips** à grande capitalisation, cotés dans le Swiss Market Index (SMI) qui ont connu une évolution positive depuis un an. Les «mid caps» ont stagné, tandis que les «small caps» accusent un certain retard par rapport au marché sur la même période, avec une performance négative à deux chiffres

► **Illustration 6.**

les tendances négatives de l'industrie: L'industrie automobile allemande s'est nettement effondrée suite à l'annonce de nouvelles prescriptions sur les gaz d'échappement et aux conséquences du scandale du diesel. On a donc assisté à une réelle transition des small et mid caps aux blue chips. A vrai dire, il s'agissait d'une réallocation des fonds, des valeurs cycliques aux valeurs défensives, notamment au profit de Nestlé, Novartis et Roche, les trois poids lourds du SMI, qui constituent près de 40% de l'ensemble de l'indice. Par ailleurs, le SPI comprend des titres de différents sous-traitants en automobile, impactés par le recul de commandes, dans le segment des petites et moyennes entreprises (Autoneum, Komax et Georg Fischer, pour n'en citer que quelques exemples). Il en va de même pour les actions des sociétés de biotechnologie, plus petites (et non profitables, la plupart du temps). La liquidité plus faible, et par conséquent, un volume de négoce moins important, renforcent la tendance baissière des small caps.

On se demande si cette évolution perdurera. D'un côté, les blue chips défensifs, profitant d'un bilan robuste, devraient rester prisés et susciter toute l'attention des investisseurs, selon nos perspectives conjoncturelles toujours mitigées – tels qu'une possible escalade dans le conflit commercial. De l'autre, les titres plus petits et plus cycliques ouvrent la voie aux investissements, en raison de leur valorisation. Les small caps rattraperont leur retard, une fois que la conjoncture se sera stabilisée. Les small caps ont en effet nettement surperformé les large caps sur le long terme.



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

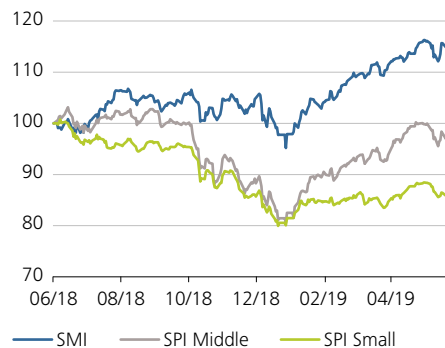
### Blue Chips

L'expression «blue chip» remonte aux jeux de pokers dans les casinos, où les jetons ou «chips» bleu avaient la valeur la plus élevée. Le Casino de Monte Carlo compte parmi les premiers à avoir introduit cette couleur pour ses jetons. L'expression a ensuite été utilisée dans le langage boursier américain, puis s'est introduit dans le langage mondial, pour désigner des entreprises à capitalisation boursière particulièrement élevée. Les vingt titres du Swiss Market Index (SMI) sont typiquement appelés blue chips.

### 6 Les grands déclassent les petits

Le grand écart se poursuit

Evolution des petites, moyennes et grandes actions suisses depuis le 1<sup>er</sup> juin 2018



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Plusieurs raisons expliquent ce phénomène. L'évolution globale a atteint son pic provisoire au premier semestre 2018. L'économie suisse a elle aussi connu une forte poussée, encouragée par les baisses d'impôt aux USA et une solide croissance en Europe. Or, la politique monétaire, plus restrictive, et le conflit commercial latent ont provoqué quelques fissures dans la dynamique, au cours de la seconde moitié de l'année. A cela s'ajoutent



# Placements alternatifs

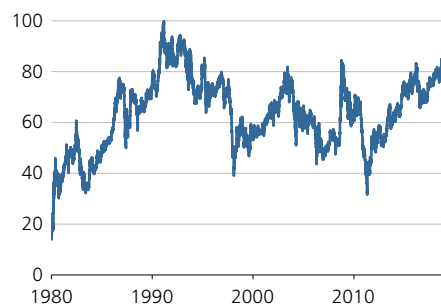
**Le prix de l'or devrait profiter à moyen terme des taux d'intérêt réels toujours bas, et de la tendance baissière du dollar US. Historiquement, l'argent est relativement bon marché par rapport à l'or, et présente un potentiel intéressant.**

Après une hausse de plus de 15 % depuis l'été dernier, atteignant presque l'obstacle technique de 1'360 dollars US, le cours de l'onçe troy a baissé une nouvelle fois en février. Or, cette bais-

## 7 Prix historiquement bas

Potentiel haussier plus important pour l'argent à moyen terme

Rapport entre cours de l'or et de l'argent



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

se représente plus une «consolidation» normale à tendance haussière, qu'une inversion. L'appréciation du dollar US ces dernières semaines est à l'origine de cette récente phase de faiblesse. Toutefois, l'or n'a pas su profiter durablement de l'escalade dans le cadre du différend commercial jusqu'à maintenant, ni du niveau toujours très bas des taux d'intérêts réels. Ces derniers, susceptibles de rester bas pour le moment, préservent l'attrait de l'or comme catégorie de placement. Le dollar US arrive, à nos yeux, au terme de son appréciation. L'argent, dépendant plus fortement de la conjoncture mondiale, devrait lui aussi profiter des perspectives positives pour l'or. Le métal blanc a connu une évolution plus faible ces derniers temps, et son cours est entretemps meilleur marché que celui de l'or, en comparaison historique ► **Illustration 7**. Entretemps, il devrait même avoir largement intégré les mauvaises nouvelles. L'argent dispose donc, selon nous, d'un potentiel haussier encore plus important à moyen terme.



## LE SAVIEZ-VOUS?

La Chine est l'un des plus grands détenteurs d'obligations d'Etat américaines (Treasuries). Fin mars 2019, le bilan avait atteint en tout 1'120 milliards de dollars US. Presque 5 % des «treasuries» en circulation est donc aux mains de la banque centrale chinoise. Cette somme énorme s'est amassée avec le temps en raison de l'excédent commercial. L'on craint désormais dans le contexte du conflit commercial que le gouvernement puisse utiliser les «treasuries» comme moyen de pression. En cas de vente en grandes quantités, les taux US devraient flamber. Elément surprenant de cette situation: la banque centrale chinoise avait vendu des treasuries d'une contre-valeur notable de 20,5 milliards de dollars mars dernier. Or, ces transactions ayant lieu avant la dernière escalade, on pourrait présupposer qu'il se cache bien autre chose derrière. Il s'agirait plutôt d'une diversification plus large des réserves de monnaie. La banque centrale chinoise intervient souvent pour acheter beaucoup d'or notamment. Ceci est également un signal intéressant pour les investisseurs.



# Monnaies

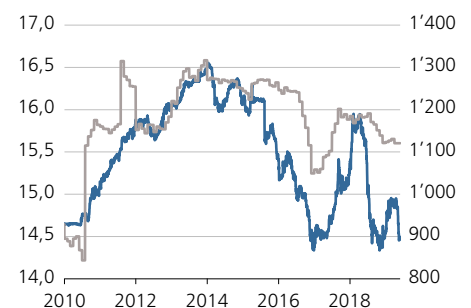
**Le conflit commercial se répercute sur les monnaies. Le Renminbi chinois s'est déprécié de près de 3 % par rapport au dollar US depuis le tweet de Trump du 5 mai. Simple fait du hasard ou se cache-t-il bien plus derrière?**

La monnaie chinoise s'est nettement dépréciée après l'annonce de tarifs douaniers plus élevés ► **Illustration 8**. Le phénomène s'explique simplement par le fait que les investisseurs tablent sur un ralentissement de la croissance économique et donc à des assouplissements monétaires. Mais il se cache bien plus derrière. La Chine juge la dépréciation comme un moyen éprouvé pour atténuer les effets de la hausse des droits de douane sur les prix des biens à l'exportation, et donc de maintenir la compétitivité de son commerce extérieur. Le gouvernement pourrait donc miser expressément sur une dépréciation du yuan en cas de nouvelle escalade. La guerre commerciale deviendrait donc en plus une guerre monétaire. Il est évident que le gouvernement ne déploie pas de trop grands efforts pour contrer la dépréciation par des mesures ciblées. Dans ce contexte, le Renminbi chinois reste imprévisible et donc inintéressant à l'heure actuelle.

## 8 Le yuan chinois en chute libre

Les planchers sont atteints, voire dépassés

Offshore renminbi/USD



— Renminbi/USD\* (éch. de gauche)  
— US Treasuries en possession de la Chine (éch. de droite)

\*multiplié par 100

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Les millennials: Avec un bel avenir



## L'ESSENTIEL EN BREF

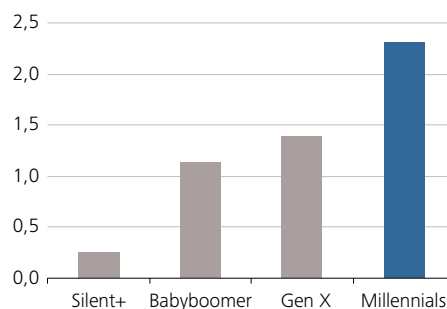
La génération des millennials, c'est-à-dire les personnes nées entre 1980 et 1999, est en passe de devenir une tranche d'âge décisive dans notre société et le plus important groupe de consommation dans les prochaines années à venir. Dans l'ensemble, les habitudes de vie et de consommation des millennials diffèrent des générations précédentes. Par exemple, les millennials accordent moins d'importance à la possession et à l'achat. En effet, l'«économie de partage» gagne en importance. Internet joue un rôle primordial pour les digital natives que sont les millennials, tant pour les processus d'achat que de partage. Les entreprises qui adaptent leur palette de produits et services à ces habitudes devraient particulièrement en profiter.

Les millennials sont sur le point de devenir la tranche d'âge prédominante. C'est là une raison suffisante pour se pencher sur cette génération également du point de vue des investisseurs. Les millennials sont la tranche d'âge née entre 1980 et 1999, donc juste avant le passage au nouveau millénaire. On emploie souvent le terme de «Génération Y». Le «Y» est prononcée comme le mot anglais «why», qui exprime l'attitude critique de cette génération. Par opposition, la génération précédente est appelée «génération X», et les personnes nées après sont souvent regroupées dans la «génération Z».

### 9 Importance croissante

Les millénaires sont le groupe d'âge le plus important

Nombre de personnes, en milliards



Sources: GS Asset Management, Raiffeisen Investment Advisory

Rien que le nombre élevé des millennials illustre leur statut élevé dans la société

► **Illustration 9.** Les «baby-boomers» et la «génération X» sont certes toujours les tranches d'âge qui donnent le ton. Mais même les derniers «baby-boomers» sont nés au milieu des années 1960, et cette génération devrait être partie à la retraite d'ici 10 ou 20 ans. Les millennials deviendront alors incontestablement la tranche d'âge qui décide. Et leur importance en tant que groupe de consommateurs continuera de croître. Les changements démographiques continus, ainsi que l'entrée progressive des millennials dans la vie active induit cette évolution. Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que les millennials représentent la génération avec le revenu professionnel agrégé le plus important.

Malgré toutes les similitudes entre les millennials partout dans le monde, on ne peut pas, pour ainsi dire, parler d'une génération homogène. Il existe par exemple de grandes différences entre les pays industrialisés et les pays émergents en ce qui concerne le niveau de développement économique et les possibilités de consommation.

Dans les pays industrialisés surtout, la philosophie de vie des millennials diffère nettement de celle des «baby-boomers», en raison d'une certaine tendance à la saturation. Malgré un pouvoir d'achat supérieur à celui de leurs congénères dans les pays émergents, les millennials sont nettement moins optimistes, ayant atteint un niveau de vie déjà élevé. Cela pourrait être l'une des raisons pourquoi les millennials ne se concentrent plus sur une carrière professionnelle linéaire. Les loisirs et leur conception jouent plutôt un rôle central. Les millennials (déjà) actifs accordent donc une importance capitale à des modèles de temps de travail flexibles et des offres de garde d'enfants ou de loisirs lors de leur choix de l'employeur.

Autre particularité de cette génération: elle accorde moins d'importance à la sécurité financière et aux biens matériels que les générations précédentes. En résumé, elle semble vivre dans la sécurité d'aujourd'hui plutôt que dans l'incertitude de demain. L'environnement politico-économique dans lequel ont grandi les millennials regroupe les raisons à cela. D'autre part, la génération Y des pays industrialisés (corrigée de l'inflation) a souvent moins d'argent que les parents et grands-parents lorsqu'ils avaient le même âge. A cet égard, l'utilisation temporaire plutôt qu'une possession matérielle permanente témoigne également, en partie, d'une marge de manœuvre financière restreinte.





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

### Sharing Economy

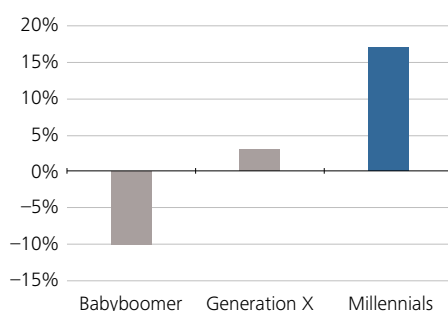
La génération Y accorde moins d'importance à l'accumulation de biens. Elle juge normal le fait de partager les biens avec les autres – des vêtements et les instruments de musique, en passant par les voitures, jusqu'aux appartements. L'origine de cette économie du partage provient de l'agriculture où les différentes exploitations s'organisent pour acheter des machines onéreuses, qui ne pouvaient être financées seules. L'économie de partage est l'un des segments économiques affichant la plus forte croissance, en raison des habitudes de la génération Y et de la digitalisation croissante. Les entreprises, disposant de modèles d'affaires innovants, devraient profiter du potentiel.

## THÈME DE PLACEMENT

En résulte une importance croissante d'une véritable «**sharing economy**», qui conduit à une croissance rapide des plateformes pour l'utilisation partagée de logements, d'outils, de parkings ou de véhicules. Ce modèle commercial devrait peser de plus en plus sur les modèles d'affaires traditionnels basés sur l'acquisition et la propriété.

### 10 Pouvoir d'achat de la génération Y... ...est en constante augmentation

Évolution des dépenses totales au cours des cinq prochaines années



Sources: GS Asset Management, PwC, Raiffeisen Investment Advisory

Par ailleurs, la tendance au prêt et à l'emprunt se heurte à une forte affinité en ligne. Car en tant que «Digital Natives», la génération Y a grandi avec les nouveaux médias et les utilise en toute conséquence pour les activités les plus diverses. Selon une étude, les millennials passent, globalement, 3,2 heures en ligne, principalement sur leurs appareils mobiles, comme les tablettes et les smartphones. Extrapolé à la semaine, le chiffre s'élève grosso modo à une journée complète devant ou en compagnie des appareils digitaux. Les réseaux et médias sociaux remplacent peu à peu les médias traditionnels, dont la télé, radio ou les

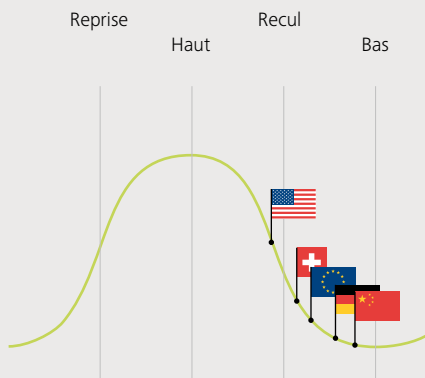
journaux. Les millennials utilisent également les avantages du monde digital pour leurs achats: Quatre personnes sur cinq achètent régulièrement en ligne et apprécient les «horaires d'ouverture illimités des magasins». Tout cela se reflète également dans les entreprises et explique la forte ascension d'Amazon, Airbnb, Uber ou Netflix – pour n'en citer que quelques exemples connus.

Du point de vue des investisseurs, ces entreprises, dont l'offre cible précisément la génération Y, ont des perspectives prometteuses. Elles seront en effet le vecteur principal de dépenses de cette génération ► **Illustration 10**. Bien évidemment, il faudra mettre au premier plan ses conditions de vie appropriées et son comportement de consommation spécifique. Mais il faut également s'appuyer non seulement sur ce qui se passe aujourd'hui, mais également sur les tendances futures. Les besoins et dépenses de cette génération changent, au fur et à mesure qu'elle vieillit. Une solution d'investissement à long terme qui profite de la génération Y et de son importance croissante ne doit donc pas être un produit statique, mais s'adapter aux circonstances. Ce n'est qu'ainsi que les investisseurs pourront profiter durablement de l'importance croissante des millennials.

# Regard sur l'avenir

Les chiffres du produit intérieur brut pour le premier trimestre ont été solides dans l'ensemble, mais il manque toujours une stabilisation durable des perspectives mondiales de croissance. La politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à nouvel ordre.

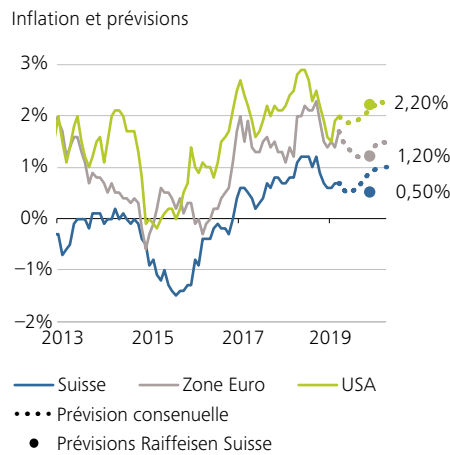
## CONJONCTURE



- Selon une première estimation, le PIB **suisse** a connu une hausse surprise, augmentant de 0,6% lors des trois premiers mois de l'année. La croissance a été largement soutenue. Le rythme devrait toutefois ralentir en cours d'année. Pour 2019, nous tablons sur un taux de croissance de 1,2%.
- Parmi les grands espaces économiques, la **zone euro** est celui qui continue à se développer le plus faiblement. L'indicateur Ifo, toujours faible, montre qu'aucun plancher n'a encore été atteint dans l'industrie allemande. Les perspectives de croissance, que nous escomptons notamment en raison des mesures de relance chinoises, devraient se stabiliser au second semestre. Sur l'année, nous prévoyons une croissance de 1,1%.
- Au premier trimestre, l'économie **américaine** a crû de 3,1% (taux annualisé), ce qui constitue un taux étonnamment élevé. Toutefois, ces bons chiffres sont dus en grande partie aux composantes volatiles du PIB (le commerce extérieur et les stocks). L'escalade du différend commercial devrait également avoir un impact négatif sur la croissance US. Notre prévision de croissance pour 2019 s'élève à 2,5%.

## INFLATION

**Les effets particuliers déforment l'image**  
L'inflation devrait rester faible en Europe



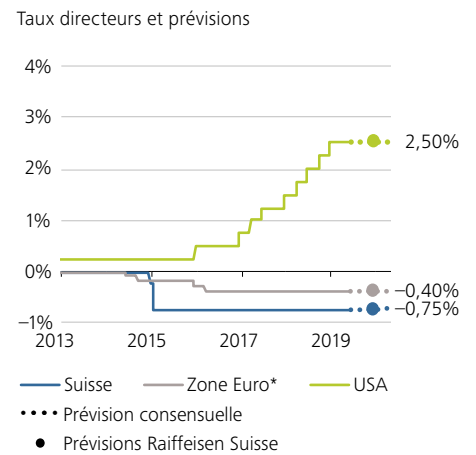
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

- En **Suisse**, l'inflation est restée inchangée en avril, à 0,7%. Nous partons du principe que l'inflation suisse évolue latéralement dans une marge étroite en 2019. Les impulsions pour des hausses de prix plus importantes font défaut. Notre attente de l'inflation se situe actuellement à 0,5%.
- Dans la **zone euro**, les données de l'inflation étaient faussées vers le haut dernièrement en raison des effets particuliers dus à Pâques. Nous ne tablons pas sur une hausse durable non plus dans la zone euro. La nette hausse du prix du pétrole brut ne devrait se faire sentir positivement qu'au quatrième trimestre – à condition qu'il se maintienne au niveau actuel. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,2% pour la zone euro.
- C'est plutôt aux **USA** qu'il faut s'attendre à une hausse de la pression inflationniste. Les salaires y augmentent actuellement avec un taux de plus de 3%. Récemment, un certain nombre de biens de consommations de base ont enregistré des hausses de prix. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,2% pour cette année.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

**«Low for longer»**

Les taux directeurs devraient rester inchangés en 2019



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** reste fidèle à elle-même: elle continue à trouver le franc suisse trop surévalué et a même abordé dernièrement la possibilité (théorique) de taux d'intérêt négatifs encore plus hauts pour la première fois. Tant que la Banque centrale européenne (BCE) ne sortira pas du mode de crise, rien ne devrait changer dans la politique monétaire expansionniste de la BNS.
- Au sein de la **BCE**, les discussions autour d'autres options en matière de politique monétaire se sont multipliées récemment. De nouvelles injections de liquidités pour le secteur bancaire sont déjà entérinées. Entretemps, il est également question d'un échelonnement des taux d'intérêt négatifs. Cela pourrait ouvrir la voie à de nouvelles baisses de taux à moyen terme.
- La **Fed** est également en train d'«optimiser» son cadre de politique monétaire en coulisses avec l'objectif inflationniste en vue. De la sorte, elle pourrait théoriquement assouplir davantage les conditions monétaires, ce qui n'est pas vraiment nécessaire de notre point de vue. Il y aura des nouvelles concrètes à ce sujet au plus tôt à l'automne.

### Editeur

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

### Internet

[www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html](http://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html)

### 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/rch/fr/clients-privés/placer/marches-opinions/publications-research-macro.html](http://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer/marches-opinions/publications-research-macro.html)

### Mentions légales

#### Ce document n'est pas une offre.

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

#### Exclusion de responsabilité

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

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

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

## MENTIONS LÉGALES



### NOS AUTEURS



#### Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](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.