

AOÛT 2019

Perspectives placements



La fin de l'euphorie

Les géants d'Internet dans la ligne de mire des autorités de la concurrence

RAIFFEISEN

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: La fin de l'euphorie – Les géants d'Internet dans la ligne de mire des autorités de la concurrence
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Pression à la hausse sur le franc: lors de sa réunion de juillet, la Banque centrale européenne (BCE) a préparé les acteurs du marché à de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, et elle devrait abaisser encore son taux de dépôt dès cet automne. Cette situation pèse sur le cours EUR/CHF, qui est repassé brièvement, pour la première fois depuis deux ans, au-dessous du seuil psychologique de CHF 1.10. Le Comité de placement de Raiffeisen table sur un franc toujours fort à moyen terme et voit l'euro à un niveau de CHF 1.09 dans trois mois et de CHF 1.06 CHF dans douze mois.

Les interventions sur le marché des changes restent l'option la plus évidente: comme annoncé, la Fed a abaissé à la fin du mois dernier ses taux directeurs pour la première fois depuis plus de dix ans. Les marchés financiers prévoient trois ajustements supplémentaires d'ici fin 2020. Nous pensons toutefois que la Fed agira surtout en fonction de l'évolution conjoncturelle. La Banque nationale suisse (BNS) ne recourra aux «grands moyens» pour abaisser encore plus les taux négatifs que dans un cas extrême. Pour la BNS, des interventions sur le marché des changes devraient être la première option.

Les services au plus haut, l'industrie en berne: les indicateurs conjoncturels avancés pour l'industrie se sont encore dégradés ces dernières semaines et annoncent en soi une

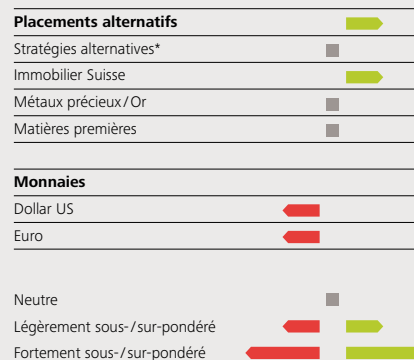
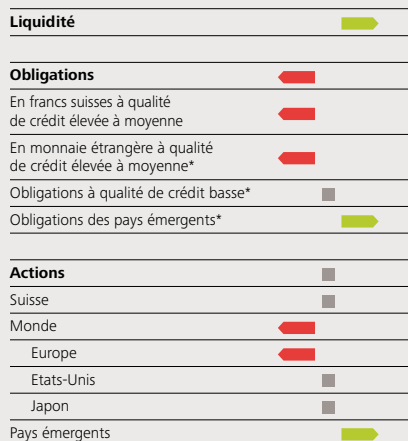
récession imminente. Le secteur des services, en pleine santé, constitue cependant un solide contrepoids. Nous ne prévoyons pas d'effondrement de la croissance dans les douze prochains mois, mais une stabilisation à un niveau assez bas en 2020.

Lumière et ombre parmi les gagnants: lors de la période de publication des résultats en cours, de nombreuses entreprises des secteurs cycliques comme la chimie ou l'automobile ont émis des avertissements sur bénéfiques. En revanche, les titres défensifs ont souvent surpris positivement – notamment les poids lourds suisses Novartis et Nestlé. Au bout du compte, les bénéfiques des entreprises devraient afficher à nouveau une croissance (légèrement) positive au deuxième trimestre, contrairement aux prévisions des analystes.

Le «Brexit» à nouveau sous le feu des projecteurs: avec la nomination de Boris Johnson, partisan d'un «Brexit» dur, au poste de Premier ministre britannique, les relations avec l'Union européenne (UE) devraient tourner plus que jamais à la confrontation. Nous ne pensons pas que l'UE fera des concessions notables aux Britanniques. Dans ces conditions, le risque d'un «Brexit» dur se précise. Sur les marchés financiers, les répercussions devraient pour le moment rester limitées. La principale victime est la livre sterling, qui s'affaiblit de plus en plus.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

Les géants d'Internet dans la ligne de mire des autorités de la concurrence



L'ESSENTIEL EN BREF

Les grands groupes technologiques Alphabet (Google), Apple, Facebook et Amazon font aujourd'hui partie des entreprises les mieux valorisées au monde. Une politique d'acquisition agressive est, en plus de l'effet du réseau, un facteur de succès. De petites entreprises innovantes sont rapidement rachetées et leurs technologies sont intégrées. Les groupes gagnent de l'argent, entre autres avec nos données que nous mettons gratuitement à leur disposition. Les gardiens de la concurrence questionnent actuellement le problème de la protection des données et la position parfois dominante sur le marché. Dans le pire des cas, la menace du démantèlement pèse sur les géants d'Internet. Standard Oil et AT&T sont des exemples dans l'histoire économique américaine.

Nous communiquons par e-mail, nous informons en ligne et achetons sur les boutiques de e-commerce. Il est désormais impossible d'imaginer notre quotidien sans Internet. Tout a commencé avec l'invention du World Wide Web en 1991. L'euphorie autour d'Internet a entraîné la hausse fulgurante des créations d'entreprises à la fin des années 90 accompagnée d'une bulle boursière, avant que le grand krach n'intervienne en 2001. L'indice Nasdaq 100, le baromètre pour les actions des plus grandes entreprises technologiques aux USA, a chuté de 4'800 à 800 en quelques mois. Les investisseurs ont brusquement été rappelés à la réalité. 18 ans ont passé et c'est seulement maintenant que l'on peut voir quels modèles d'affaires et quelles entreprises célèbrent un succès à long terme: Ce sont les grands groupes technologiques Alphabet (Google), Apple, Facebook et Amazon qui font aujourd'hui partie des entreprises les mieux valorisées au monde. Ces entreprises représentent ensemble une capitalisation boursière de 3'249 milliards de dollars US. C'est aujourd'hui bien plus que le produit intérieur brut de la France (USD 2'583 mia.) ou des pays de l'ASEAN (Singapour, la Thaïlande, la Malaisie, les Philippines, l'Indonésie, le Viêt Nam, le Cambodge, le Laos, le Myanmar et Brunei) (USD 2'766 mia.). Alors que les pays de l'ASEAN ont une population d'environ 650 millions de personnes, les quatre géants de l'Internet emploient un total de 872'000 collaborateurs. Quelles sont les raisons de ce succès qui justifie une valorisation si élevée?

L'effet dit du réseau est un facteur de réussite primordial. Une plateforme comme Facebook peut être créée rapidement et à faible coût. Une fois en place, un tel réseau peut être utilisé par un nombre illimité d'utilisateurs. La valeur et le profit de la plateforme augmentent de façon exponentielle par rapport au nombre d'utilisateurs. Les acteurs qui n'atteignent pas une masse critique d'utilisateurs disparaissent du marché. C'est pourquoi les entreprises qui réussissent suivent ensuite le principe «the winner takes it all». Comme Facebook, Alphabet (Google) fait aussi partie des vainqueurs: Dans le secteur des services de recherche sur Internet, le groupe est largement en tête. Pour consolider leur position, les entreprises qui ont réussi appliquent une stratégie d'acquisition

très agressive. Des start-ups innovantes sont rachetées – parfois pour beaucoup d'argent – et leurs technologies et leurs idées sont intégrées, renforçant ainsi la position des plus grands et distançant la concurrence. Google a ainsi gagné le surnom peu flatteur d'«aspirateur à start-ups». Et Facebook aussi a consolidé sa position sur le marché en achetant Instagram et WhatsApp. Le succès de cette stratégie se reflète aussi dans l'évolution des cours des actions ► **Illustration 1**.

1 Les actions des GAFAs passent devant toutes les autres

Nette surperformance au cours des dernières années

Performance actions GAFAs vs. Indice S&P 500



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Facebook et Google engendrent maintenant de juteux bénéfices bien que leurs services soient gratuits. Alors comment gagnent-ils tant d'argent? Manifestement grâce aux revenus publicitaires: avec environ 2,3 milliards d'utilisateurs, Facebook offre une plateforme idéale pour cela. Les clients publicitaires se pressent aussi chez Google, qui a atteint une part de marché de 92 % avec nettement plus de 5 milliards de recherches par jour ► **Illustration 2**. L'analyse (et la vente) de données sont des sources de revenu moins immédiates, mais qui gagnent en importance. Les entreprises d'Internet profitent du fait que nous leur confions gratuitement nos données et le droit de les contrôler. Cet aspect est méconnu de beaucoup de personnes. Il présente cependant de sérieux risques comme l'absence de protection des données et des lacunes au niveau de la sécurité des données.



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

Les groupes technologiques Alphabet (Google), Apple, Facebook et Amazon dominent le marché des actions aux USA comme Nestlé, Novartis et Roche en Suisse. La performance relativement forte du marché des actions américain comparé aux autres régions est principalement liée au poids et à l'évolution positive de ces valeurs. Il y a cependant actuellement un vent contraire du côté des autorités de la concurrence. Les positions dominantes sur le marché sont observées à la loupe et le dernier recours serait un démantèlement des géants d'Internet. Pour les investisseurs, cela implique des risques à court terme et une plus grande volatilité pour les actions des entreprises concernées. Si on en arrivait à une telle issue, la surperformance des valeurs technologiques US au cours des dernières années pourrait s'arrêter brusquement.



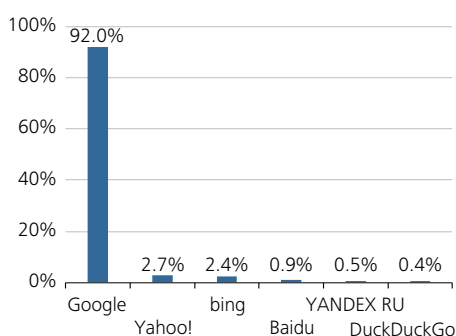
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

EN VUE

2 Il n'y a pas de plus gros moteur de recherche

Google tient une position de monopole

Part de marché des moteurs de recherche dans le monde entier en %



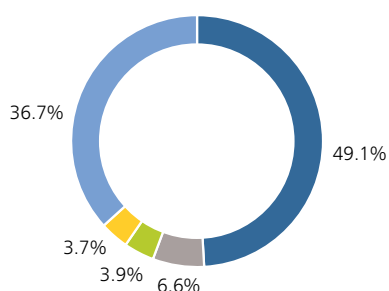
Sources: statcounter.com, CIO Office Raiffeisen Suisse

Apple et Amazon ont surtout une position dominante sur leurs marchés. Apple a certes de plus en plus de concurrence venue d'Asie dans le cœur de métier des smartphones (Samsung, Huawei), mais elle dispose d'un signe distinctif puissant grâce à son propre système d'exploitation fermé, iOS. Amazon était une «librairie» qui est devenu la plus grande boutique en ligne au monde et l'acteur le plus influent avec la meilleure part de marché, en particulier aux USA ► **Illustration 3**. De plus, le groupe a investi dans de nouveaux secteurs d'activité comme le cloud computing, les services de paiement (Amazon Pay) et l'industrie du divertissement (Amazon Music, Amazon Prime).

3 Leader incontesté du marché

Amazon domine le commerce (en ligne)

Part de marché du commerce en ligne aux USA en %



■ Amazon ■ eBay ■ Apple
■ Walmart ■ Autres

Sources: eMarketer, Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le pouvoir des géants de la technologie devient donc de plus en plus un sujet politique. Le Congrès américain a ainsi annoncé une enquête contre les quatre groupes Google, Apple, Facebook et Amazon début juin 2019. Le Département de la Justice et l'autorité de la concurrence enquêtent sur un éventuel abus de position dominante et l'utilisation frauduleuse des données de leurs clients. Le scandale Cambridge Analytica a montré quel pouvoir pouvait avoir les réseaux de données tentaculaires: grâce à l'accès à des dizaines de milliers de profils Facebook, les élections américaines de 2016 ont pu être significativement influencées. Le détournement de données a coûté cher à Facebook – fin juillet, un accord a été trouvé avec l'autorité de surveillance américaine pour un règlement à hauteur de 5 milliards de dollars US. Le dernier recours de sanction possible serait un démantèlement du groupe. Il y a quelques cas dans l'histoire économique. En 1911, en raison d'une violation du «Sherman Antitrust Act», le géant du pétrole Standard Oil a été obligé de se désengager et d'être démantelé en 34 entreprises individuelles. Le géant de la télécommunication AT&T a subi un sort similaire. En 1984, après une procédure de plusieurs années, le monopole a été scindé en 7 entreprises régionales indépendantes de télécommunication (les «Baby Bells»). Il n'est pas exclu que la même chose arrive aux groupes Internet. Google semble déjà avoir anticipé un tel scénario. Le groupe s'est restructuré dès 2015 et a été rebaptisé Alphabet. Son nom est tout un programme: les différents secteurs opérationnels ont été répartis tel un alphabet et ils ont reçu nettement plus d'autonomie. Un éventuel désengagement serait ainsi réalisable rapidement.

La nécessité d'un démantèlement des grands groupes de technologie est controversée. Il ne devrait cependant pas y avoir de désaccord sur le fait qu'il faut revoir/améliorer la protection et la sécurité des données, et la question de la valeur et du prix des données. C'est sur ces points que se décidera si Internet est une bénédiction ou une malédiction pour la société.

Obligations

La Banque centrale européenne (BCE) a préparé en juillet les marchés financiers à de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire. Avant de quitter son poste fin octobre, le président de la BCE Mario Draghi devrait piocher une fois encore dans sa «caisse à outils».



LE SAVIEZ-VOUS?

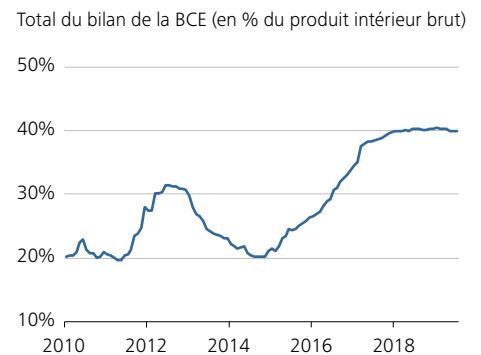
La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont acheté dans le cadre de leurs programmes d'assouplissement quantitatif des titres à hauteur de plusieurs milliers de milliards. Mais quel effet ont eu ces «investissements»? L'effet de signal est le plus manifeste: quand la Fed a annoncé en mars 2009 une expansion considérable de son bilan (1'750 milliards de dollars US), le rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans a chuté de 0,5 % en quelques minutes. En ce qui concerne les répercussions à long terme, on trouve dans la littérature spécialisée les opinions les plus divergentes, comme c'est souvent le cas. Pour les USA, des études estiment que des achats de titres à hauteur de 300 milliards de dollars US correspondent à chaque fois à une baisse de 0,25 % des taux d'intérêt. La BCE est elle aussi très optimiste concernant ses achats passés sur les marchés obligataires et a calculé dans un document de travail récent un effet de -0,95 % pour les taux d'intérêt à long terme. D'autres études ne constatent quant à elles quasiment aucun effet sur les conditions de financement et l'économie. Une chose est certaine selon nous: c'est que les banques d'émission, par leur politique, entraînent une distorsion générale des prix sur les marchés financiers.

De «whatever it takes» à «whatever is left» – c'est ainsi que l'on pourrait résumer la situation dans laquelle s'est engagée la Banque centrale européenne (BCE) sous la direction de Mario Draghi. Il est plus que probable que l'Italien piochera à nouveau cet automne dans sa boîte à outils de politique monétaire peu avant de céder la place à Christine Lagarde. Car, premièrement, les prévisions d'inflation dans la zone euro sont beaucoup trop basses, du moins du point de vue de la BCE. Deuxièmement, la Réserve fédérale américaine a donné l'exemple en juillet en abaissant ses taux directeurs. Et troisièmement, divers membres du Conseil de la BCE ont largement préparé le terrain ces dernières semaines par leurs déclarations. La question n'est donc pas de savoir si cela se fera ou quand, mais surtout quelles mesures de stimulation pourront bien être prises.

L'un des leviers qu'il est possible d'activer encore un peu est le taux de dépôt. Celui-ci est actuellement de -0,4 %. Cela laisse encore un peu de marge vers le bas, notamment par rapport à d'autres banques d'émission européennes ► **Illustration 4**. Mais une marge très étroite, car un taux (directeur) de -1 % serait certainement à long terme la limite d'intérêts négatifs à ne pas franchir pour les banquiers centraux – et aussi pour la Banque nationale suisse (BNS). Il est donc plus réaliste de ne s'attendre, dans un proche avenir, qu'à des baisses de taux «cosmétiques», de 10 à 20 points de base, de la BCE. De nouveaux achats

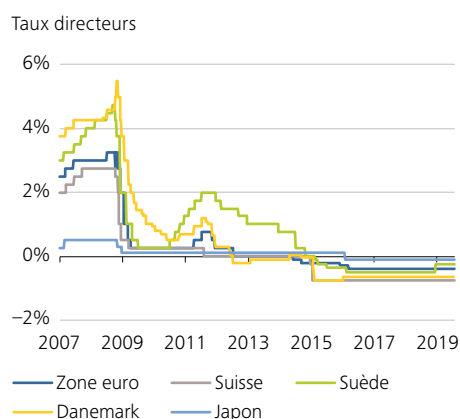
(nets) d'obligations seraient en revanche plus que de simples mesures cosmétiques. Selon Mario Draghi, il y aurait suffisamment d'espace pour un second assouplissement quantitatif européen. En effet, les obstacles sont relativement modestes. Certes, la Banque centrale peut actuellement acheter au maximum un tiers des obligations d'un pays de l'UE, une limite déjà presque atteinte pour certains pays. Mais il n'est pas difficile de réécrire le document qui définit cette règle... Nous pensons donc que le bilan de la BCE, actuellement en stagnation, va croître à nouveau tôt ou tard ► **Illustration 5**.

5 «Les règles sont là pour être contournées»
Le bilan de la BCE devrait bientôt croître à nouveau



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

4 (Presque) impossible d'aller encore plus bas
Il n'y a qu'une faible marge de manœuvre du côté des taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ces deux mesures, ou bien encore le report de la première hausse des taux à la Saint-Glinglin, connu sous le nom de «forward guidance», suffiront-elles à fournir une impulsion conjoncturelle, voire à favoriser une hausse durable des prévisions d'inflation, voilà qui nous paraît plus que douteux. Les conditions de financement pour les entreprises et les consommateurs sont aujourd'hui déjà extrêmement avantageuses dans la zone euro. Des mesures supplémentaires devraient donc largement tomber à plat et, au mieux, consolider la situation de taux extrêmement bas. Mais même cette médaille a un revers: en cas de nouvelle récession, la BCE aurait épuisé toutes ces cartouches.

Actions

Les bénéfiques du deuxième trimestre sont mitigés. Tandis que les entreprises cycliques ont souffert du ralentissement conjoncturel, les valeurs défensives se sont montrées convaincantes. Cette tendance va-t-elle se poursuivre?



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

Valeurs cycliques et défensives

L'évolution conjoncturelle influe différemment sur les diverses branches et entreprises. Par exemple, dans les entreprises industrielles et les entreprises du secteur des matières premières, la marche des affaires est en étroite corrélation avec le cycle conjoncturel. De même, dans les banques, l'évolution des affaires a tendance à être cyclique. Les actions des entreprises de ces secteurs sont donc considérées comme étant cycliques. D'autres titres sont en revanche considérés comme défensifs. On les trouve principalement dans les secteurs de la santé, des denrées alimentaires, des télécommunications et des services aux collectivités. Nous avons toujours besoin de médicaments, de manger, d'Internet et d'électricité – que l'économie se porte bien ou mal. L'évolution du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises des secteurs défensifs est donc relativement constante. En fonction de l'appréciation de l'évolution conjoncturelle, cela vaut donc la peine de miser (davantage) soit sur des valeurs cycliques, soit sur des valeurs défensives.

En amont de la saison de publication des bénéfiques, il y avait déjà eu de sérieux avertissements en la matière. En Allemagne, le constructeur automobile Daimler et la société de chimie BASF ont dû revoir nettement à la baisse leurs prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfices. En Suisse aussi, il y a eu quelques mauvaises surprises: Interroll, Sensirion, Bossard et Bobst ont émis des avertissements sur bénéfices. Le point commun entre ces entreprises est évident: nous avons affaire à des actions cycliques sensibles à la conjoncture. La mauvaise santé du secteur industriel dans son ensemble depuis quelques trimestres se reflète dans la marche des affaires de ces entreprises. L'indice global des directeurs d'achat pour l'industrie se situe même actuellement sous la barre des 50 points, ce qui indique une contraction de ce secteur économique. Dans ce contexte, il n'est donc guère étonnant que les **valeurs cycliques** se retrouvent de plus en plus sous pression.

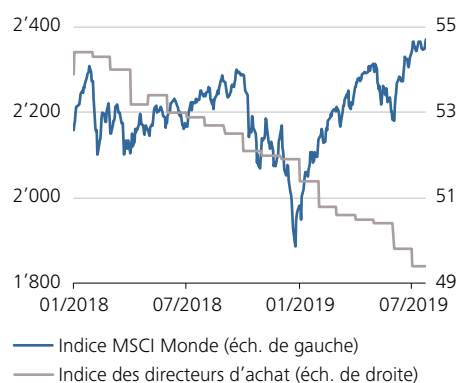
Beaucoup d'investisseurs ont sans doute été quelque peu surpris par l'ampleur de ce mouvement. En effet, l'évolution économique globale est encore assez robuste. Mais c'est surtout grâce au secteur des services et à la consommation toujours solide. En revanche, le secteur industriel se trouve depuis longtemps dans une spirale baissière, et les indicateurs avancés indiquent que la contraction devrait se poursuivre. Étonnamment, les marchés des actions ne se sont jusqu'à présent pas laissés perturber par cette évolution ► **Illustration 6**.

En voici l'une des raisons: contrairement aux déceptions évoquées concernant diverses valeurs cycliques, les valeurs défensives se sont montrées convaincantes jusqu'à présent. Des entreprises **défensives** typiques comme les producteurs de denrées alimentaires Barry Callebaut, Lindt & Sprüngli et Nestlé ou les groupes pharmaceutiques Novartis et Roche ont publié des chiffres trimestriels très solides, qui ont dépassé les attentes des analystes. Ces sociétés ont pu accroître aussi bien leur chiffre d'affaires que leurs bénéfices et elles se montrent confiantes pour l'avenir. Même si de nombreuses actions défensives ne présentent plus une valorisation avantageuse, elles resteront prisées par les investisseurs. La tendance sectorielle des douze derniers mois en ce qui

6 Une divergence impressionnante

Le marché des actions et les indicateurs avancés évoluent en sens contraire

Indice MSCI Monde et indice mondial des directeurs d'achat de l'industrie



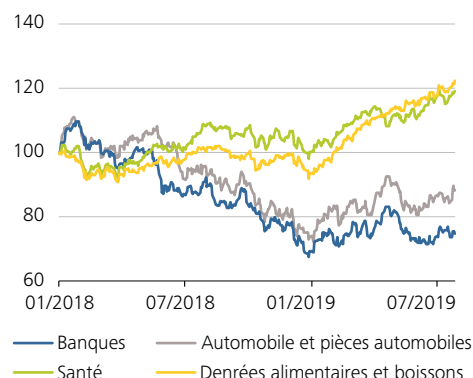
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

concerne la performance sectorielle devrait donc se poursuivre ► **Illustration 7**. Même si, de prime abord, certaines valeurs cycliques semblent être attrayantes en termes de valorisation, il est à notre avis encore trop tôt pour envisager des remaniements importants. Ce n'est que lorsque les indicateurs avancés se seront stabilisés et que la dynamique conjoncturelle aura repris que le moment sera venu pour les valeurs cycliques.

7 Les valeurs sûres sont recherchées

Les secteurs défensifs font mieux que les secteurs cycliques

Evolution des secteurs en Europe, indexée depuis le 01.01.2018



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Placements alternatifs

Le prix du cuivre baisse, le prix du minerai de fer augmente. Quel métal industriel nous indique les «bonnes» perspectives conjoncturelles? Dans ce domaine aussi, le prix est déterminé par l'offre et la demande.

Les analystes financiers appellent le cuivre «Dr Copper». Comme ce métal industriel est utilisé dans de nombreux secteurs (électro-

nique, transport, construction), il a longtemps été considéré comme un indicateur précoce de la santé de l'économie mondiale. Ces 20 dernières années, la part de la Chine dans la consommation de cuivre a cependant augmenté de manière fulgurante et représente désormais près de la moitié de la demande mondiale. Dans cette mesure, l'évolution plus faible du prix du cuivre ces 18 derniers mois ► **Illustration 8** indique surtout un ralentissement conjoncturel dans l'Empire du Milieu. L'évolution du minerai de fer montre que ce sont au final toujours l'offre et la demande qui déterminent le prix. En tant que matière première intervenant dans la fabrication de l'acier, utilisé aussi bien dans la construction automobile que pour les gratte-ciels, le minerai de fer est très sensible à la conjoncture. Or, son prix a augmenté de près de 70% depuis le début de l'année, car l'offre ne suffit pas actuellement à répondre à la demande.

8 Que veut nous dire «Dr Copper»...?

...L'économie chinoise ralentit

Prix du cuivre et du minerai de fer, indexés



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Monnaies

Les prévisions monétaires sont chose difficile – ce n'est pas pour rien que les analyses monétaires sont considérées par les experts financiers comme la discipline reine. La couronne suédoise est à cet égard un véritable casse-tête. Par le passé, le consensus s'est souvent trompé.

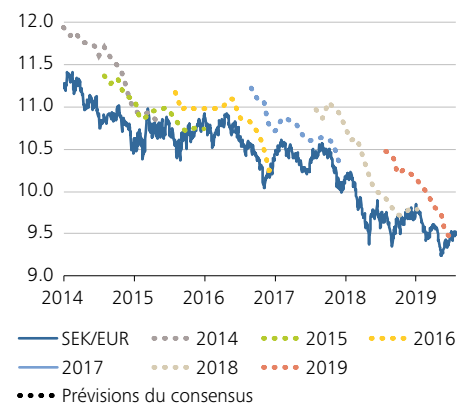
La couronne suédoise est depuis des années un cas d'étude intéressant pour les analystes monétaires. A juste titre, car une économie qui affiche depuis longtemps une croissance supérieure à la moyenne, un fort excédent de la balance des paiements courants et des finances publiques saines devrait, tout naturellement, avoir pour effet des gains de cours. En théorie, la couronne suédoise devrait, comme le franc suisse, être une monnaie forte. Or la réalité a été tout autre ces dernières années. L'appréciation attendue ne s'est pas produite, et les prévisions ont dû être régulièrement corrigées. ► **Illustration 9**. La solution de l'énigme ne réside pas non plus dans la politique monétaire. Depuis longtemps, celle-ci est aussi expansionniste en Suède que chez nous. Reste la réputation de «refuge sûr» – que la monnaie scandinave n'a jamais méritée après de fortes dévaluations dans les années 80 et 90. Depuis le début de l'année, la couronne suédoise est de loin la plus faible des **monnaies du G10**, et les prévisions sont à nouveau revues à la baisse.

Même si son cours peut paraître avantageux, la monnaie suédoise ne nous semble pas intéressante dans la situation de marché actuelle.

9 Les difficultés des analystes

La monnaie suédoise est difficilement prévisible

Couronne suédoise/euro et prévisions en fin d'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

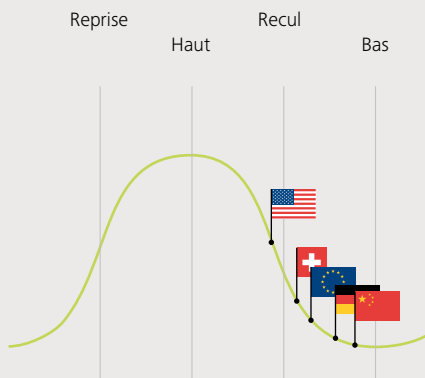
Monnaies du G10

Le dollar US, l'euro et le yen japonais sont les principales monnaies mondiales en termes d'importance et de volume de négoce quotidien. Avec la livre britannique, le franc suisse et cinq autres monnaies des pays industrialisés, elles constituent le groupe des monnaies du G10. On ne sait pas trop bien d'où vient cette désignation. Les monnaies ne correspondent en tout cas pas aux pays du G10, comme on le pense souvent. Parmi les pays du G10 – dont la Suisse fait maintenant aussi partie en tant que 11e pays – la Belgique, l'Allemagne, la France, l'Italie et les Pays-Bas ont la même monnaie, l'euro. Il restait donc de la place pour les devises norvégienne, australienne et néozélandaise sur la liste des monnaies du G10. Il faut vraiment être un expert pour ne pas s'y perdre...

Regard sur l'avenir

Comme elle l'avait annoncé, la Fed a abaissé en juillet son taux directeur à 2,25 %, soit d'un quart de point de pourcentage. Cela va obliger la BCE à lui emboîter le pas et renforcer la pression sur la BNS.

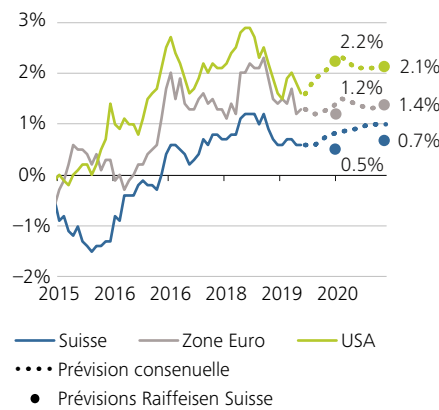
CONJONCTURE



- De manière surprenante, le produit intérieur brut **suisse** a nettement augmenté au cours des trois premiers mois de l'année (+0,6%). La croissance en a largement bénéficié. Mais le rythme devrait s'estomper au cours des prochains mois. Pour 2019, nous nous attendons à un taux de croissance de 1,2%.
- Parmi les grands espaces économiques, la **zone euro** reste la lanterne rouge. L'industrie allemande n'a toujours pas atteint de plancher. Au cours des prochains mois, nous prévoyons une certaine stabilisation, notamment en raison des mesures de stimulation chinoises. Sur l'année, nous tablons sur une croissance de 1,1%.
- Comme prévu, l'économie **américaine** s'est sensiblement ralentie au deuxième trimestre. Les chiffres confirment cependant que le consommateur américain reste un pilier fiable de ce qui est désormais la plus longue période de reprise de tous les temps. Nous prévoyons aux USA une croissance de 2,2% sur l'ensemble de l'année 2019.

INFLATION

Nouvelles prévisions pour 2020
L'inflation restera basse l'an prochain

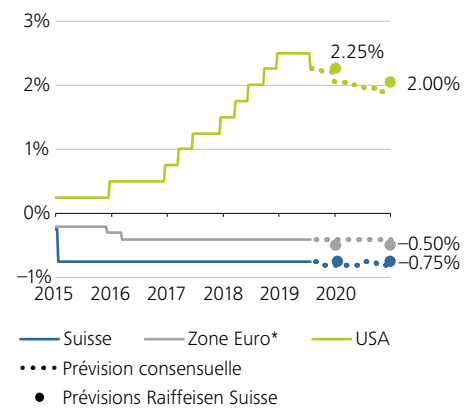


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En Suisse, l'inflation a atteint un nouveau plus bas niveau en juin (0,3%). 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**, nous n'attendons également pas de tendance haussière durable de l'inflation. L'effet de base du prix du pétrole brut sur les prix ne devrait se faire sentir qu'au quatrième trimestre. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,2% pour la zone euro.
- C'est surtout aux **USA** que la pression inflationniste devrait s'accroître. Là-bas, les salaires augmentent actuellement de 3% environ, mais cela n'a pas (encore) eu jusqu'à présent de conséquences importantes sur l'inflation globale. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,2% pour cette année.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Le changement de cap est accompli
La Fed abaisse à nouveau ses taux d'intérêt



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

- Comme elle l'avait annoncé, la **Fed** a abaissé en juillet son taux directeur de 25 points de base. Le marché financier prévoit actuellement deux ou trois ajustements supplémentaires des taux d'ici fin 2020. Ces prévisions nous paraissent trop pessimistes, et nous prévoyons pour l'an prochain un taux directeur de 2% aux USA.
- Lors de la réunion de juillet, Mario Draghi, le président de la **BCE**, a préparé les marchés à de nouvelles mesures d'assouplissement en septembre en n'excluant pas une autre baisse des taux. Nous nous attendons à ce que le taux de dépôt baisse à -0,5% en automne. La BCE repoussera ainsi encore plus loin les limites de la politique d'intérêts négatifs. De même, de nouveaux achats (nets) d'obligations pourraient bientôt être au programme.
- La **Banque nationale suisse (BNS)** reste sous pression. Pour la première fois depuis deux ans, le taux de change EUR/CHF est passé en juillet au-dessous du seuil psychologiquement important de CHF 1.10 et s'approche ainsi d'une limite au-delà de laquelle de nouvelles interventions sur le marché des changes sont à prévoir.

Editeur

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

Internet

www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/ma+banque

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: www.raiffeisen.ch/marches-opinions

Mentions légales

Ce document n'est pas une offre.

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

Exclusion de responsabilité

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

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

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

MENTIONS LÉGALES



NOS AUTEURS



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

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



Oliver Hackel, CFA

Responsable Macro & Investment Strategy
oliver.hackel@raiffeisen.ch

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