

NOVEMBRE 2019

# Perspectives placements



## La «vague verte»

Du pragmatisme au lieu du populisme

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: La «vague verte» – Du pragmatisme au lieu du populisme
- P.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Arrivederci Mario!** Mario Draghi quitte la présidence de la BCE après huit ans à sa tête, et n'avait pas de nouvelle impulsion à donner lors de sa dernière réunion. L'Italien avait déjà élaboré un train de mesures complet le mois précédent. La future politique monétaire européenne est désormais entre les mains de Christine Lagarde, personnalité appréciée de beaucoup, elle avait su rassurer à nouveau les esprits échauffés de Francfort. Or, l'ère de l'argent «bon marché» ne devrait pas arriver à son terme, y compris sous la direction de la Française.

**Troisième (et dernière) baisse des taux d'intérêt US:** La Fed a baissé son taux directeur pour la troisième fois consécutive en octobre. Toutefois, à 1,75%, son taux directeur devrait rester à ce niveau pendant un certain temps. Si la situation économique mondiale ne se détériore pas davantage, l'«assurance» payée entretemps devrait être désormais suffisante. De son point de vue (et de celui des investisseurs), le conflit commercial reste sous étroite surveillance. En fin de compte, il faut que d'autres discussions suivent le «mini deal» conclu.

**Attendre le tournant:** En ce qui concerne l'économie, il n'y a pas (encore) eu de véritable fin d'alerte en octobre. Les indicateurs avancés ne se sont stabilisés qu'à un faible niveau le mois dernier, mais le tournant vers de meilleurs horizons, tant espéré depuis un certain temps, ne s'est pas concrétisé. Enfin, l'incertitude

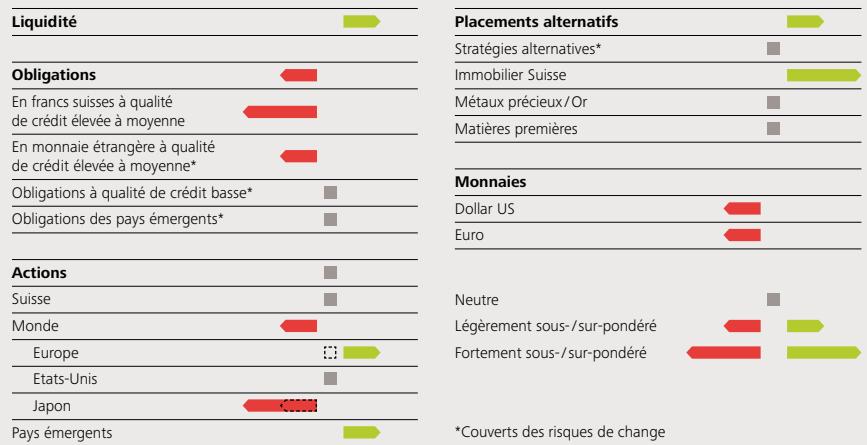
politique persistante met les nerfs des acteurs économiques à rude épreuve, en particulier ceux des secteurs sensibles aux cycles économiques et tributaires du commerce. Au moins, les perspectives s'améliorent légèrement en ce qui concerne le sujet du «Brexit»: la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE sans accord devient de plus en plus improbable.

**La saison des bénéfices meilleure que ce qu'on craignait:** L'actuelle saison des bénéfices pour le 3e trimestre de 2019 suit la tendance éprouvée: les prévisions de bénéfices des analystes, qui avaient auparavant été revues à la baisse, ont été battues par la majorité des sociétés. Au total, il y a même une légère augmentation par rapport au même trimestre de l'année précédente. D'un point de vue saisonnier, les perspectives pour les prochains mois ne sont également pas aussi mauvaises que le sentiment pourrait le suggérer.

**Relèvement des actions européennes:** Face à ce contexte, les marchés des actions pourraient continuer à progresser jusqu'à la fin de l'année. Les actions européennes, tendanciellement plus cycliques, devraient figurer parmi les gagnantes dans ce scénario. C'est pourquoi, nous avons relevé les actions européennes à une «légère surpondération» dans notre Tactique de placement. Concernant le Japon, en revanche, nous procédons à d'autres prises de bénéfices (désormais «fortement sous-pondéré»).

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



# DU PRAGMATISME AU LIEU DU POPULISME



## L'ESSENTIEL EN BREF

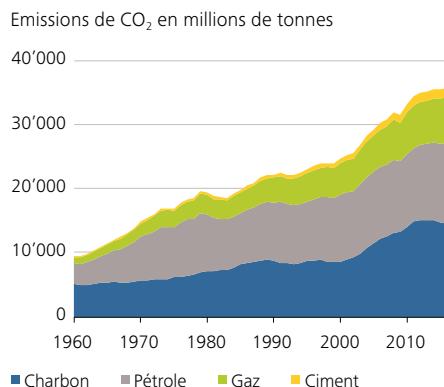
Les votations sont terminées, et la Suisse connaît, elle aussi, une véritable «vague verte». Le débat intense sur le climat a donc laissé des traces visibles. Or, à présent, il s'agit de la mise en œuvre pragmatique des préoccupations justifiées. Comme partout ailleurs, il n'existe pas de solutions simples au débat sur le climat – les problèmes sont globaux et très complexes. Cela est également valable pour d'autres sujets politiques qui figurent en bonne place sur l'agenda de la prochaine législature: l'accord-cadre ainsi que les futures relations avec l'UE, l'assainissement de la prévoyance vieillesse ainsi qu'une restructuration urgente et nécessaire de la bureaucratie excessive. La Suisse se trouve toujours en bonne place en comparaison internationale. Selon le «Global Competitiveness Report» du Forum économique mondial (WEF) publié au début du mois d'octobre, la Suisse a cependant perdu une nouvelle place par rapport à l'année précédente et se classe toujours au 5e rang. En 2017, la Suisse a été jugée le pays le plus compétitif au monde. L'enjeu est donc de taille, et la politique appelée à agir en conséquence.

La Suisse a voté. Comme prévu, les Verts ont remporté une nette victoire lors des élections pour le Conseil national et des Etats du 20 octobre dernier, réalisant une progression de 6,1% et comptant désormais 13,2% des sièges. Les Vert'libéraux, quant à eux, ont également gagné du terrain. La Suisse connaît ainsi une véritable «vague verte».

On pouvait s'attendre à cette victoire électorale. Le débat sur le climat a fait la une des journaux ces dernières semaines et également entraîné des changements politiques dans d'autres pays, à l'image des Verts en Autriche, qui ont également progressé lors des élections pour le Conseil national, en septembre dernier, revenant au Parlement avec 13,9% – soit le meilleur résultat de leur histoire. On peut donc parler d'une tendance à l'échelle européenne. Par ailleurs, force est de constater que les mouvements populistes peuvent influer de manière décisive sur les élections et les votations, et comme on le sait, le populisme est incolore. Or, à présent, il s'agit de la mise en œuvre pragmatique des préoccupations justifiées. Comme partout ailleurs, il n'existe pas de solutions simples au débat sur le climat – les problèmes sont globaux et très complexes. Les émissions mondiales de CO<sub>2</sub> ont considérablement augmenté ces dernières années, atteignant un nouveau record de 36'153 millions de tonnes en 2017 ►Illustration 1. Les combustibles fossiles que sont le charbon (40%), le pétrole

### 1 Aucune inversion de tendance

Les émissions de CO<sub>2</sub> augmentent partout dans le monde



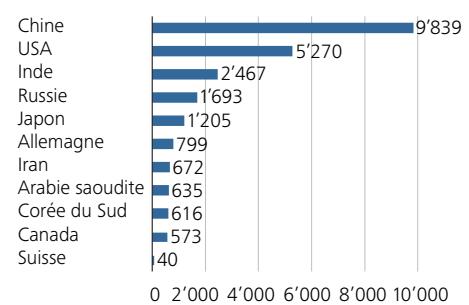
(35%) et le gaz (20%) constituent à ce sujet les principales sources d'émissions de CO<sub>2</sub>. Les émissions ont globalement augmenté de 2,2% en moyenne par an entre 1990 et 2017, la Chine enregistrant de loin la plus forte croissance. Aujourd'hui, l'Empire du Milieu est responsable de plus de 27% des émissions mondiales de CO<sub>2</sub> et devance de loin le deuxième plus grand pollueur climatique que sont les Etats-Unis (14,5%). A titre de comparaison, les émissions annuelles de CO<sub>2</sub> en Suisse s'élèvent à environ 40 millions de tonnes ►Illustration 2, soit 0,11% seulement des émissions mondiales, et souligne le fait que le problème ne peut être résolu que globalement. Même si la Suisse parvenait à réduire ses émissions de CO<sub>2</sub> à zéro demain, cela ne représenterait même pas une goutte d'eau dans l'océan; en effet, les émissions augmentent de bien plus de 100 millions de tonnes par an, rien qu'en Chine.

Et on peine toujours à résoudre le problème au niveau mondial. Malgré l'adoption de l'Accord de Paris sur le climat fin 2015, la réglementa-

### 2 La Chine, principal pollueur

Emissions de CO<sub>2</sub> par pays en 2017

Emissions de CO<sub>2</sub> en millions de tonnes



Sources: Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

tion n'entrera toutefois en vigueur que l'année prochaine. Les objectifs comprennent les trois points suivants: limiter la hausse des températures à un maximum de 1,5 degré (d'ici 2050), promouvoir la résilience au climat et concilier les flux financiers avec les objectifs climatiques. Toutefois, l'accord comporte deux lacunes: Premièrement, il ne prévoit aucune mesure concrète quant à la manière d'atteindre les objectifs, et, deuxièmement, l'accord est certes contraignant en vertu du droit international,



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

Le tournant énergétique devrait contribuer à réduire les émissions de CO<sub>2</sub>. Plusieurs entreprises suisses sont leaders dans le domaine des énergies durables. L'entreprise thounoise Meyer Burger, par exemple, est une entreprise technologique de pointe spécialisée dans le photovoltaïque. Les machines de l'entreprise sont utilisées dans le monde entier pour la production de cellules solaires, de modules et de systèmes solaires complets. L'entreprise Gurit est un fournisseur important dans le domaine de l'éolienne. Le fabricant de matériaux composites produit entre autres des pales de rotor pour éoliennes. Les rotors, allant jusqu'à 100 mètres de long, sont fabriqués en bois de balsa et façonnés et fabriqués par Gurit. A moyen terme, les deux entreprises devraient bénéficier du niveau élevé d'investissement dans l'éolienne et le solaire. Les investisseurs doivent toutefois savoir que les carnets de commandes de ces sociétés, et donc le cours de leurs actions, sont très volatils. Il est donc plus judicieux d'investir dans investissement diversifiés qui couvrent l'ensemble du spectre de ce sujet.

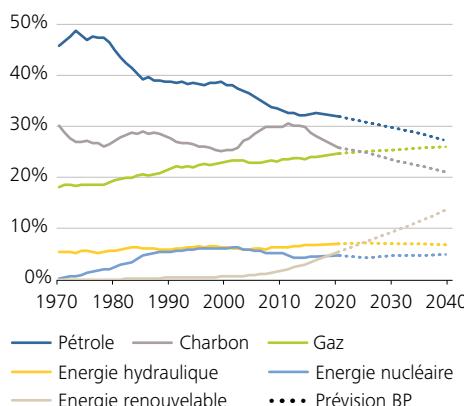


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

mais ne prévoit aucune sanction. Par ailleurs, les USA et le Brésil ont déjà menacé de se retirer de l'accord.

### 3 Les énergies renouvelables sont loin derrière

Les combustibles fossiles dominent le mixe énergétique  
Evolution du mixe énergétique au fil du temps



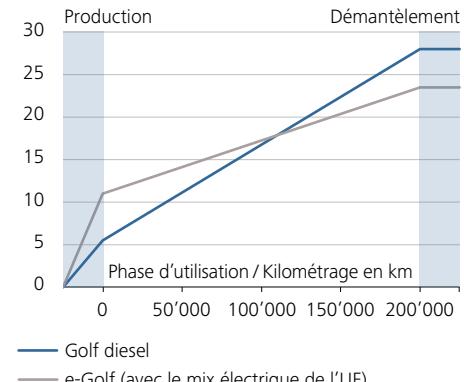
Sources: BP Energy Outlook, CIO Office Raiffeisen Suisse

En ce qui concerne les mesures concrètes de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, l'accent est mis sur la réorientation du mixe énergétique vers les énergies renouvelables. Ces dernières présentent bien évidemment encore un énorme potentiel, la part de l'énergie éolienne et solaire étant inférieure à 5 % au niveau mondial. Or, la part des combustibles fossiles restera élevée ►Illustration 3, même si on forçait le développement des énergies renouvelables. Par ailleurs, ce développement coûte: en effet, le prix de l'électricité a augmenté de près de 32 % ces dix dernières années en Allemagne – pays pourtant pionnier dans la promotion des énergies renouvelables – et compte parmi les plus élevés d'Europe. Et même l'idée d'être le premier pays à établir un nouveau secteur prometteur d'exportation dans l'industrie solaire est partie en fumée. Pratiquement toutes les entreprises solaires allemandes ont fait faillite ou ont été vendues malgré des subventions massives – aujourd'hui, ce sont les entreprises solaires chinoises qui dominent le marché mondial. Par ailleurs, le développement continu connaît des obstacles – à l'image des parcs éoliens qui sont combattus en permanence (surtout par les militants écologistes).

Une autre «solution» souvent prisée est le développement de l'e-mobilité. Mais là aussi, la vue d'ensemble est mitigée. Selon les calculs de divers instituts de recherche indépendants, les véhicules électriques ne présentent un meilleur bilan CO<sub>2</sub> par rapport aux moteurs à combustion conventionnels de dernière génération qu'à partir de 100'000 kilomètres environ ►Illustration 4. La production de la batterie d'une voiture électrique de classe moyenne génère à elle seule entre 3 et 5 tonnes de CO<sub>2</sub> – et ce, avant que la voiture ne soit mise en circulation pour la première fois. Il faut également tenir compte du fait qu'environ 75 % de l'électricité de la prise est produite à partir de combustibles fossiles, c'est-à-dire tout sauf «propre». Enfin et surtout, le problème du recyclage des batteries n'a pas été résolu. Les matières premières telles que l'indium, le lithium, le cobalt, le magnésium et le chrome, que l'on trouve toutes dans les batteries, sont difficiles à recycler et représentent un fardeau futur pour l'environnement.

### 4 Un bilan énergétique mitigé

Un meilleur bilan uniquement après 100'000 kilomètres  
Emissions de CO<sub>2</sub> en tonnes et kilomètres parcourus



Sources: Volkswagen AG, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ces exemples devraient bien illustrer qu'il n'existe pas de solutions simples. Il est donc d'autant plus important de ne pas prendre de mesures irréfléchies et coûteuses dans l'état d'esprit actuel, mais, au contraire, faire preuve de sang-froid et adopter une approche pragmatique et coordonnée à l'échelle mondiale, pour résoudre efficacement les problèmes.



# Obligations

**Mario Draghi quitte la présidence de la BCE, après huit ans à sa tête. Certes, la banque centrale a considérablement élargi sa boîte à outils monétaire sous l'égide de son président, mais n'a pas atteint sa cible d'inflation de 2 % (problématique).**

Peu après avoir commencé son mandat, Mario Draghi avait dû éteindre des incendies: les hausses de taux d'intérêt de son prédécesseur Jean-Claude Trichet se sont avérées être une erreur de politique monétaire dévastatrice. Mario Draghi a réagi – comme souvent les années suivantes – avec courage et corrigé le faux-pas en baissant rapidement les taux. Bientôt, la crise de l'euro avait atteint son apogée, et là aussi, Draghi l'avait affrontée avec brio, invoquant son célèbre mot d'ordre «whatever it takes» («faire tout ce qu'il faut»). Les instruments de politique monétaire qu'il avait décidés d'adopter par la suite étaient toujours plus novateurs et plus imaginatifs: crédits à long terme pour les banques, taux d'intérêt négatifs, achats de titres à hauteur de plusieurs milliards de dollars. Sans oublier la communication directe avec le marché financier, également appelée «forward guidance». Jusqu'à aujourd'hui, la politique monétaire européenne est toujours en mode de crise...

Après huit ans de présidence de Mario Draghi, le bilan se présente sous deux aspects – comme la pièce en euro. Il n'est pas exagéré de dire que le président sortant de la BCE a «sauvé» l'euro. Et non seulement ça – l'adhésion à la monnaie unique a même sensiblement augmenté ces dernières années. C'est certainement aussi parce que la zone euro a globalement connu des temps prospères sous Mario Draghi. Le chômage est tombé à son plus bas niveau en dix ans et plus de 11 millions de nouveaux emplois ont été créés. L'Italie, pays posant des problèmes, peut aujourd'hui se refinancer plus facilement que jamais, et même la Grèce a réussi à emprunter de l'argent presque gratuitement (bien qu'à très court terme). On peut également critiquer ce dernier point comme étant un financement public caché, par la petite porte de la BCE. Mais on pourra en parler une autre fois...

Cependant, «Super Mario» a définitivement raté un objectif: le mandat de stabilité des prix de la BCE, défini comme une inflation proche mais inférieure à 2 %. Le sens et le but de cet objectif peuvent également être sujets à discussion. Le fait est que les 2 % semblent

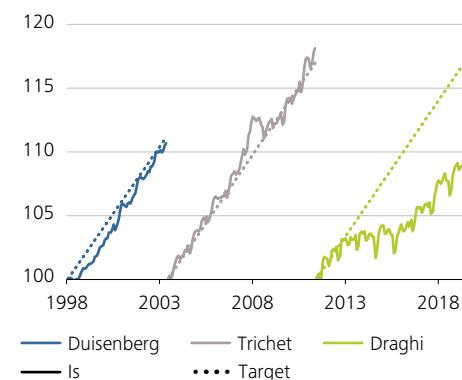
inaccessibles aujourd'hui, plus que jamais, malgré toutes les injections de liquidités. Alors que ses prédécesseurs prévoient des prix «stables» – avec ou sans leur intervention –, Mario Draghi a échoué sur toute la ligne

► **Illustration 5.** En attendant, les banquiers centraux ne semblent plus croire en leur propre magie. Selon les prévisions de la BCE pour 2020 et 2021, les 2 % ne devraient pas être à portée de main. Nous tablons, nous aussi, sur des taux d'inflation faibles. Face à un tel contexte, il est peu probable que les rendements obligataires explosent au cours des prochains mois, malgré une nouvelle normalisation. Il faudra donc attendre probablement longtemps avant de voir des coupons attractifs sur le marché obligataire.

## 5 Objectif manqué

L'objectif des 2 % est resté très éloigné, sous l'égide de Mario Draghi

Objectif d'inflation de 2 % et inflation effective sous les précédents présidents de la BCE



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

## LE SAVIEZ-VOUS?

Après avoir récemment remplacé «uniquement» les obligations arrivant à échéance, la BCE rachète des obligations supplémentaires (d'Etat et d'entreprise), à hauteur de 20 milliards d'euros par mois depuis début novembre. Il est probable qu'il ne lui reste plus rien à acheter d'ici 12 à 18 mois, si elle poursuit ce rythme. En effet, selon les règles actuelles, elle ne peut racheter que 33% des obligations d'un débiteur. Elle a presque atteint cette limite dans le cas de l'Allemagne, par exemple. En raison des achats de la BCE et de la demande tout aussi «inélastique» des gestionnaires de monnaie et des banques (soit: les exigences réglementaires), il reste de moins en moins d'obligations d'Etat qui sont encore librement négociables sur le marché. Paradoxalement, la situation est aggravée par le fait que l'Allemagne s'endette de moins en moins. L'évidente pénurie constitue un argument supplémentaire en faveur de la poursuite probable de la hausse des rendements obligataires allemands à moyen terme.



# Actions

**Le «semestre d'hiver», typiquement plus fort, commencera en novembre sur les marchés des actions. Le manque d'euphorie parmi les investisseurs laisse présager le fait que la saisonnalité se manifestera à nouveau cette année.**

## LE SAVIEZ-VOUS?

Le «bull» et le «bear» sont probablement les animaux les plus célèbres du zoo de la bourse. Ensemble, ils symbolisent les mouvements haussiers et baissiers des cours sur le marché des actions. On ne sait pas exactement pourquoi ces animaux ont été choisis. Cependant, une explication commune se réfère au comportement des animaux dans les combats de spectacle qui ont eu lieu près de la Bourse de Londres au 17e siècle: alors que le taureau tente d'empaler ses adversaires d'un mouvement ascendant avec les cornes, l'ours frappe de haut en bas avec ses pattes. Le taureau est synonyme de hausse des cours et le reflète également dans sa posture droite. L'ours penché vers le bas représente la chute des prix. Depuis plus de 30 ans, les sculptures en bronze du «bull» et du «bear» se dressent devant la Deutsche Börse de Francfort et constituent des motifs de «selfie» populaires. Le «taureau en furie» se dresse également devant le New York Stock exchange, depuis 1989, contrairement à son pendant – l'ours. S'agirait-il éventuellement d'un signe soulignant l'optimisme des Américains?

Le mois d'octobre a également eu son lot de nouvelles (économiques) négatives. Le Fonds monétaire international (FMI) a réduit ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale de 3,5% (en avril) à seulement 3%. Ce chiffre est le plus bas depuis la crise financière, il y a dix ans. Les derniers indices des directeurs d'achat, qui soulignent au mieux une stabilisation à un faible niveau, n'ont pas non plus permis d'espérer une reprise économique. Et le présumé «deal» entre les USA et la Chine dans le cadre du différend commercial s'est, lui aussi, rapidement relativisé: une fois dissipées, les turbulences créées par Donald Trump n'ont cédé la place qu'à certaines déclarations d'intention et au besoin de poursuivre les pourparlers.

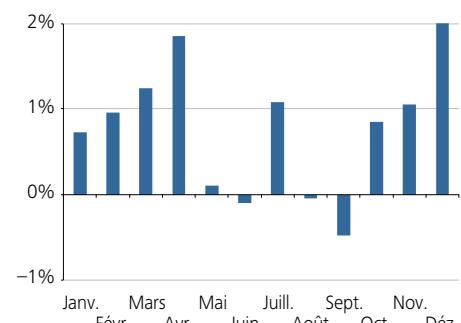
Rien d'étonnant que les investisseurs prennent le large et cherchent à fuir les actions face à ce contexte marqué d'une incertitude politique et économique toujours élevée. En effet, cette tendance que l'on peut observer depuis un certain temps s'est encore accentuée au troisième trimestre: rien qu'aux USA, les investisseurs ont retiré environ 60 milliards de dollars des fonds en actions et en ETF entre juillet et septembre. Seule l'année 2009 a connu un reflux plus important. Les investisseurs privés US sont peu euphoriques depuis un certain temps – et les soi-disant «ours» étaient majoritaires pendant des semaines, jusqu'à récemment ►Illustration 6. Enfin, la dernière enquête menée par la grande banque amé-

ricaine Bank of America Merrill Lynch auprès des gestionnaires de fonds fait également état d'un pessimisme. Le mois dernier, les gérants de fortune ont de nouveau augmenté leurs quotes-parts en cash. Leurs achats portaient plutôt sur des secteurs défensifs comme la santé et les biens de consommation, mais leurs ventes sur des secteurs cycliques tels que les banques et les matières premières. Aux yeux des investisseurs institutionnels, c'est surtout la fin de la guerre commerciale qui marquerait un tournant positif. Mais leur espoir reste limité. Le nôtre aussi d'ailleurs. Toujours est-il que le manque d'euphorie

### 7 Le calendrier boursier...

...pourrait générer des vents favorables

Rendement mensuel moyen du MSCI World (depuis 1970)

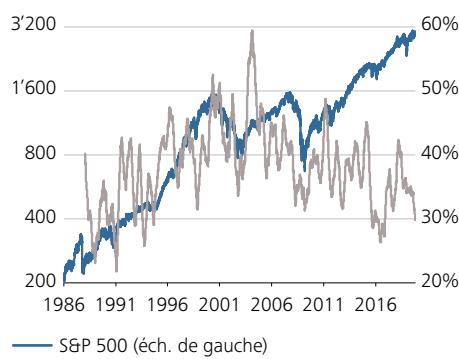


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

### 6 Un potentiel pour d'autres gains de cours?

Les «bears» ne deviennent que lentement des «bulls»

Indice S&P 500 et part des optimistes parmi les investisseurs privés US



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

constitue une opportunité pour les marchés des actions et ce sont souvent les bonnes petites surprises qui ouvrent la voie. Néanmoins, l'analyse technique du marché et la saisonnalité, au vu du contexte morose et des bénéfices fléchissants des entreprises, force à constater que les actions ont récemment bien résisté. D'un point de vue de l'analyse technique, elles ne sont que «consolidées». Prochainement, le début (typiquement plus fort) du «semestre d'hiver» donnera des lueurs d'espoir, notamment en raison d'aspects saisonniers ►Illustration 7. Conclusion: une quote-part neutre en actions demeure appropriée. En effet, il ne faut pas se laisser démotiver par la morosité. La flexibilité et la réactivité par rapport aux signaux (graphiques) positifs pourraient porter leurs fruits vers la fin de l'année.

# Placements alternatifs

**Les bars à café poussent comme des champignons et suscitent un nouveau culte du café. Pour autant, les producteurs ne peuvent pas en tirer profit. Le prix des grains de café est à son plus bas niveau depuis plusieurs années.**

Quiconque visite un bar à café ou une chaîne de cafés aujourd’hui n'a que l'embarras du choix: est-ce que ce sera un Caramel Macchiato, un Flat White, un Java Chip Frappuccino ou

## 8 Le prix du café en forte baisse

Le café Arabica à son plus bas niveau depuis plusieurs années

Futures sur le café Arabica de l'Intercontinental Exchange (ICE)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

«juste» un simple Espresso? Cependant, les producteurs n'ont pas encore pu bénéficier du nouveau culte du café jusqu'ici. Le prix des grains de café a atteint un nouveau niveau record à la baisse sur plusieurs années

► **Illustration 8.** Comme toujours, les raisons sont principalement dues à l'interaction entre l'offre et la demande. Les récoltes ont été constamment bonnes ces dernières années grâce aux conditions climatiques favorables. Par ailleurs, on cultive le café de plus en plus cultivé sur de grandes superficies, en particulier au Brésil, et la productivité a considérablement augmenté. Toutefois, cette évolution présente également des inconvénients: les petits cultivateurs de café sont de plus en plus chassés du marché, ce qui risque de réduire la diversité et la qualité à plus long terme. Cependant, l'offre dépasse actuellement la demande. Si la météo ne change pas au cours de la prochaine récolte de café, son prix restera donc sous pression jusqu'à nouvel ordre.



## LE SAVIEZ-VOUS?

Pendant des décennies, les Australiens ont acheté plus de biens et de services à l'étranger qu'ils n'en exportaient eux-mêmes. Mais cela n'a jamais été un «problème». Car le solde négatif de la balance des paiements courants a toujours été compensé par un excédent de la balance des mouvements de capitaux. Par un excédent de la balance des mouvements de capitaux grâce aux projets d'investissement attractifs. La tendance s'est toutefois inversée au deuxième trimestre, pour la première fois depuis 1975. Le commerce extérieur a fortement augmenté, notamment grâce à la hausse des prix et aux volumes des exportations minières. Et la demande de services australiens tels que l'éducation et le tourisme est également élevée actuellement. En même temps, l'Australie connaît un flux moins important de capitaux. Conclusion: Après des débats initiaux, les Australiens ont surmonté 44 années de déficit de la balance des paiements courants sans dommage. Le président américain Donald Trump ferait bien de s'inspirer de la dé-contraction australienne.

# Monnaies

**L'époque des taux d'intérêt élevés est révolue depuis longtemps, même en Australie. C'est pourquoi les investissements en dollars australiens constituent plus que jamais un pari monétaire.**

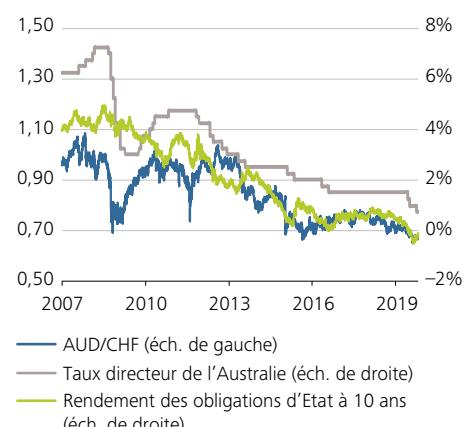
L'économie australienne connaît une croissance continue depuis 28 ans, or cette dernière est néanmoins liée au reste du monde. En effet, elle est tombée à son plus bas niveau depuis la crise financière, à 1,4% au deuxième trimestre.

Et on ne peut pas non plus éviter la course mondiale à des taux d'intérêt toujours plus bas. Cette année, la Reserve Bank of Australia a déjà baissé son taux directeur à trois reprises ► **Illustration 9.** Le manque d'attractivité des placements financiers en Australie se reflète non seulement dans la balance des paiements courants, qui a enregistré pour la première fois un excédent depuis 1975, mais aussi dans la faiblesse du dollar australien. En août, il est tombé à 65 centimes, son niveau le plus bas jamais atteint. En raison de la situation de sur-vente technique, la paire de devises AUD/CHF, sensible à la conjoncture, détient un certain potentiel de reprise en cas de stabilisation de l'économie mondiale. Toutefois, ceci reste un pari sur la monnaie et sur l'économie mondiale.

## 9 Les taux d'intérêt élevés font partie du passé

Le dollar australien est (lui aussi) une monnaie à faible taux d'intérêt

Dollar australien/franc suisse et taux d'intérêts australiens



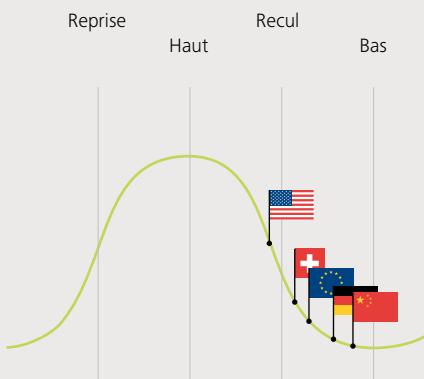
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

La Fed a abaissé son taux directeur pour la troisième fois consécutive en octobre. L'«ajustement» de la politique monétaire américaine en termes de baisse des taux d'intérêt devrait ainsi être achevé. Le mot d'ordre est de nouveau «wait and see».



## CONJONCTURE



- En tant que petite économie ouverte, la **Suisse** ne peut pas échapper au ralentissement de l'économie mondiale. La croissance du produit intérieur brut devrait diminuer de plus de la moitié en 2019, passant de 2,8% l'année précédente à 1,0%. Pour 2020, nous tablons sur une croissance de 1,3% en Suisse.
- Récemment, le gouvernement allemand a révisé ses prévisions de croissance à la baisse – nos voisins devront probablement affronter une récession cette année. La croissance reste cependant positive dans la **zone euro**. Nous prévoyons une hausse de 1,1% pour l'exercice en cours.
- La guerre commerciale laisse également de plus en plus de traces auprès des entreprises **US**. Au niveau mondial, les USA se portent toujours bien. Le taux de chômage a même chuté à un nouveau plus bas de 3,5 %. Nous tablons sur une croissance de 2,2 % sur l'ensemble de l'année 2019.

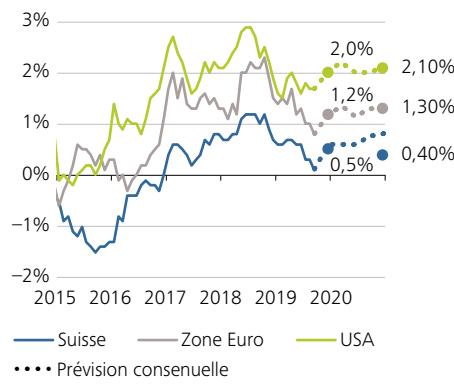


## INFLATION

### Nouveau record d'inflation à la baisse

Suisse sans presque aucune inflation

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Suisse** a connu une baisse de l'inflation en septembre, à un nouveau record annuel de 0,1 % seulement. Selon nous, elle continuera de rester faible les prochains mois, notamment en raison de la force du franc suisse. Notre prévision de l'inflation pour 2019 est actuellement de 0,5 %.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons également pas de tendance haussière durable de l'inflation. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,2 %.
- Les tarifs douaniers US contre la Chine devraient avoir un effet notable sur les prix pour certains produits aux **USA**. D'un autre côté, l'affaiblissement de la croissance économique diminue quelque peu la pression inflationniste. Notre prévision d'inflation pour 2019 est actuellement de 2,0 %.

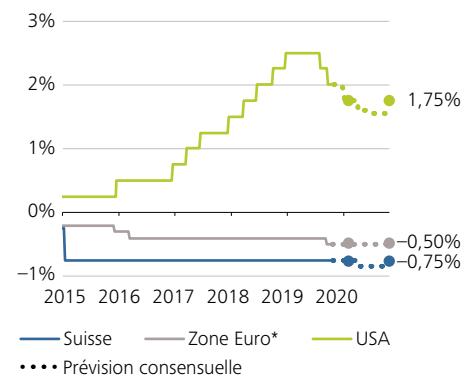


## POLITIQUE MONÉTAIRE

### Est-ce la dernière baisse des taux d'intérêt US?

Le mot d'ordre est à nouveau «wait and see».

Taux directeur et prévisions



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La Fed a encore réduit son taux directeur de 25 points de base à 1,75 % en octobre. Lors de sa conférence de presse, Jérôme Powell a indiqué que l'«ajustement» de la politique monétaire («mid cycle adjustment») devrait être terminé. La direction dépendra principalement des futures données macroéconomiques et de comment évoluera la guerre commerciale. Nous ne prévoyons aucune autre modification de taux d'intérêt ces 12 prochains mois.
- Mario Draghi a quitté la présidence de la BCE fin octobre. Lors de sa dernière présentation, il n'a fourni que peu de détails sur le train de mesures adopté le mois précédent. La future politique monétaire de la zone euro est désormais entre les mains de Christine Lagarde et devrait être très accommodante.
- Pour la BNS, la situation s'est quelque peu assouplie – le franc suisse ne s'est pas apprécié récemment. Toutefois, l'attention reste concentrée sur les collègues de Francfort. Dans ce contexte, la politique monétaire suisse ne devrait guère changer l'année prochaine.

## MENTIONS LÉGALES

### Editeur

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

### Internet

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

### Conseil

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

### Autres publications

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

### Mentions légales

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

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



## 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.