

DECEMBRE 2019

Perspectives placements



Sans limites

La montagne de dettes US
ne cesse d'augmenter

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés



A LIRE DANS CE NUMÉRO

P.3 Gros-plan: Sans limites – La montagne de dettes US ne cesse d'augmenter

P.5 Nos estimations:

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

P.8 Nos prévisions:

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Des dettes à profusion: Il y a trois ans, Donald Trump, le président américain nouvellement élu, déclara haut et fort que la dette publique US ferait bientôt partie de l'Histoire. Mais le sujet disparut rapidement de la table. Au contraire, les Etats-Unis enregistrent d'énormes déficits budgétaires, malgré une reprise économique record. Et cela ne changera pas ces prochaines années sans un revirement politique. A long terme, la dette publique menace de dépasser 100% de la production économique. A l'heure actuelle, les acteurs du marché semblent ignorer le problème. Mais cela pourrait changer à un moment donné.

Stabilisation à un faible niveau: Les indicateurs économiques avancés se sont stabilisés à un faible niveau ces dernières semaines. En Allemagne, l'économie a connu une croissance marginale au troisième trimestre, ce qui a permis d'éviter une récession. Toutefois, il n'y a actuellement aucun signe d'une éventuelle accélération de la croissance. Au contraire, nous tablons sur des taux de croissance faibles, mais positifs, pour l'année prochaine, tant en Suisse qu'en Europe et aux USA.

Les banques centrales en hibernation:

A l'automne, les grandes banques centrales se sont assurées que leur politique monétaire résiste à l'hiver. Chaque mois, la Banque centrale européenne (BCE) achète des obligations pour une durée indéterminée à hauteur

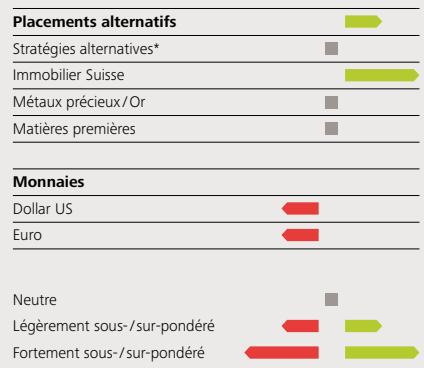
de 20 milliards d'euros. Entretemps, la Fed a achevé le «simple» ajustement de sa politique monétaire dans l'immédiat. De nouvelles baisses de taux de part et d'autre de l'Atlantique ne sont pas attendues pour l'instant. De même, on ne peut pas s'attendre à des taux d'intérêt plus élevés pendant au moins les 18 prochains mois. La politique monétaire devrait rester très accommodante en 2020.

Vision idyllique des investisseurs? Les risques (géopolitiques) sont récemment passés quelque peu au second plan. Le conflit commercial entre les USA et la Chine n'a même pas encore abouti à l'annonce du «Phase 1-Deal», un accord minimal qui pourrait éventuellement durer jusqu'à l'année prochaine. Or selon nous, il risque de décevoir les deux parties, d'une manière ou d'une autre. Le «Brexit» est, lui aussi, passé au second plan, mais pourrait se retrouver sur le devant de la scène après les élections du 12 décembre prochain.

Un vent arrière saisonnier: Pour l'année en cours, les marchés financiers s'en tiennent aux schémas saisonniers typiques – les marchés des actions se présentent donc sous leur meilleur jour au quatrième trimestre. Après des gains de cours à deux chiffres, déjà élevés, à nos yeux, il ne devrait plus y avoir de rallye prononcé en fin d'année, selon nous. Nous maintenons donc notre tactique de placement actuelle.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

La montagne de dettes US ne cesse d'augmenter



L'ESSENTIEL EN BREF

La dette publique des USA s'accroît de manière exponentielle. Les recettes des caisses du gouvernement stagnent en raison des cadeaux fiscaux du président US Donald Trump et d'une croissance plus faible. Côté dépenses, ces dernières sont conséquentes malgré le manque d'argent. Le déficit budgétaire a récemment atteint près d'un billion de dollars US, malgré la plus longue reprise économique de tous les temps. Les chiffres risquent également de basculer en territoire fortement négatif au cours des prochaines années, en l'absence d'un revirement de la politique budgétaire: le Congressional Budget Office (CBO) prévoit des déficits compris entre 4,5 % et 5 % pour la prochaine décennie. D'ici 2029, la dette publique risque de passer de son niveau actuel d'un peu moins de 80 % à environ 95 % du PIB. A l'heure actuelle, presque personne à Washington D.C. ne veut entendre parler des risques liés à cette évolution. Mais il ne faut pas les prendre à la légère: la menace d'une forte hausse des taux d'intérêt à long terme est présente et l'indépendance des banques centrales est plus que jamais menacée.

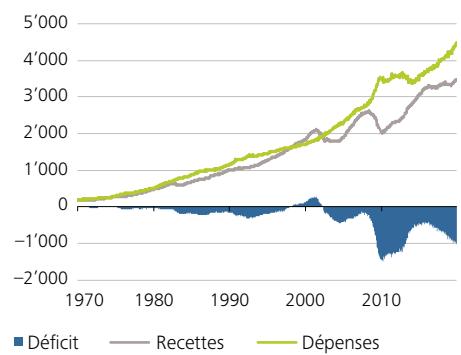
Cela fait désormais trois ans que Donald Trump a remporté les élections de manière spectaculaire. Il n'y a donc pas si longtemps de cela, il avait promis, lors de sa campagne électorale de 2016, de rembourser la dette US en seulement huit ans, conformément à son slogan «*Make America Great Again!*» Une fois élu, il nomma un «faucon» budgétaire, en la personne de Mick Mulvaney au poste de directeur du budget à la Maison Blanche, en décembre 2016. Ce qui suivit fut cependant l'un des tournants étonnantes de Donald Trump, dont il est bien réputé. L'épargne et la réduction de la dette disparurent rapidement des discussions.

Le Congrès avait adopté une réforme fiscale globale à peine un an après les élections. Contrairement aux bénéfices des entreprises US, qui ont explosé plus que jamais par la suite, les recettes du gouvernement américain n'ont guère augmenté. Avec un certain recul, on ne peut plus dire que les réductions d'impôts s'autofinancerait grâce à une croissance plus forte – on parlait alors de 4 %. Au contraire, la stagnation des revenus s'est heurtée à une augmentation constante des dépenses. Certes, un «deal» budgétaire coûteux entre Républicains et Démocrates a mis fin à la question fastidieuse du plafond de la dette américaine en juillet, mais davantage aggravé les finances publiques. Fin octobre, le déficit budgétaire américain s'élevait à 984 milliards de dollars ► **Illustration 1** et pourrait probablement franchir bientôt la barre du billion de dollars.

Ce fut déjà le cas une fois, il y a 10 ans, mais en raison de la crise financière de 2007/2008. Afin d'éviter un effondrement plus important, l'Etat a fortement soutenu l'économie en crise, et puisé dans ses réserves. La situation n'est pas la même aujourd'hui: l'économie US a connu une croissance robuste de 2 % en moyenne l'an dernier, malgré des perturbations liées au conflit commercial et les inquiétudes suscitées par la situation économique dans l'industrie. Les USA connaissent un essor économique qui se poursuit et qui a fait chuter le taux de chômage à seulement 3,6 % récemment. Un tel bilan de santé laisserait présupposer que le budget de l'Etat devrait être raisonnablement équilibré. Au tournant du millénaire, il y avait des excédents budgétaires dans le contexte de chiffres du chômage

1 Une grave lacune 1

Les dépenses augmentent plus vite que les revenus
Recettes et dépenses des USA, en milliards de dollars américains

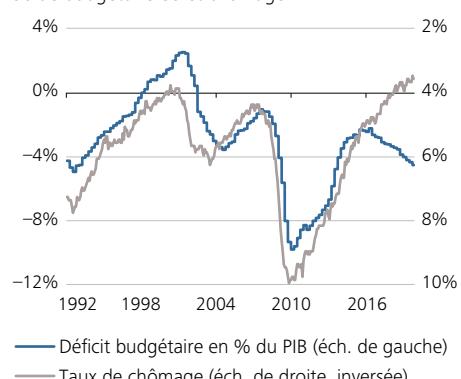


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

similaires; au cours de la dernière reprise conjoncturelle, le déficit n'était au moins que d'un peu plus de 1 % ► **Illustration 2**. Par contraste, le déficit budgétaire s'élève aujourd'hui à environ 4,5 % de la production économique – et tend à la hausse.

2 Une grave lacune 2

Enorme déficit malgré la reprise économique
Solde budgétaire US et chômage



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En août, le Congressional Budget Office (CBO) prévoyait des déficits annuels compris entre 4,5 et 5 % pour la prochaine décennie – en cas de législation inchangée – à savoir nettement supérieurs à la moyenne des 50 dernières années. D'ici 2029, la dette publique devrait, selon ses estimations, passer de son niveau



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

La dette (publique) continue d'augmenter sans arrêt, non seulement aux Etats-Unis, mais aussi dans le monde entier. Actuellement, la montagne de dettes globale s'élève à 250 billions de dollars US, ce qui correspond à 318% du produit intérieur brut (PIB) mondial. Cette évolution peu réjouissante ne fait néanmoins pas l'objet de beaucoup d'attention à l'heure actuelle, en raison, notamment, du faible niveau record des taux d'intérêt auxquels les Etats peuvent (re)financer leurs dettes. Même la Grèce, qui a dû réduire sa dette il y a un peu plus de 7 ans, ne paie plus que 1,4% par an de taux d'intérêt sur les obligations d'Etat d'échéance à 10 ans. Néanmoins, les risques demeurent latents, bien que nous tablions sur des taux directeurs toujours faibles et à aucune hausse des taux ces 12 prochains mois. Les banques centrales ne peuvent contrôler les taux d'intérêt à long terme sur les marchés des capitaux que de manière limitée. Au contraire, ces derniers sont influencés, d'une part, par les anticipations d'inflation et, d'autre part, par la confiance des investisseurs dans la capacité des gouvernements et des entreprises à assurer le service de leur dette à l'avenir. Nous restons prudents pour les obligations (d'Etat), compte tenu des rendements obligataires extrêmement faibles à l'heure actuelle et de la croissance de la montagne de dettes.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

actuel d'un peu moins de 80 % à environ 95 % du PIB – soit le niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale. Les projections à long terme (quelque peu osées) pour les 30 prochaines années indiquent même que la montagne de dettes américaines atteindra plus de 140 % d'ici 2049 ►Illustration ③. Chose curieuse: la présentation de ces chiffres à Washington n'a provoqué aucun tollé. Au contraire, les parties semblent avoir trouvé un rare point commun, n'étant point inquiets de voir les dettes souveraines s'accumuler. Les candidats démocrates à la présidence surenchérissent les uns les autres avec des promesses électorales coûteuses, et le président Trump a, lui aussi, promis de nouvelles réductions d'impôts, concernant cette fois-ci, également les citoyens ordinaires.

Il y a aussi de plus en plus de réponses (apparemment meilleures) à la question de savoir comment financer ce surendettement. Ainsi, la thèse selon laquelle les déficits budgétaires ne constituent pas un problème, tant que les taux intérêt réels sont inférieurs à la croissance économique, connaît un essor considérable. L'un des représentants de ce courant de pensée est l'ancien économiste en chef du Fonds monétaire international (FMI), Olivier Blanchard. Selon lui, des déficits permanents sont nécessaires pour générer une croissance suffisante de la demande et de la production. Les partisans de la théorie monétaire moderne

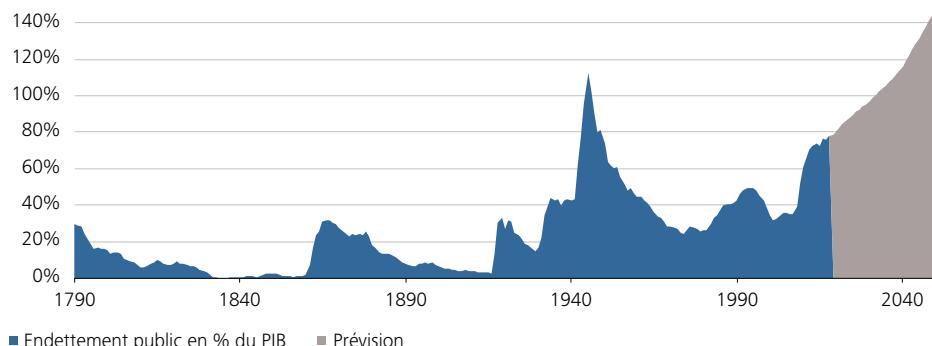
(«Modern Monetary Theory» ou MMT), sont de plus en plus présents dans les médias cette année. Selon leur théorie, le niveau élevé de la dette publique n'est pas un problème pour les pays qui peuvent imprimer de l'argent grâce à leur propre monnaie. Car ces pays ne peuvent pas faire faillite.

Or, dans cette perspective idyllique, on oublie de prendre en compte les risques associés à l'augmentation de l'endettement, dont le coût du service de la dette. A l'heure actuelle, les Etats-Unis paient un taux d'intérêt moyen d'environ 1,7 % sur l'ensemble de la dette en cours. Les charges d'intérêts représentent moins de 9 % du budget des ménages. Cette situation confortable s'explique en particulier par la politique de faibles taux d'intérêt, que la Fed mène depuis de longue date. En l'absence d'un revirement de la politique budgétaire, il est toutefois probable que le montant dû des intérêts augmentera douloureusement au cours des prochaines années et décennies. Par ailleurs, les investisseurs risquent d'exiger des primes de risque plus élevées à mesure que la dette publique augmente, ce qui entraînera une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme. D'une manière ou d'une autre, la Fed court le risque d'être plus instrumentalisée qu'elle ne l'est déjà aujourd'hui par les politiciens et contrainte de maintenir des taux d'intérêt à un faible niveau.

③ La montagne de dettes US ne cesse d'augmenter...

...et dépassera bientôt la production économique

Dette publique US par rapport au produit intérieur brut



Sources: CBO, CIO Office Raiffeisen Suisse



Obligations

Il est connu que la marée montante soulève tous les bateaux. Cette année, les obligations à haut rendement ont également profité de la politique monétaire expansive et de la recherche de rendements. Mais les investisseurs y regardent de plus près et font lentement le tri.

Il n'y a pas que les actions qui leur offrent des rendements à deux chiffres cette année. Après une année 2018 décevante, les investisseurs ont réussi à réaliser des gains significatifs cette année avec des obligations à haut rendement, notamment grâce aux banques centrales, qui ont procédé à près de 60 baisses de taux partout dans le monde depuis le début de l'année. Leurs bilans également font état d'une surabondance en liquidités – en effet, le total pour toutes les banques centrales devrait atteindre un nouveau record dans les prochains mois. Le segment high-yield a également profité de la situation critique en matière de placements à rémunération fixe. Le volume global des obligations à intérêts négatifs avait augmenté, jusqu'à l'été, à près de 17 billions (!) de dollars US avant de connaître, récemment, une certaine détente. Cela a également poussé les investisseurs à se tourner vers des obligations à qualité de crédit inférieure,

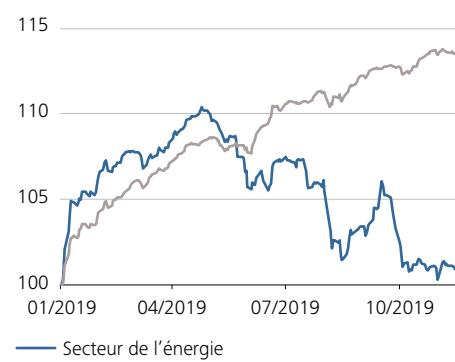
sans pour autant le faire aveuglément cette année. Au contraire, ils ont fait le tri, en particulier sur le marché obligataire américain, très diversifié et liquide. La performance de cette année, environ 12 % pour les obligations américaines high-yield, ne provient pas de tous les secteurs: le secteur de l'énergie – particulièrement mis à rude épreuve sur le plan financier – n'a fait qu'augmenter depuis le début de l'année ► **Illustration 4**. Et même le segment high-yield connaît une plus forte différenciation: alors que les ratings BB et B ont connu une baisse régulière des majorations de crédit au cours de l'année, ces dernières ont sensiblement augmenté ces derniers mois pour les entreprises dont la notation de crédit est particulièrement faible ► **Illustration 5**.

Ces exemples illustrent bien à quel point il faudrait non seulement bien diversifier les placements dans les obligations high-yield, mais également que le ralentissement économique a un certain impact sur les entreprises US. Les données fondamentales dans le segment du crédit se sont récemment détériorées, du moins dans certains sous-segments. Cela

4 Les investisseurs...

L'industrie de l'énergie à la baisse

Bloomberg Barclays indices obligataires américains à haut rendement



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

ne signifie pas pour autant une éventuelle tendance négative des prix l'an prochain, car le soutien monétaire est trop important, et l'environnement économique devrait connaître une stabilisation à un faible niveau. La période de légers gains de cours des obligations high-yield devrait désormais être révolue.

5 ...font leur tri

et évitent ainsi de (très) faibles solvabilités

Majorations de crédit pour différents niveaux de solvabilité



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



LE SAVIEZ-VOUS?

Jamais auparavant il n'a été aussi bon marché pour les entreprises d'emprunter sur le marché des capitaux que cette année. Cela s'applique en particulier aux entreprises à meilleure qualité de crédit dans le secteur dit «Investment Grade». Un nouveau record verra le jour dans ce segment aux USA cette année. Au cours des neuf premiers mois de l'année, le volume des obligations de première qualité nouvellement placées s'est élevé à 515 milliards de dollars US et pourrait même battre le record de 2017 (644 milliards de dollars US). Mais la chasse aux records a aussi ses inconvénients: 65 % des obligations émises disposent «seulement» du rating «BBB» et sont donc à la limite des obligations high-yield. Cela pourrait devenir un problème lors du prochain ralentissement économique. Les dégradations de rating pourraient alors induire toute une série d'«anges déchus», ce qui n'exclut pas des turbulences majeures sur le marché obligataire.

CLASSE D'ACTIFS

Actions

La consommation reste très robuste jusqu'ici, contrairement à l'industrie qui s'affaiblit. Le faible taux de chômage et l'augmentation modérée des salaires ont un effet positif. L'industrie du luxe en profite également.



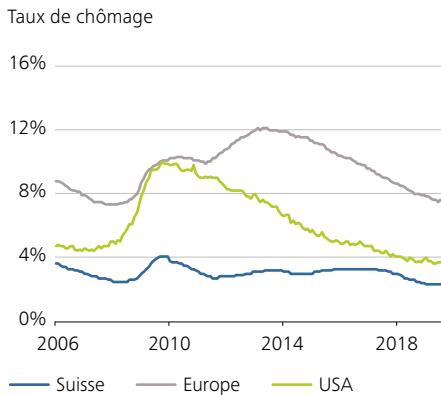
LE SAVIEZ-VOUS?

Quiconque investit dans des indices par pays devrait être conscient de la composition sectorielle, qui est très différente dans certains cas. Contrairement aux trois valeurs défensives du Swiss Market Index (SMI) – Nestlé, Novartis et Roche – qui représentent ensemble 54 % du poids total, les valeurs automobiles et chimiques du DAX allemand dominent avec une pondération cumulée, dépassant les 25 %. Le CAC 40 français, quant à lui, est un petit «indice du luxe». LVMH, Kering, Hermès, EssilorLuxottica et L'Oréal représentent environ 20 % de l'indice. La composition différente des secteurs entraîne donc des évolutions de cours très différentes en fonction du cycle économique.

Un nouveau record a été établi lors du «Singles Day». Le site de commerce en ligne Alibaba a, à lui seul, affiché un chiffre de ventes de plus de 38 milliards de dollars US lors de la «Journée des cœurs solitaires», initiée par les entreprises chinoises d'Internet, l'objectif étant d'encourager les consommateurs à acheter en ligne avec des rabais élevés. Le «Black Friday» et la saison des achats de Noël devraient également faire sonner les caisses des détaillants. Le bon moral des acheteurs est quelque peu étonnant à première vue face au contexte du ralentissement économique mondial. La raison principale est due au fait que le ralentissement de l'activité industrielle n'a eu encore aucun impact sur le marché du travail et qu'il n'y a eu aucune suppression importante d'emplois. Les taux de chômage n'ont cessé de baisser et se situent à des niveaux historiquement bas dans de nombreux pays ► **Illustration 6**. Par ailleurs, les salaires ont également augmenté modérément, il y a quelque temps. Le moral des consommateurs devrait donc rester positif pour l'instant.

6 Un taux de chômage à un faible niveau record

Le plein emploi soutient le moral des consommateurs



Outre les sites de commerce en ligne tels qu'Alibaba et Amazon, les entreprises du luxe profitent également du bon moral des acheteurs. Le chiffre d'affaires total des produits de luxe (montres et bijoux, cosmétiques, haute couture et accessoires) devrait atteindre environ 293 milliards de dollars cette année,

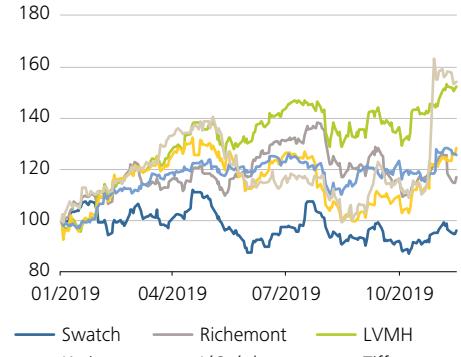
soit une hausse de près de 2 % par rapport à l'année précédente. Cette évolution positive a également marqué le marché des actions.

Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH), premier groupe mondial du luxe, a vu le cours de son action progresser de 57 % sur l'année. Avec une capitalisation boursière de 205 milliards d'euros, le groupe parisien est aujourd'hui la deuxième société anonyme d'Europe derrière la compagnie pétrolière Royal Dutch Shell. Les titres de Kering (Gucci, Yves Saint Laurent), Tiffany, Richemont (Cartier, IWC) et L'Oréal ont également considérablement augmenté. Seule le groupe horloger Swatch, qui a particulièrement souffert de la situation tendue à Hong Kong, n'a pas été en mesure de suivre la tendance ► **Illustration 7**. Au niveau sectoriel, le secteur des produits de luxe est cependant l'un des grands gagnants cette année.

7 (Presque) tout ce qui brille est de l'or

Les actions du luxe à un niveau élevé

Performance en francs suisses depuis le début de l'année



A court terme, toutefois, ses actions devraient avoir quelque peu épuisé leur potentiel, les valorisations ayant fortement augmenté. Il est également probable que le ralentissement du secteur industriel aura tôt ou tard un impact négatif sur le moral des consommateurs. Les tendances à long terme restent toutefois positives, surtout sur les marchés émergents d'Asie et notamment en Chine, qui connaît une demande toujours élevée en produits de luxe.

2 Placements alternatifs

2019 a été jusqu'à présent une année particulièrement réjouissante pour les investisseurs. Toutes les catégories de placement ont été en hausse. Les hedge funds ferment (une fois de plus) la marche.

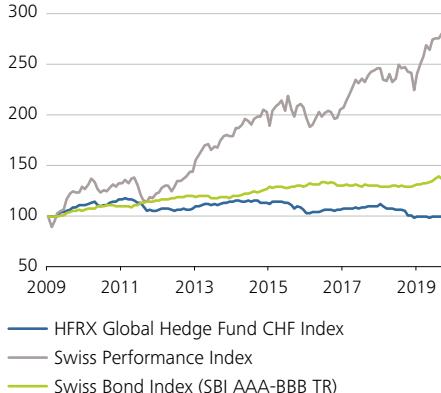
Leur univers ressemble à une jungle et comprend une grande variété de styles de place-

ments. Certains tirent profits de faibles différences de prix (arbitrage), d'autres spéculent sur des événements spéciaux ou des prises de contrôle et d'autres encore procèdent à des ventes à découvert. En règle générale, les fonds ont un fort «effet de levier» en raison de leur part élevée en fonds étrangers et sont donc soumis à des risques. Toutefois, cela ne semble pas dissuader les investisseurs (institutionnels), bien au contraire: les patrimoines sous gestion ont atteint un nouveau record de 3,25 billions d'USD à la mi-2019, en raison de la situation critique en matière de placements. La performance reste cependant décevante ►Illustration 8. Le Hedge Fund Index, l'indice élargi, ne décolle plus depuis dix ans. Cet état de fait reflète notamment les problèmes d'hétérogénéité et les coûts élevés mentionnés ci-dessus. Une sélection très minutieuse (et complexe) est donc décisive pour le succès. Toutefois, les fonds performants sont souvent fermés ou pas accessibles aux petits investisseurs pour des raisons réglementaires. C'est pourquoi, les fonds spéculatifs ne sont recommandés que de manière limitée.

8 Rien à part des frais

Une performance médiocre depuis 10 ans

Hedge funds comparés aux actions et obligations suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

LE SAVIEZ-VOUS?

Le premier hedge fund fut fondé par Alfred Winslow Jones en 1949. Il se servit d'une stratégie dite «longue» afin de se couvrir contre de fortes pertes de cours. Cette stratégie n'ayant pas été appliquée systématiquement jusque-là, Winslow connut un succès rapide et réussit à battre le Dow Jones sur une période plutôt longue. En raison de son succès, de nombreuses personnes imitèrent son style d'investissement en peu de temps. Et c'est précisément là que réside un problème typique des hedge funds: plus il y aura d'imitateurs, plus il sera difficile pour chaque fonds d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne.

3 Monnaies

Les analystes monétaires considèrent la relation entre le dollar australien et le yen japonais comme particulièrement sensible. La récente stabilisation reflète un appétit accru pour le risque parmi les acteurs du marché.

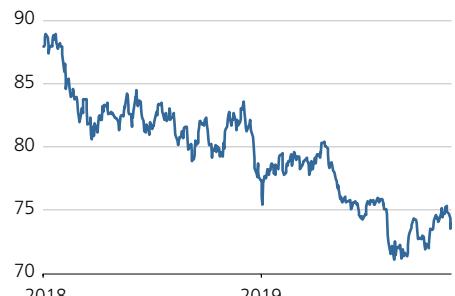
Les analystes des marchés financiers sont toujours à l'affût de modèles ou de variables, leur permettant de se projeter vers l'avenir – ou du moins d'en déceler quelques indices à cet égard. Ils disposent également de divers indicateurs de confiance dans leur boîte à outils. L'indice de volatilité VIX – également connu sous le nom de «baromètre de la peur» – est également un outil largement utilisé. Il existe également une mesure sensible au moral pour les monnaies: la paire de monnaies dollar australien/yen japonais. En tant que monnaie de matières premières, l'«Aussie» est particulièrement cyclique, et le yen probablement la monnaie la plus défensive au monde. La relation entre les deux est donc fortement appréciée pour prendre la température sur le marché des devises, comme sur les marchés financiers mondiaux, en général. En analysant le graphique correspondant, force est de constater une certaine stabilisation depuis août après une longue tendance à la baisse ►Illustration 9.

Cela reflète la phase actuelle de «risk on» sur les marchés. Toutefois, les optimistes y voient également un signe avant-coureur de la stabilisation de l'économie mondiale.

9 Des indicateurs avancés?

Inversion encourageante de la tendance

Dollar australien/Yen japonais



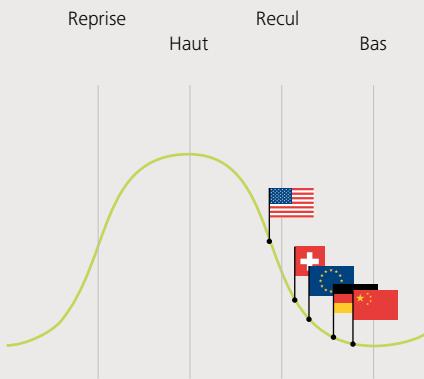
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Nos voisins allemands ne sont pas frappés par la récession tant redoutée. Néanmoins, la faiblesse de l'industrie se reflète de plus en plus dans l'économie globale. Jusqu'à présent, l'économie suisse s'est montrée encore plus robuste.



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 ne devrait être que d'environ 1 % cette année. Pour 2020, nous tablons sur une légère accélération de la croissance à 1,3 % en Suisse.
- Contrairement aux attentes, l'économie allemande a progressé de 0,1 % au 3e trimestre et ainsi évité une récession technique de justesse. La croissance est également restée légèrement positive dans les autres pays de la **zone euro**. Dans l'ensemble, nous prévoyons une hausse de 1,1 % pour l'année en cours.
- La guerre commerciale laisse également de plus en plus de traces auprès des entreprises **américaines**. Au niveau mondial, les USA se portent toujours bien. Avec 3,6 %, le taux de chômage est resté proche du niveau le plus bas atteint en septembre. Nous tablons sur une croissance de 2,2 % sur l'ensemble de l'année 2019.

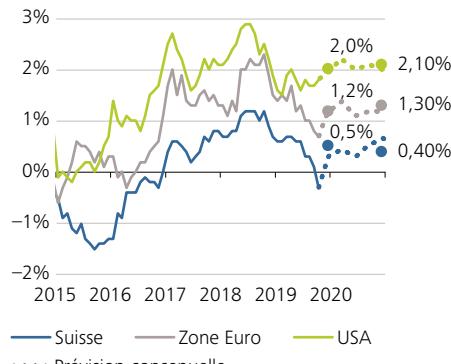


INFLATION

Baisse de l'inflation

L'inflation suisse est temporairement négative

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en **Suisse** est tombée en territoire négatif en octobre (-0,3%). Cette baisse ne devrait toutefois être que temporaire. Pour 2020, nous tablons sur des taux d'inflation toujours faibles, mais positifs (0,4%), notamment en raison du renchérissement persistant du franc suisse.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons également pas de tendance haussière durable de l'inflation. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,3 % pour l'année prochaine.
- 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 première estimation de l'inflation pour 2020 est de 2,1 %.

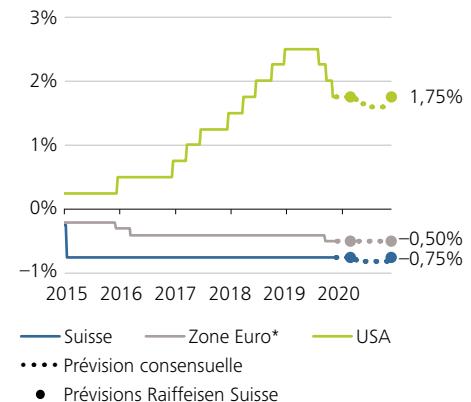


POLITIQUE MONÉTAIRE

Les banques centrales en hibernation

Aucun changement prévu pour le moment

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Suite à la dernière baisse des taux d'intérêt d'octobre, l'ajustement de la politique monétaire de la **Fed** devrait maintenant être terminée. 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.
- Christine Lagarde a pris les rênes de la **Banque centrale européenne (BCE)** début novembre. Reste à savoir si elle pourra rapidement prendre ses distances par rapport à l'héritage laissé par Mario Draghi et apporter sa propre touche à la politique monétaire européenne. Un revirement à 180 degrés semble prématuré à l'heure actuelle, le temps de l'argent bon marché n'étant pas encore terminé.
- 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-sur-le-Main. Face à 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

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.



NOS AUTEURS



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch



Oliver Hackel, CFA

Responsable Macro & Investment Strategy
oliver.hackel@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 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.