

JANVIER 2020

Perspectives placements



Perspectives 2020

Que nous réserve la nouvelle année?

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés



A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Perspectives 2020 – Que nous réserve la nouvelle année?
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Stabilisation de la conjoncture: comme les indicateurs avancés ont globalement fléchi durant l'année 2019 et qu'un certain nombre de pays industrialisés ont évité de justesse le spectre de la récession, force est de constater que pour 2020, le mot d'ordre en termes de croissance est la «stabilisation à un faible niveau». La Suisse arrivera, à notre avis, à maintenir sa solide position, mais le pays d'oncle Sam perdra sans doute de son avance et la zone euro parviendra tant bien que mal à rattraper le retard qu'elle accuse par rapport à ses concurrents.

Le moral oscille: début 2020, l'économie devrait avoir le vent en poupe à la suite des foyers de tension (géo)politiques l'an dernier. Le «Brexit» finira par avoir lieu les derniers jours de janvier et la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine commencera sans doute à s'atténuer. Les chefs d'entreprises pousseront vraisemblablement un grand soupir de soulagement. Et les investisseurs se demanderont certainement dans quelle mesure ces développements positifs auront déjà été intégrés aux cours. A notre avis, c'est déjà chose faite dans une large mesure.

Les banques centrales continueront à jouer le rôle de soutien: même en 2020, les investisseurs pourront encore compter sur elles. En décembre, la Fed, la BCE et la BNS ont confirmé leur orientation expansionniste.

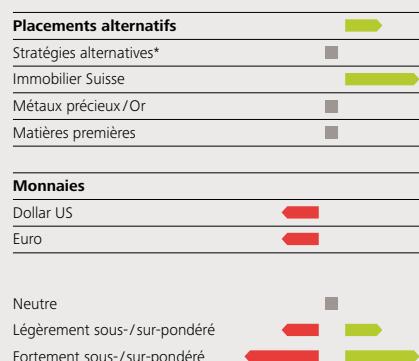
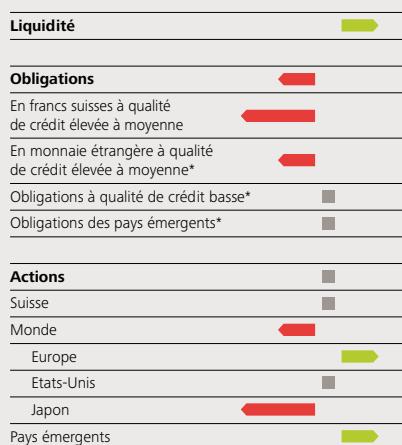
En 2020, les contraintes d'une hausse des taux seront particulièrement élevées, car à ce jour, aucune trace d'inflation ici ou ailleurs Partant, le contexte de taux très faibles, voire négatifs, devrait perdurer les 12 à 18 prochains mois.

La situation critique en matière de placements face à la valorisation élevée: vu que les valorisations de presque toutes les catégories de placement sont à nouveau nettement plus élevées, l'année 2020 sera particulièrement ardue en termes d'allocation de fortune. En effet, les obligations font défaut comme vecteur de rendement et ne servent plus qu'à contrer les baisses du cours des actions, qui font d'ailleurs l'objet de prévisions de bénéfices trop élevées, et c'est pourquoi, le potentiel à la hausse est limité. De ce fait, la diversification des placements tels que l'immobilier et l'or revêt une importance toute particulière.

L'année 2020 également sujette aux risques politiques: malgré la récente accalmie, les investisseurs n'auront pas le temps de souffler longtemps en 2020. L'élection présidentielle en novembre aux USA sera la principale source de risques politiques cette année et ne tardera pas d'impacter les marchés. Il faudra donc s'attendre à de la volatilité accrue et à des surprises aussi bien pour le marché des actions dans son ensemble que pour les différents secteurs industriels.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

Que nous réserve la nouvelle année?



L'ESSENTIEL EN BREF

Nous nous attendons à une année boursière volatile, marquée par des incertitudes politiques. Toujours au centre de l'attention sont le conflit commercial et dès l'été, le début de la campagne électorale pour la présidentielle américaine du 3 novembre 2020. A notre avis, la croissance mondiale sera, certes, modeste avec environ 3% mais positive dans l'ensemble. La situation de crise dans les placements restera latente en raison de la politique monétaire expansionniste continue et de la persistance des faibles taux. Cela devrait profiter aux actions, à l'immobilier mais aussi à l'or. Cependant, les rendements ne croissent pas à l'infini et nous pensons qu'en 2020, les rendements globaux seront nettement inférieurs à ceux de l'année dernière. Une large diversification et une tactique de placement active restent indispensables.

Les horoscopes ont le vent en poupe au tournant de l'année. A l'époque préchrétienne, les gens s'intéressaient déjà à l'astrologie dans le but de déduire les processus terrestres des constellations d'étoiles. Aujourd'hui encore, les gens lisent avec intérêt ce que les étoiles prédisent pour 2020. Dans les présentes Perspectives placements, nous nous tournons également vers l'avenir et nous osons établir un certain nombre de pronostics pour la nouvelle année. Comment l'économie globale va-t-elle évoluer? Quels sont les principaux enjeux (géo)politiques? Comment la politique monétaire va-t-elle évoluer et qu'est-ce que tout cela signifiera pour chacune des catégories de placement? Personne n'a une boule de cristal, mais certains développements se profilent assez clairement de sorte que nous nous en servons pour établir notre scénario de base qui se calque aussi sur nos modèles de valorisation internes.

L'année 2020 sera marquée par l'élection présidentielle aux USA. Donald Trump (et ses tweets) devraient donc nous donner du fil à retordre, ces prochains mois également. Au vu des pressions politiques intérieures (y compris la procédure de destitution en cours), le président ne lâchera pas de sitôt la carte du «conflit commercial», raison pour laquelle nous ne nous attendons pas à un règlement rapide des différends avec la Chine. La campagne électorale elle-même passera au premier plan, au plus tard à partir de l'été. Peu importe qui se présentera comme candidat démocratique,

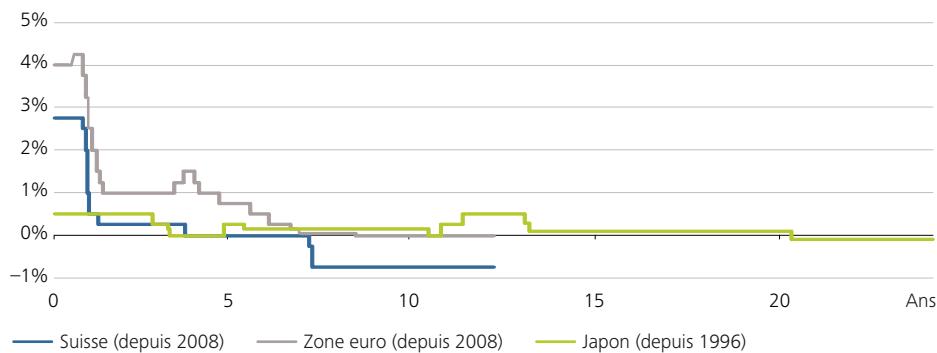
fort est à parier qu'il y aura une nouvelle course au coude à coude très serrée. Comme les marchés craignent l'incertitude, la volatilité sera probablement élevée, surtout pendant les mois d'été et aussi en automne.

Nous attendons peu d'impulsions positives de la part de l'économie. L'économie chinoise enregistre un ralentissement structurel yo-yo de sa croissance structurelle, qui se poursuivra ces prochaines années. Aux Etats-Unis, nous prévoyons également une croissance nettement inférieure à celle des années précédentes, avec 1,6% pour l'année prochaine. En Europe par contre, nous tablons sur les premiers signes de stabilisation grâce aux indicateurs économiques avancés. Au final, nous prévoyons que l'économie mondiale connaîtra une croissance modérée d'environ 3% en 2020. Les taux d'inflation devraient (dans un premier temps) également rester à des faibles niveaux, en tout cas nettement au-dessous de l'objectif de 2% fixé par les banques centrales qui pourront ainsi poursuivre leur politique monétaire expansionniste et donc maintenir les taux d'intérêt à des niveaux très bas. A notre avis, la Banque centrale européenne (BCE) ni la Banque nationale suisse (BNS) ne modifieront pas leurs taux directeurs de manière notable. Une chose est sûre et certaine: il n'y aura pas de hausses des taux cette année et les taux bas ou négatifs nous accompagneront encore pendant un certain temps. De ce fait, un scénario à la japonaise devient de plus en plus probable en Europe ►Illustration 1.

1 Des taux d'intérêt zéro ad vitam aeternam?

Un scénario à la japonaise est de plus en plus probable pour l'Europe (et la Suisse)

Taux directeurs au Japon, en Europe et en Suisse (décalage dans le temps)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



LE CIO EXPLIQUE: QU'ESTCE QUE CELA SIGNIFIE POUR LES INVESTISSEURS?

Les prévisions sont toujours sujettes à l'incertitude. Nos perspectives pour 2020 se fondent aussi sur un certain nombre d'hypothèses susceptibles de changer ou de se révéler être incorrectes au cours de l'année. Mais nous sommes assez certains d'une chose: les taux directeurs en Europe et en Suisse resteront encore longtemps en territoire négatif. Les investisseurs qui laissent leur fortune sur leur compte épargne à un taux d'intérêt nul devront donc, année après année, encaisser une diminution de leur pouvoir d'achat après déduction de l'inflation. Quiconque souhaite faire fructifier son capital à long terme ne peut pas faire l'impasse sur le thème des placements. Dès lors, une stratégie adaptée à ses propres besoins ainsi qu'une large diversification sont indispensables au travers de toutes les catégories de placement. Cela devrait permettre de générer des rendements positifs, à l'avenir aussi, même si nous prévoyons en 2020 une plus grande volatilité et des rendements plus faibles par rapport à l'année dernière.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

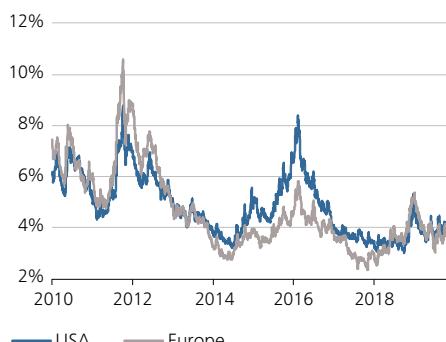
Dans le même temps, la marge de manœuvre des banques centrales nous semble s'amenuiser de plus en plus. A notre avis, de nouvelles mesures d'assouplissement n'apporteront aucun effet significatif à l'économie. Bien au contraire, les coûts engendrés par la politique monétaire fortement expansionniste et par les taux négatifs, l'emportent nettement sur les avantages. De toute évidence, les banquiers centraux eux-mêmes en arrivent de plus en plus souvent à cette conclusion. Comment expliquer autrement les appels de Mario Draghi, peu avant la fin de son mandat, dans lesquels il a exhorté les gouvernements européens à prendre des mesures de soutien en termes de politique fiscale.

La situation critique en matière de placements, et donc la recherche de rendement, subsisteront en 2020 aussi. Nous considérons généralement les marchés obligataires comme peu attractifs. Vu les rendements négatifs à l'échéance des obligations d'Etat suisses, nous continuons à recommander une sous-pondération dans ce segment. Il n'y a pas non plus grand-chose à gagner en termes de rendement sur les obligations d'entreprise de grande qualité. Comme de nombreux investisseurs obligataires se sont maintenant tournés vers les obligations à haut rendement (junk bonds) ou les obligations des marchés émergents, les primes de risque ont récemment baissé de façon significative et ne cessent de perdre de leur attrait ► **Illustration 2**.

2 Des primes de risque en baisse

Les risques ne sont qu'insuffisamment rémunérés

Evolution des primes de risque pour les obligations à haut rendement



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Quant aux obligations, à notre avis, les placements de nature tangible sont particulièrement intéressants. En 2020, les investisseurs institutionnels (caisses de pension, assurances) continueront probablement à injecter beaucoup d'argent dans le marché immobilier suisse, soutenant ainsi les prix des immeubles de rendement. Nous tablons donc sur une évolution du marché immobilier relativement stable ces prochains mois. Avec un rendement de distribution attractif d'environ 2,6%, les fonds immobiliers suisses resteront donc, à notre avis, une diversification intéressante.

Dans le cas des actions, le produit des dividendes plaide également en faveur d'un rendement durable et de l'attrait relatif de la catégorie de placement. Toutefois, contrairement aux fonds immobiliers, la volatilité des actions est nettement plus élevée. De plus, les valorisations se situent à présent à l'extrême supérieure de la fourchette historique, ce qui rend une nouvelle expansion des valorisations peu probable. Ainsi, le rendement total en 2020 devrait constituer la somme des rendements sur dividendes et de la croissance des bénéfices. Compte tenu de nos prévisions économiques et des marges bénéficiaires déjà très élevées, les estimations actuelles des bénéfices sont, à notre avis, de nouveau bien trop ambitieuses. La croissance des bénéfices en 2020 devrait se situer entre 0% et 5%. Il en résulte un rendement total réaliste des actions de l'ordre de 4% à 6%. Nous restons donc prudemment positifs pour les marchés des actions. En effet, il est clair que les rendements très élevés de l'année 2019 demeurent hors de portée.

A nos yeux, l'or reste également intéressant pour des raisons de diversification. Les corrélations avec les autres catégories de placement sont très faibles, voire négatives dans certains cas. De plus, avec les taux négatifs actuels, non seulement les coûts d'opportunité disparaissent, mais ils basculent même en «gains d'opportunité».

En résumé, nous tablons sur une année boursière difficile et volatile, qui sera de nouveau marquée par des incertitudes politiques. Par conséquent, une large diversification et une tactique de placement active restent indispensables.



Obligations

L'an dernier, les taux à long terme ont, de nouveau, atteint des plafonds record. En 2020, ces niveaux ne devraient plus baisser. Mais dans le même temps, le potentiel de hausse des rendements est également limité.

LE SAVIEZ-VOUS?

En 2019, les banques centrales ont réduit les taux des dizaines de fois. Mais comme souvent, il y a aussi eu des exceptions à la règle. La banque centrale tchèque a tout de même relevé le taux directeur de 25 points de base (à 2%). L'économie performante de la Norvège a même dû faire face à deux hausses des taux (de 1% à 1,5%). Le relèvement des taux en Argentine est dû à un contexte bien différent. Là-bas, la banque centrale a dû recourir à une augmentation radicale des taux directeurs, parfois jusqu'à plus de 80%, afin d'empêcher des sorties accrues de capitaux ou une dévaluation encore plus importante de la monnaie.

L'an dernier, l'imagination des investisseurs a été mise à rude épreuve. Personne ne s'attendait à ce que le faible rendement de -0,6% des obligations à 10 ans émises par la Confédération en été 2016 soit, de nouveau, franchi à la baisse. De même, très peu de futurs propriétaires de maisons en Suisse avaient cru possible de financer leur construction de manière encore plus favorable. En effet, l'attente d'une normalisation des taux s'était généralisée, il y a 18 mois, et pratiquement tout le monde était unanime à ce sujet. Mais les choses se sont passées différemment par la suite. Les banques centrales, en premier la Fed aux USA, ont effectué un véritable demi-tour et ont transformé la tendance à la hausse des taux en un mouvement à la baisse. Cette situation s'est visiblement intensifiée au cours de l'année 2019, sous l'effet des craintes de récession et du tapage constant autour de la guerre commerciale, culminant à l'été avec un engouement irrationnel pour les obligations, c'est-à-dire une liquidation totale des rendements. Le 16 août, les obligations de la Confédération ont atteint un rendement record à la baisse de -1,1% et le gouvernement allemand a donc aussi obtenu 70 points de base pratiquement offerts pour les crédits à dix ans. Cependant, l'apparente exagération sur le marché obligataire n'a pas duré très longtemps. A partir de septembre, il y a eu un vaste mouvement de correction qui s'est poursuivi jusqu'à ce jour et qui a ramené

les rendements en territoire pour le moins «plus normal» ► **Illustration 3**. Quelles sont donc les perspectives des taux pour 2020? A notre avis, elles sont relativement peu spectaculaires. En tout cas, il ne faut pas s'attendre à voir de nouveaux records. Les taux à long terme devraient plutôt fluctuer dans une fourchette assez large autour des niveaux actuels, en fonction de l'évolution des données macroéconomiques et de la propension des investisseurs au risque. Pour les obligations émises par la Confédération, cela signifie: si la situation macroéconomique s'améliore sensiblement et que la dynamique de croissance augmente de manière notable, alors les rendements à 10 ans de ces obligations pourraient, au mieux, se diriger de nouveau vers les 0%, sans doute parmi le meilleur des scénarios et donc une raison pour augmenter la position en obligations suisses. Cependant, notre attente à la base ne table pas sur une telle évolution positive des rendements. Par ailleurs, dans le cas non improbable de nouvelles informations négatives concernant la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, il faut toujours s'attendre à un nouveau fléchissement des taux déjà négatifs. Si la stabilisation de la croissance à un faible niveau, que nous prévoyons cette année, s'avérait être un arrêt complet de l'économie, les taux d'intérêt pourraient de nouveau même franchir la barre des -1% pendant une courte période.

3 Marges de négociation importantes

Les taux à long terme devraient évoluer latéralement

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans avec prévision Raiffeisen



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

CLASSE D'ACTIFS

Actions

Après la très forte année boursière 2019, on se pose la question suivante: comment cela va-t-il continuer en 2020? A notre avis, il va falloir mettre de l'eau dans son vin. Par ailleurs, nous nous attendons à davantage de volatilité.



LE SAVIEZ-VOUS?

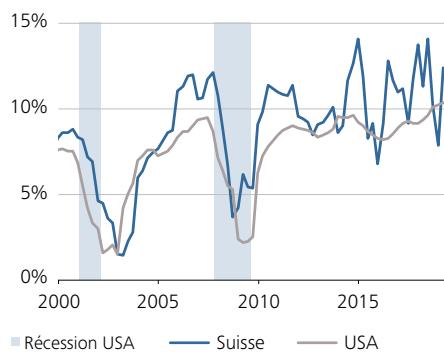
Pour déterminer la juste valeur d'une action, on calcule, en mathématiques financières, ce que l'on appelle la valeur actuelle des flux de revenus escomptés. Celle-ci est déterminée par ladite actualisation des futurs cash-flows. Plus l'intérêt sous-jacent (qui se compose du taux d'intérêt sans risque plus une prime de risque) est faible, plus la valeur correspondante est élevée. Vu la faiblesse actuelle des taux, des valorisations plus élevées des actions sont donc tout à fait justifiées. Mais pour que les valorisations puissent encore augmenter, il faudrait que les taux d'intérêt soient encore plus bas. Comme une telle baisse nous semble invraisemblable, nous ne tablons pas sur une nouvelle augmentation des valorisations en 2020.

Les investisseurs en actions ont probablement fait sauter les bouchons à la Saint-Sylvestre. Les rendements étaient, toutes régions confondues, à deux chiffres et dans certains cas, deux chiffres bien pleins. En 2019, le Swiss Performance Index a réalisé l'un des meilleurs résultats de son histoire avec un plus de 30,6%. Les marchés des actions ont, toujours et encore, profité du soutien des banques centrales: le revirement à 180 degrés qu'a connu la politique monétaire leur a donné du vent en poupe dissimulant les problèmes économiques et géopolitiques. Maintenant que la récolte a été faite, la question est de savoir comment les choses vont continuer sur les Bourses. A notre avis, 2020 sera une année difficile à bien des égards. Bien que la politique monétaire reste globalement expansionniste, nous ne nous attendons pas à des mesures de relance supplémentaires ni à de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Par conséquent, l'investisseur se concentrera davantage sur les facteurs fondamentaux. En termes macro-économiques, nous prévoyons une année plutôt faible avec des taux de croissance modestes. Nous ne prévoyons pas de nouvelle augmentation des marges bénéficiaires étant donné que celles des entreprises se situent déjà à des niveaux historiquement élevés ► **Illustration 4** et qu'il règne une certaine pression sur les coûts (augmentation des salaires et des coûts des matières premières). Partant, la croissance des bénéfices des entreprises s'alignera à peu près à la croissance économique mondiale d'environ 3%. A notre

4 Des entreprises très rentables

Marges bénéficiaires proches des cimes

Marges du bénéfice nettes



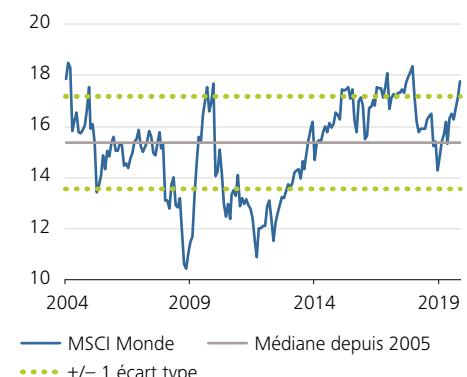
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

avis, les attentes du consensus sont donc trop optimistes et devront être revues à la baisse dans le courant de l'année. D'un point de vue historique, les valorisations des marchés des actions se situent, elles aussi, dans le haut de la fourchette ► **Illustration 5**. Toujours est-il

5 Une fière valorisation

Augmentation de la valorisation grâce aux faibles taux

Ratio cours/bénéfice (PER) du MSCI World



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

que l'on ne s'attend pas à une nouvelle augmentation des valorisations, bien que cela soit (en partie) justifié dans le contexte actuel de l'extrême faiblesse des taux d'intérêt. Somme toute, le rendement total des actions devrait être égal à la somme de la croissance des bénéfices et du rendement sur dividendes. Quant aux indices d'action, nous prévoyons donc que leur rendement total se situera entre 4% et 6% en 2020. Il faudra donc mettre beaucoup d'eau dans son vin par rapport à la très riche année 2019. Dans le même temps, nous tablons sur une volatilité nettement plus élevée pour 2020. En particulier, la campagne pour l'élection présidentielle américaine devrait avoir un fort impact sur les marchés dès l'été et susciter des incertitudes (temporaires). Dans ce contexte, l'allocation tactique active de fortune et la sélection des différentes actions seront particulièrement déterminantes. Toujours est-il qu'en parallèle aux risques évoqués, l'année de placement nous présentera aussi un certain nombre d'opportunités intéressantes. Notre tâche consistera à les saisir, le moment venu.

2 Placements alternatifs

«Diversification» est un mot très répandu dans le monde financier et qui, contrairement à d'autres expressions à la mode, ne s'use pas. Le sujet reste d'actualité, surtout après le succès de l'année de placement 2019.

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

Corrélation

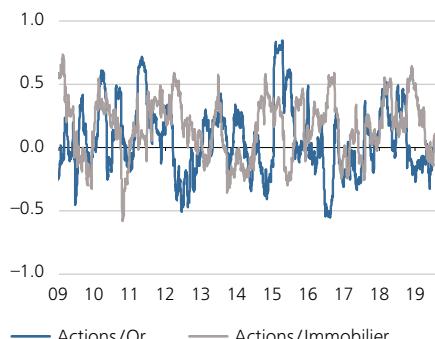
Les investisseurs ne devraient jamais «mettre tous les œufs dans le même panier». La base de la diversification souvent préconisée surtout par les conseillers financiers, repose sur le fait que les catégories de placement telles que les actions, les obligations, l'immobilier ou l'or sont généralement influencées par divers facteurs et diffèrent donc également dans l'évolution de leur prix. La force de la corrélation entre les différents placements est mesurée par la valeur statistique du coefficient de corrélation qui peut se situer entre -1 et $+1$. Une corrélation de 0 indique qu'il n'y a pas de corrélation entre deux variables, respectivement qu'il n'y a pas de rapport entre l'évolution de deux placements. Une valeur de -1 indique que les variables évoluent en sens diamétralement opposé. Tant que la corrélation est inférieure à 1 , la diversification apporte une valeur ajoutée dans le contexte du portefeuille: en général, il s'agit d'un moindre obstacle.

En effet, l'année écoulée a été extrêmement réjouissante du point de vue des investisseurs. Presque toutes les catégories de placement ont généré des rendements positifs qui ont même atteint deux chiffres dans la plupart des cas. Les choses allaient donc bon train en 2019,

6 Une corrélation parfois plus importante, parfois moins

A long terme, la diversification apporte une valeur ajoutée

Corrélation roulante à 90 jours entre les actions suisses et l'or ou l'immobilier



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

mais à notre avis, la donne changera en 2020. Non seulement est-il fort improbable que les performances des actions croissent à l'infini, mais on ne s'attend pas non plus à ce que dans l'année d'investissement à venir, les obligations contribuent de façon significative à la performance. Un portefeuille équilibré composé à 50% d'actions et à 50% d'obligations devrait, au mieux, offrir en 2020 des rendements moyens à un seul chiffre. La diversification dans d'autres catégories de placement est toujours et encore déterminante dans ce contexte. Et ce, pas forcément du fait que l'immobilier ou l'or promettent des rendements beaucoup plus élevés. En effet, la valorisation est trop élevée quant à l'immobilier. S'agissant de l'or, il n'a pas assez de vent en poupe, macroéconomiquement parlant. Les placements alternatifs constituent un complément utile, surtout parce qu'ils présentent généralement une faible corrélation avec les principales catégories de placement, voire une corrélation négative en temps de crise ►Illustration 6. En période de forte volatilité sur les marchés des actions, les placements alternatifs constituent donc un stabilisateur bienvenu dans le portefeuille de tout investisseur.

3 Monnaies

En 2020 aussi, le franc suisse devrait se renforcer par rapport à l'euro. Si les différences de croissance et de taux restent inchangées, l'excédent élevé de la balance des paiements courants de la Suisse devrait à nouveau prévaloir.

Les nerfs des banquiers centraux suisses ont, de nouveau, été mis à rude épreuve, l'été dernier. La fuite temporaire vers des havres sûrs a entraîné une augmentation de la demande en francs suisses, ce qui a exercé une pression à la hausse sur la monnaie helvète. A un niveau de CHF 1,09 par rapport à l'euro, la limite à ne pas dépasser fixée par la Banque nationale suisse (BNS) avait manifestement été atteinte. Une fois de plus, des milliards ont dû être dépensés pour empêcher que la monnaie suisse ne se renforce davantage. Cependant, le danger s'était ensuite assez vite dissipé et le mode «risk on» sur les marchés financiers avait contribué à détendre la situation. Après avoir atteint un plancher au-dessus de la barre de CHF 1,08

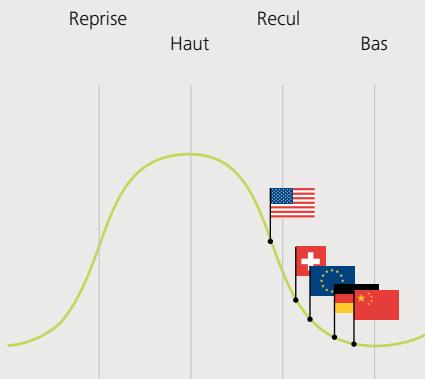
en septembre, le taux de change houleux de la paire de monnaies EUR/CHF, sans doute la plus importante du point de vue des entrepreneurs suisses, a recouvré une accalmie au troisième trimestre. Par la suite, le cours a fluctué latéralement dans une fourchette de seulement deux centimes. En 2020, la situation macroéconomique devrait peu changer par rapport au dernier trimestre, donc tant pour la Suisse que pour la zone euro: une faible croissance et des taux à court terme constamment faibles. Dans ce contexte, la force fondamentale du franc suisse devrait prévaloir cette année encore. Notre prévision à 12 mois pour le cours EUR/CHF est de 1,06 CHF.

Regard sur l'avenir

L'an dernier, le spectre de la récession a passé de près. En termes de croissance économique, la devise de l'année 2020 sera: stabilisation à un faible niveau. Les banques centrales devraient conserver leur rôle de pilier.



CONJONCTURE



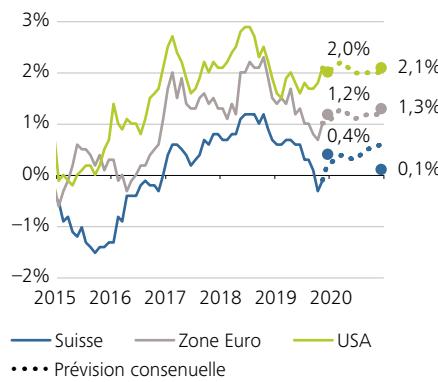
- En termes de croissance, la **Suisse** s'en est, dans l'ensemble, mieux sortie l'année dernière que ses voisins européens. Après une croissance économique estimée à 1 % pour 2019, nous prévoyons à nouveau un taux de croissance positif de 1,3 % pour 2020.
- Contrairement aux attentes, l'économie allemande a progressé de 0,1 % au troisième trimestre 2019, évitant de justesse une récession technique. La croissance est également restée légèrement positive dans les autres pays de la **zone euro**. Pour 2020, nous prévoyons une légère accélération de la croissance à 1,3 %.
- La reprise économique aux **USA** pourrait entrer dans sa douzième année en 2020. Le marché de l'emploi et les consommateurs sont toujours en bonne forme respectivement de bon moral. Par rapport à 2019, l'avance de la croissance sur le reste du monde devrait toutefois diminuer quelque peu (1,6 %).



INFLATION

Pas d'inflation

L'inflation suisse restera proche de zéro, en 2020 aussi
Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

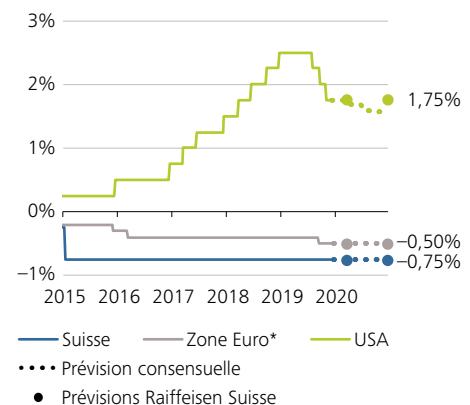
- En **Suisse**, l'inflation est également restée négative en novembre à -0,1 %. Aucune augmentation notable de l'inflation n'est à attendre cette année, bien que cette absence ne nous semble être que d'une durée limitée. Notre prévision pour l'année est de 0,1 %.
- Dans la **zone euro**, nous n'attendons pas non plus de tendance haussière durable de l'inflation. Pour 2020, nous prévoyons un taux de 1,3 %.
- Aux **USA**, la guerre commerciale avec la Chine, temporairement endiguée, devrait apporter un certain délestage en termes d'inflation importée. En plus, l'affaiblissement de la croissance économique réduit 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

- Lors de sa réunion de décembre, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a fixé le cap pour la nouvelle année: aucune hausse des taux n'est à attendre tant que l'inflation ne dépasse pas durablement 2 %. Et cela ne devrait pas être le cas en 2020. Nous ne prévoyons aucun changement des taux (ni à la hausse, ni à la baisse) pendant les 12 prochains mois.
- La politique monétaire de la **Banque centrale européenne (BCE)** ne changera, elle non plus, que peu les mois à venir. L'objectif d'inflation sera probablement revu dans le courant de l'année. Toutefois, les taux négatifs et les achats de titres se poursuivront pendant un certain temps encore.
- C'est pourquoi, même après cinq années de taux négatifs, la **Banque nationale suisse (BNS)** ne voit aucune raison de changer sa politique monétaire. Son président, Thomas Jordan, a défendu la stratégie de la BNS avec véhémence en décembre. A notre avis, le taux directeur de la BNS restera encore à -0,75 % dans un an.

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

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.