

MAI 2020

Perspectives placements



Au pays du soleil couchant

Le scénario japonais prend forme

RAIFFEISEN

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Au pays du soleil couchant – Le scénario japonais prend forme
- P.5** Nos estimations:
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Effondrement mondial de l'économie:

Massives répercussions de la pandémie de Covid-19 sur l'économie mondiale. Les indicateurs conjoncturels avancés ont atteint de nouveaux niveaux bas historiques, ce qui présage une forte récession. Nous tablons sur un recul de la production économique mondiale de 1,7%. Ceci à la condition que la normalisation économique soit notable au cours du deuxième semestre.

Forte reprise sur les marchés des actions:

Après un vent de panique sur les bourses, qui a atteint son sommet à la mi-mars, les marchés des actions se sont rigoureusement ressaisis. Selon la région, la hausse depuis le point le plus bas est entretemps comprise entre 25% et 30%. Celle-ci reflète l'espoir que le plus dur est déjà derrière nous en ce qui concerne la propagation du coronavirus.

Gros plan sur la politique monétaire et fiscale:

Les banques centrales ont ouvert largement les vannes monétaires en augmentant à nouveau fortement les programmes d'achat d'obligations. Des obligations à haut rendement sont même désormais achetées dans certains cas. Les gouvernements mettent

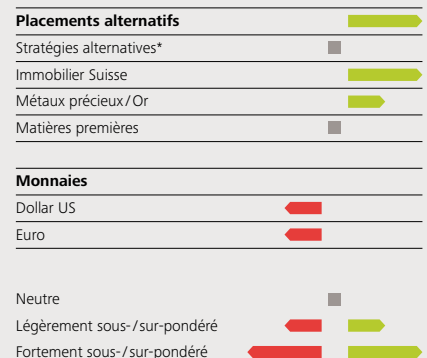
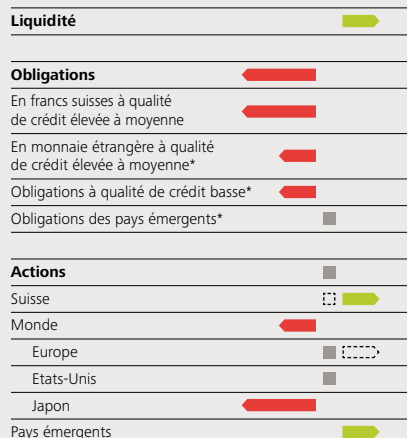
également des plans d'aide supplémentaires sur pied afin de limiter l'effondrement de la conjoncture.

Effets secondaires notables: La politique fiscale expansionniste entraîne une forte hausse des dettes étatiques dans le monde. De nombreuses entreprises doivent encore plus s'endetter afin de pallier la chute de la demande. A moyen terme, ces dettes devront être remboursées. Cela aura une influence négative sur la croissance future. Dans le même temps, des taux d'intérêt bas s'installent pour des années. Le scénario à la japonaise devient une réalité.

Orientation défensive: Autant nous avons mis en garde contre un vent de panique en mars, autant nous conseillons d'être prudent maintenant. Malgré la hausse des bourses, il n'y a pas de raison d'être euphorique. Les conséquences de la pandémie devraient en effet nous occuper pendant encore longtemps. Nous maintenons donc notre positionnement légèrement défensif. Nous avons ajusté la préférence régionale au sein de la quote-part neutre en actions: nous privilégions désormais les actions suisses par rapport aux européennes.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

Le scénario japonais prend forme

L'ESSENTIEL EN BREF

Le coronavirus entraîne un effondrement dramatique de l'économie mondiale. La réaction fiscale et de politique monétaire est massive. Les banques centrales ont encore plus abaissé les taux d'intérêt dans le monde et achètent des obligations à hauteur de plusieurs milliards. En outre, les banques reçoivent de fait des liquidités à disposition de manière illimitée. Les gouvernements mettent également des aides et des programmes de sauvetage à disposition dans des niveaux encore jamais atteints. Les effets secondaires de ces remèdes sont lourds: les dettes augmentent à des niveaux record dans le monde entier et l'environnement de taux bas s'installe pour des années. Le monde se dirige ainsi tout droit vers un scénario à la japonaise.

Le Japon a de nombreux visages et noms. Nippon, nom du pays en japonais, se compose des mots «ni» (jour ou soleil) et «pon» (début ou origine) et se traduit en général par «pays du soleil levant». Il peut sembler surprenant que le Japon montre le chemin au reste du monde en de nombreux points. Mais un «scénario à la japonaise» prend de plus en plus forme dans le monde. Qu'est-ce que cela signifie concrètement? Nous allons y venir, mais abordons d'abord la réalité brutale de la pandémie de Covid-19.

La crise du coronavirus ébranle le monde et entraîne des plans de sauvetage en matière monétaire et fiscale comme jamais auparavant. Les baisses de taux directeurs s'enchaînent, les banques centrales lancent des programmes de rachat d'obligations à hauteur de plusieurs milliards et les Etats distribuent des crédits gratuits à des entreprises et même parfois des chèques directement aux citoyens. C'est comme s'il n'y avait plus de lendemain, et encore moins de surlendemain. La question de savoir si ces mesures sont au final pertinentes, légitimes et efficaces ne trouvera sa réponse qu'à l'issue de toute cette histoire. Mais il est clair que les remèdes appliqués entraîneront de sévères effets secondaires.

Il s'agit tout d'abord de la forte augmentation de la montagne de dettes. Les dettes étatiques mondiales atteindront un nouveau niveau record à la fin de l'année et ce, pas seulement en valeur absolue mais aussi par rapport au produit intérieur brut (PIB) mondial ► **Illustration 1**. Ces dettes seront léguées aux générations futures et limiteront encore plus la marge de manœuvre financière. Mais les dettes étatiques ne constituent qu'une partie du problème. De nombreuses entreprises ont également augmenté massivement leur endettement au cours des dernières années. La raison à cela est simple: la politique de taux zéro, voire négatifs, de nombreuses banques centrales a pour ainsi dire animé les entreprises à faire de l'«ingénierie financière». Les rachats d'actions, financés par l'emprunt de capitaux étrangers bon marché, étaient à l'ordre du jour. A présent, le problème est

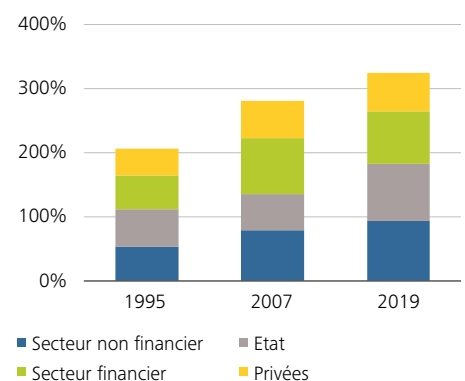
que les revenus et les chiffres d'affaires de nombreuses entreprises partent en fumée en raison du confinement et que cela conduit rapidement à des manques de liquidité. La solution: de nouveaux crédits et des dettes (encore) plus élevées. Mais l'endettement des particuliers a, lui aussi, également continué à croître. En particulier aux USA. En raison de la nette hausse des chiffres du chômage, ainsi que des baisses prévisibles de salaires, le remboursement de ces crédits à la consommation et cartes de crédit va devenir de plus en plus difficile. Les conséquences sont d'ores et déjà prévisibles: la période de l'après-coronavirus entraînera ce que l'on appelle une «récession du bilan» et une longue phase de réduction de la dette, que ce soit des entreprises comme des particuliers. Un double effet de déjà-vu, qui nous propulse dans le Japon des années 80 via la crise financière de 2008/2009.

A cette époque, le pays du soleil levant était considéré comme le moteur de l'économie mondiale en raison de sa dynamique et de son inventivité. Son essor était notamment à mettre sur le compte de la politique monétaire expansionniste de la Bank of Japan (BoJ) ainsi que de diverses décisions en matière

1 La montagne de dettes continue de croître

La crise du coronavirus fait exploser les dettes étatiques

Dettes mondiales en pourcentage du Produit intérieur brut



Sources: IIF, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

L'actuelle crise du coronavirus accélère et consolide le scénario à la japonaise que nous avons esquissé en début d'année. Au Japon, les taux sont nuls voire négatifs depuis près de 25 ans à présent. L'inversion des taux n'a pas non plus eu lieu en Suisse et en Europe après les baisses massives de taux à l'issue de la crise financière de 2008/2009. Afin d'amoindrir les conséquences de la pandémie de Covid-19, les banques centrales ont de nouveau fait grand usage de la «boîte à outils» et à nouveau inondé les marchés de liquidités. Les bas records des taux (directeurs) s'installent désormais pour des années. Pour les investisseurs, cela signifie qu'il n'y aura que peu à gagner avec les obligations, et les avoirs d'épargne continueront également à perdre de la valeur. Quiconque souhaite construire un patrimoine à long terme ne pourra pas échapper aux immobilisations corporelles telles que les actions, l'immobilier ou les métaux précieux. A court terme, la volatilité devrait rester élevée sur les marchés en raison des incertitudes économiques. Des baisses de cours plus importantes dans les catégories de placement énumérées devraient être utilisées comme des opportunités d'achat.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

de politique économique. C'est ainsi qu'en 1985, dans le cadre des accords du Plaza entre différents pays européens industrialisés et les USA, il fut convenu que le dollar US devait être dévalué de manière concertée. Suite à cette décision, le yen japonais s'est notamment nettement apprécié et a mis l'importante industrie d'exportation sous pression. La BoJ réagit alors avec une baisse massive de son taux directeur de 5 % à 2,5 %. A cela s'ajouta une déréglementation du trafic des capitaux et du secteur financier. Cela tira non seulement l'indice des actions japonais à la hausse, mais aussi le marché immobilier. Les prix immobiliers au Japon doublèrent entre 1985 et 1990. Les seules valeurs foncières et immobilières à Tokyo dépassèrent bientôt celles de l'ensemble des USA. C'est ainsi que se forma la plus grande bulle immobilière de l'Histoire, qui éclata en 1990 en laissant encore aujourd'hui de nettes traces. Trois facteurs ont favorisé son éclatement: tout d'abord une augmentation du taux directeur de 2,5 % à 6 % par la BoJ entre 1989 et 1990; ensuite, l'instauration d'une nouvelle TVA en 1989 dans le but de redresser les finances publiques; enfin, une limitation de l'octroi de crédit des banques par le gouvernement japonais afin de lutter contre les excès sur le marché immobilier.

L'effondrement sur les marchés des actions et immobilier qui en résulta, conduisit à une longue période de récession, associée à une constante déflation. Les raisons à cela sont simples. Les entreprises, comme les particuliers, durent massivement réduire leurs dépenses et la consommation afin de réduire la dette. Le mot d'ordre était de faire des économies de manière cohérente et en profondeur. Le tout fut de surcroît renforcé par des facteurs démographiques au Japon. Des taux d'épargne élevés et de faibles investissements ont un effet déflationniste en soi. Tous

les efforts de la BoJ, qui maintient désormais les taux d'intérêt autour de zéro, voire au-dessous, depuis près de 25 ans à présent, n'ont pas non plus montré d'effet à ce propos

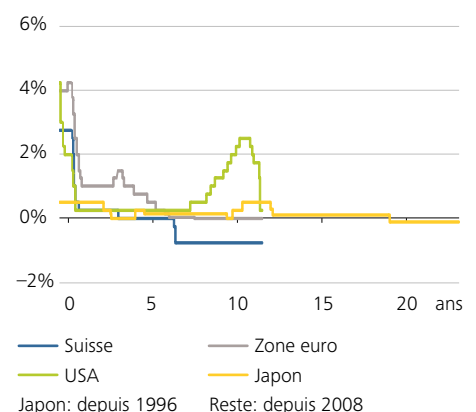
► **Illustration 2.**

Et c'est ici que le cercle se referme à présent. Dans le sillage de la crise financière de 2008/2009, les banques centrales ont massivement abaissé les taux d'intérêts dans le monde. Il n'y a pas eu de normalisation depuis lors. Du fait de la crise du coronavirus cet environnement de taux faibles va s'installer pour des années. Les dettes étatiques élevées, des investissements et dépenses de consommation faibles et durables ainsi qu'un taux d'épargne élevé ne laissent aucune marge de manœuvre aux banques centrales pour procéder à des hausses de taux d'intérêt. Le scénario à la japonaise devient une réalité dans le monde entier – Bienvenue dans le monde du soleil couchant.

2 Des taux d'intérêt zéro ad vitam aeternam?

Le scénario à la japonaise devient une réalité mondiale

Comparaison des taux directeurs



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

Les plans de sauvetage économiques des gouvernements engendrés par la crise du coronavirus sont énormes. Le financement des mesures va entraîner une augmentation rapide des dettes étatiques. Les obligations d'Etat restent peu attrayantes.



LE SAVIEZ-VOUS?

La politique fiscale constitue l'élément central de la politique économique avec la politique monétaire. Elle comprend un grand nombre d'instruments étatiques qui ont pour but d'équilibrer les fluctuations conjoncturelles. On distingue à ce propos deux stratégies: la politique fiscale expansionniste stimule la croissance de l'économie. Elle est habituellement utilisée en période de repli conjoncturel. Les instruments typiques sont la baisse des impôts ou les programmes du marché du travail. La politique fiscale restrictive en revanche, essaie de freiner la croissance économique, par exemple par la baisse des dépenses publiques ou des hausses d'impôts, respectivement d'améliorer le budget de l'Etat. Elle devrait être utilisée en premier lieu lors d'une phase de forte expansion.

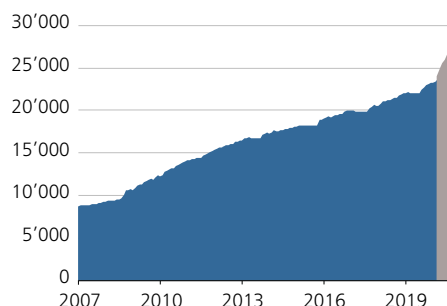
Les USA sont considérés comme le pays des superlatifs. Même lorsqu'il s'agit de mesures de politique monétaire ou fiscale visant à atténuer les dramatiques conséquences économiques de la pandémie de Covid-19, on y fait les choses en grand. Le Congrès a déjà adopté un paquet fiscal à hauteur de 2'300 milliards de dollars US en mars. En avril, celui-ci fut élargi de 484 nouveaux milliards. Les aides étatiques se montent ainsi à près de 3'000 milliards de dollars US entretemps. Cela correspond à environ 15 % du produit intérieur

de manière illimitée et met des barrières à un budget qui a dérapé. Il en va bien sûr tout autrement lorsque sa propre banque centrale intervient en tant que principal acheteur (illimité) d'obligations d'Etat. Et c'est justement ce qui se passe aux USA, mais aussi en Europe et au Japon depuis des années. Dans l'actuelle crise du coronavirus, les banques centrales ont encore une fois massivement étendu leurs programmes d'achat d'obligations. Elles peuvent maintenir ainsi les taux directeurs comme les taux des marchés des capitaux à un niveau artificiellement bas et permettre de la sorte que les Etats mettent en place des programmes d'aide massifs.

3 La dette de l'Etat aux USA...

...atteint de nouveaux records

Dette totale du ministère des finances américain (Treasury)



■ Dette publique totale des USA en mia. de dollars US
■ Prévisions Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

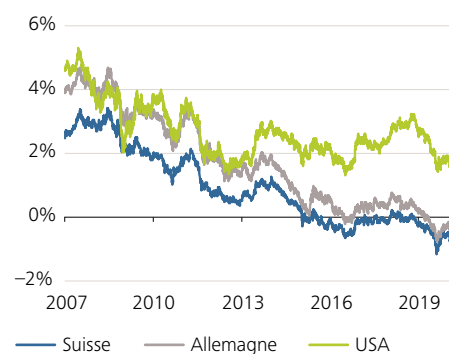
brut annuel. Les USA avaient déjà frôlé un déficit budgétaire de 1'000 milliards en 2019. Un déficit du même ordre était attendu pour cette année (même sans coronavirus). Cela montre sans équivoque que le déséquilibre budgétaire de l'Etat américain ne date pas d'hier. En raison des mesures supplémentaires de soutien, le déficit budgétaire va à présent se monter à environ 4'000 milliards de dollars US en 2020. La dette totale continue ainsi d'augmenter fortement ► **Illustration 3**. Le ministère des finances (US Treasury) bouche les trous du budget en émettant de nouvelles obligations d'Etat. Dans un environnement «normal», les taux d'intérêt augmenteraient pour les obligations correspondantes en raison du besoin élevé de financement. Ce mécanisme empêche en général d'emprunter de l'argent

Du point de vue des investisseurs, les obligations d'Etat restent peu attrayantes. Les niveaux absolus de taux sont inintéressants, même pour des durées à 10 ans ► **Illustration 4**. Les taux d'intérêt ne pourront guère augmenter au cours des prochaines années en raison de leur manipulation par les banques centrales (voir aussi le «En vue»). D'éventuelles pertes comptables sont ainsi fortement limitées. Mais il est également clair que les banques centrales essaieront de garder les taux d'intérêt réels en territoire négatif. Cette répression financière conduit à une dévalorisation continue du patrimoine pour les épargnants et les investisseurs obligataires en faveur des Etats, qui peuvent réduire ainsi le poids de la dette dans le temps.

4 Des taux peu attrayant

Rendements à 10 ans des obligations d'Etat

Développement du rendement des obligations d'Etat



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

Les répercussions de la crise du coronavirus font surgir les craintes d'une nouvelle crise financière et bancaire. Le système bancaire est toutefois nettement plus robuste aujourd'hui qu'en 2008/2009.



LE SAVIEZ-VOUS?

La Suisse n'est pas seulement considérée comme le pays des banques; elle est également le siège de la Banque des règlements internationaux (BRI). La BRI est notamment responsable de la réglementation internationale bancaire. A cet effet, elle émet également des prescriptions concrètes en termes de capitaux propres. La réglementation a été adaptée à l'issue de la crise financière de 2008/2009 et les prescriptions ont été renforcées. Actuellement, une quote-part capital global d'au moins 10,5% est exigée, les différents Etats pouvant prescrire un volant anticyclique de fonds propres supplémentaire. Celui-ci se montait par exemple à 2% en Suisse jusqu'il y a peu. En raison de la crise du coronavirus, le volant a été entretemps abandonné, donnant ainsi aux banques suisses plus de flexibilité et de marge de manœuvre pour l'octroi de crédits.

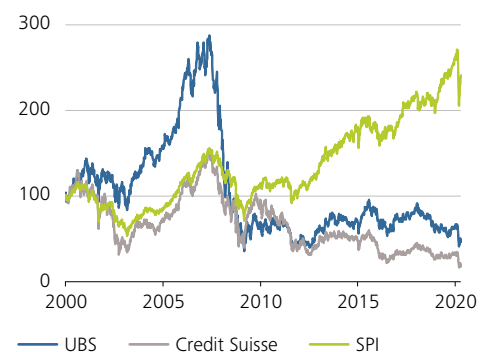
Le ralentissement conjoncturel engendré par la pandémie de Covid-19 sera au plus bas au cours du deuxième trimestre. Dans le monde, le produit intérieur brut (PIB) devrait s'effondrer d'un pourcentage à deux chiffres en raison du confinement. Malgré les interventions massives des banques centrales et des gouvernements, il y aura certainement des faillites et des défauts de paiement. Presque toutes les banques ont ainsi constitué d'importantes provisions au premier trimestre. Rien que les banques américaines J.P.Morgan, Wells Fargo et Citigroup ont provisionné ensemble près de 15 milliards de dollars US. Credit Suisse a également procédé à des amortissements potentiels de 568 millions de francs sur le portefeuille de crédit avec la publication des chiffres trimestriels. Suite à quoi, les inquiétudes selon lesquelles la crise économique actuelle pourrait s'étendre à une nouvelle crise bancaire, ont augmenté. Même si les risques ne doivent pas être sous-estimés, il existe trois différences notables avec la crise financière et bancaire de 2008/2009. Premièrement, la crise du coronavirus constitue un choc exogène classique, alors que le déclencheur de 2008 venait du système financier lui-même. Deuxièmement, les banques centrales ont appris des expériences du passé et ont rapidement et largement ouvert les vannes financières. De fait, des liquidités illimitées sont mises à disposition du système bancaire. Troisièmement,

les banques commerciales disposent aujourd'hui de réserves supérieures et sont bien mieux capitalisées ► **Illustration 5**. Comme nous partons de l'hypothèse d'une reprise en forme de U dans notre scénario principal, nous évaluons le risque d'une contamination du secteur bancaire, et donc d'une vraie crise financière, comme faible.

6 Les grandes banques détruisent de la valeur

Aucun gain pendant 20 ans

UBS et Credit Suisse par rapport au marché suisse des actions

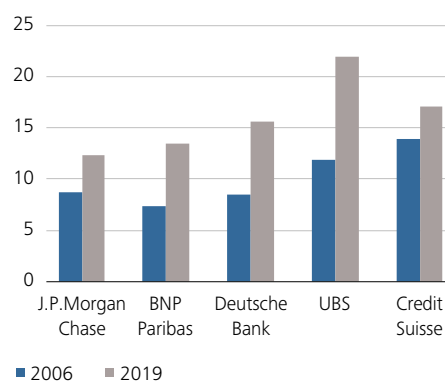


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

5 Nettement mieux capitalisées

Les quotes-parts capital global des banques sont supérieures à celles d'avant la crise financière

Quote-part capital global



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les investisseurs devraient-ils donc acheter des actions bancaires à présent? Non, nous le déconseillons toujours. Les changements structurels plaident contre les investissements dans des actions des grandes banques. Les marges d'intérêt continueront de rester sous pression et les réglementations devraient plutôt être renforcées qu'assouplies dans le sillage de la crise du coronavirus. En outre, la concurrence due aux entreprises des fintech continue d'augmenter. Cette situation fait qu'il est difficile pour les grandes banques de gagner leurs coûts de capital et de créer durablement de la valeur. De même, les charges permanentes liées à des procédures pénales et à des amendes sont de toute évidence inhérente au modèle d'affaires. Tout cela se reflète dans les cours des actions: les investisseurs n'ont pas gagné un centime avec les actions d'UBS et du Credit Suisse au cours des 20 dernières années ► **Illustration 6**. Et si nous n'avons aucun doute que les banques surmonteront la crise actuelle, les actions bancaires restent toujours inintéressantes pour les investisseurs.



Placements alternatifs

Les répercussions économiques du coronavirus pèsent aussi sur le marché immobilier. Les fonds immobiliers resteront toutefois un complément pertinent dans un portefeuille de placement à l'avenir.

Les cours des fonds immobiliers suisses ont augmenté de plus de 70 % depuis 2010

► **Illustration 7**. Mais le coronavirus ne laissera pas cette catégorie de placement

7 L'immobilier comme moteur de rendement à long terme

Les fonds immobiliers devraient continuer à se développer de manière relativement stable

SWIIT Real Estate Index



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

sans égratignure. Les répercussions doivent toutefois être prises différemment en considération. Le nombre de transactions devrait diminuer à court terme en ce qui concerne la propriété du logement en raison des incertitudes et les prix devraient avoir tendance à baisser quelque peu. Ce recul devrait toutefois être limité grâce aux taux d'intérêt qui sont toujours bas. Le marché des logements locaux devrait se montrer relativement robuste. Les mesures de politique fiscale du Conseil fédéral rendent peu probables les pertes de loyers sur une large échelle et les difficultés financières qui en résultent pour les bailleurs. Dans le domaine de l'immobilier commercial, il faudra s'attendre en revanche à des taux de vacance plus élevés et à des pertes de loyers en raison du confinement économique. Dans l'ensemble, le marché immobilier suisse devrait toutefois s'en tirer à bon compte de sorte que rien ne s'oppose à une évolution positive à long terme.



Monnaies

La crise du covid-19 devient une question de survie pour la zone euro. Des pays membres, déjà hautement endettés, nécessitent urgemment des fonds additionnels et tout financement est presque impossible à lever par des moyens ordinaires.



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

Coronabonds

Le marché obligataire est un sous-segment du marché des capitaux sur lequel les obligations et les titres de créances sont négociés. L'émission de tels titres constitue une alternative attractive vis-à-vis des crédits classiques à la fois pour les entreprises comme pour les Etats. Le risque d'une obligation est mesuré en première ligne à la solvabilité de son émetteur. La sous-classe des Coronabonds comprend les obligations, qui sont sensées être mises communément sur le marché par les Etats européens. Les Etats hautement endettés, qui ont été fortement touchés par la crise du coronavirus, pourraient ainsi obtenir de l'argent frais à des conditions particulièrement avantageuses. L'idée de tels titres de valeur a déjà été discutée sous le nom d'Eurobonds lors de la crise de la dette européenne et finalement abandonnée.

Quand les chefs de gouvernement des pays de la zone euro se rencontrent actuellement par vidéoconférence, la politique financière de la crise du coronavirus est un thème récurrent. Les plans de sauvetage étatiques, composés de crédits-relais, d'avances et de cautionnement avalent des sommes considérables. Avec l'Italie, l'Espagne et la France, la pandémie de Covid-19 a touché de manière particulièrement dure les pays qui comptent déjà parmi les économies les plus endettées de la zone euro. Il est particulièrement difficile de trouver des liquidités supplémentaires pour ces pays sur les marchés financiers. Le danger de défaillances partielles, voire totales, de crédits se reflète dans les primes de risques ou taux d'intérêts. Les **Coronabonds** pourraient constituer une alternative à ce dilemme. La mise en commun des dettes effectuée de la sorte divise toutefois les opinions. Si l'Union européenne se décidait en faveur des Coronabonds, cela augmenterait à nouveau la pression à la hausse sur

le franc suisse vis-à-vis de l'Euro. Néanmoins, nous voyons toujours le taux de change à 12 mois de l'EUR/CHF à 1,06 ► **Illustration 8**; ce grâce aux interventions de la Banque nationale suisse (BNS) sur le marché des changes.

8 Les Coronabonds pèsent sur l'euro... et obligent la BNS à intervenir

Cours de l'EUR/CHF avec prévision Raiffeisen



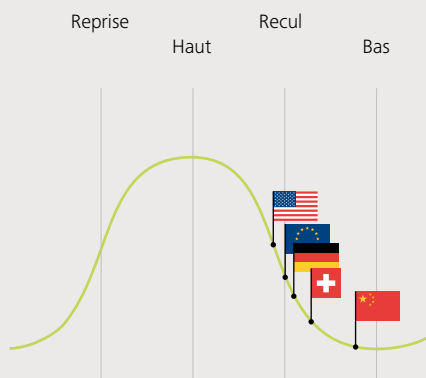
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

L'économie mondiale va s'effondrer d'un pourcentage à deux chiffres au cours du deuxième trimestre. En raison de l'intervention résolue des banques centrales et des gouvernements, nous nous attendons à une évolution de l'économie en forme de U.



CONJONCTURE



- La **Suisse** ne pourra pas non plus échapper à une récession cette année. En raison d'un assouplissement progressif des mesures de lutte contre la pandémie, nous nous attendons toutefois à une stabilisation ainsi qu'à une légère reprise de l'économie au cours du deuxième semestre. Toutefois, l'économie se contractera d'environ 5,0% en 2020.
- Les indicateurs avancés dans la **zone euro** sont tombés à leur niveau le plus bas en avril depuis que la mesure existe. Il est ainsi clair que l'économie va massivement s'effondrer au deuxième trimestre. Notre prévision de croissance pour 2020 prévoit un recul du produit intérieur brut (PIB) de 8,0%.
- Aux **USA**, les chiffres du chômage croissent rapidement. 26 millions de personnes ont envoyé une demande d'allocation chômage au cours des dernières semaines. Malgré un énorme programme de stimulation, une forte récession de la plus grande économie au monde est inévitable. Nous tablons sur une baisse de 6,0%.

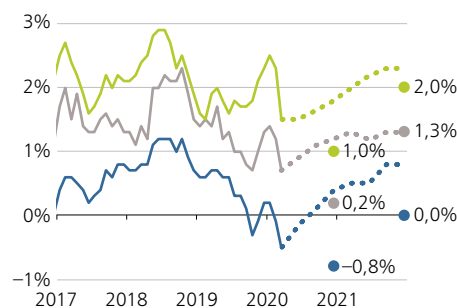


INFLATION

Aucune trace d'inflation nulle part

Le coronavirus a un effet déflationniste

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone Euro — USA
 Prévision consensuelle
 • Prévisions Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'effondrement mondial de l'économie aura un effet déflationniste. En **Suisse**, les prix à la consommation vont baisser au cours de l'année. Nous nous attendons à un recul de 0,8%.
- Dans la **zone euro**, l'inflation sera également largement sous l'objectif de la banque centrale de 2%. Nous prévoyons un taux d'inflation modeste de 0,2% pour 2020.
- Aux **USA**, nous nous attendons à une faible inflation de près de 1%. Parallèlement à l'évolution de la conjoncture nettement plus faible, le prix du pétrole, qui a fortement baissé, freine également l'évolution des prix.

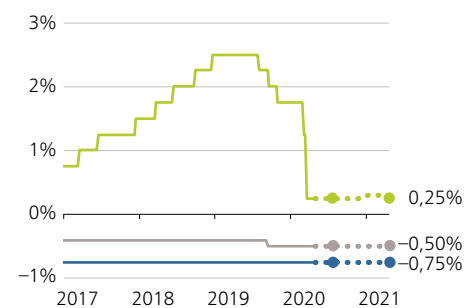


POLITIQUE MONÉTAIRE

Les taux directeurs sont gelés jusqu'à nouvel ordre

Impossible d'aller plus bas – Et impossible d'augmenter

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone Euro* — USA
 Prévision consensuelle
 • Prévisions Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Avec deux baisses de taux de 1,5% au total pendant le premier trimestre, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a tiré ses dernières cartouches en matière de taux directeurs. Aussi de nouvelles mesures sont désormais prises afin de mettre suffisamment de liquidités à disposition de l'économie en difficulté.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** manque de marge de manœuvre pour procéder à de nouvelles baisses de taux. Pour la peine, la BCE a massivement élargi le programme d'achat d'obligations et fait entrevoir au système bancaire des liquidités pratiquement illimitées.
- La **Banque nationale suisse (BNS)** a également épuisé sa marge de manœuvre d'abaissement des taux. Les taux directeurs erreront toutefois pendant encore longtemps en territoire négatif. La BNS continuera en revanche d'intervenir sur le marché des devises afin d'éviter une nouvelle appréciation du franc suisse.

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 et de publicité 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 au sens des articles 35 et suivants LSF. 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). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 St-Gall. 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 inhérents au commerce d'instruments financiers». 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.



Tobias Knoblich
Stratège en placement
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.