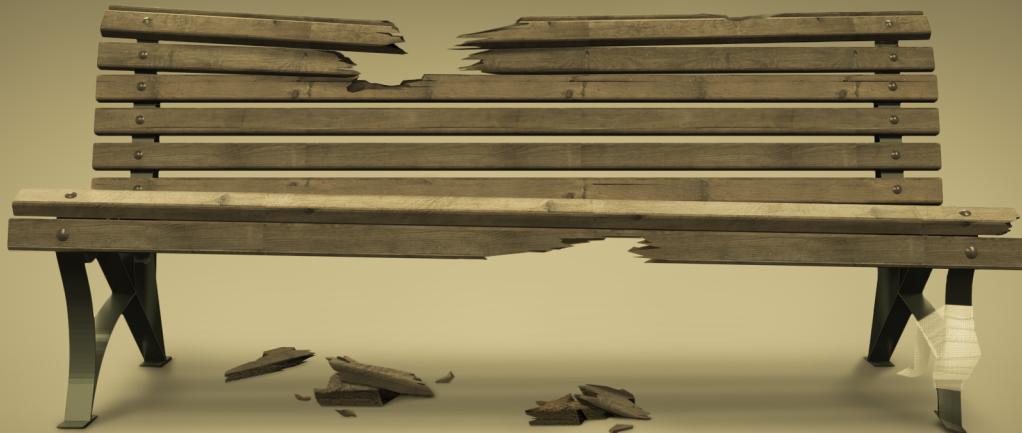


JUILLET 2020

# Perspectives placements



## Un premier semestre turbulent

L'économie mondiale en mauvaise posture

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Un premier semestre turbulent – L'économie mondiale en mauvaise posture
- P.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Un écart croissant:** les marchés financiers se sont nettement redressés des niveaux les plus bas depuis la mi-mars. En même temps, l'économie mondiale se trouve confrontée à la plus grande récession depuis la Seconde Guerre mondiale. L'écart entre les données fondamentales et l'évolution boursière ne cesse d'augmenter. Cette situation est à peine soutenable.

**Des valorisations en hausse:** avec la reprise des cours, les valorisations ont, elles aussi, nettement augmenté sur les marchés boursiers. Globalement, les prévisions de bénéfices ont été révisées à la baisse de plus de 30 %. En parallèle, plusieurs marchés des actions cotent à peine sous le niveau de début d'année, voire au-dessus. Il en résulte une nette augmentation des valorisations.

**La publication des bénéfices approche:** à partir de juillet, les entreprises communiqueront leurs boulements trimestriels, respectivement semestriels. Il est clair que ces chiffres seront faibles. Les perspectives sur le second

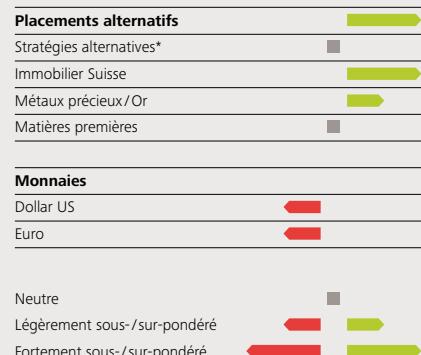
semestre seront donc décisives. Aussi n'attendons-nous que peu d'informations positives, car les sociétés seront très prudentes quant à la poursuite de la marche des affaires.

**Une lente reprise de la conjoncture:** la faiblesse des données conjoncturelles devrait également susciter une certaine désillusion au cours des prochaines semaines. La reprise rapide de l'économie en forme de V, espérée par de nombreux acteurs du marché, se révélera probablement illusoire. En outre, le risque d'une deuxième vague d'infection du coronavirus ne doit pas être sous-estimée.

**Un positionnement défensif:** nous avons utilisé la reprise pour réduire progressivement les risques dans les portefeuilles. Après avoir réduit la pondération des obligations à haut rendement et celles des marchés émergents, nous sommes désormais légèrement sous-pondérés en actions depuis début juin. En contrepartie, nous recommandons une surpondération en or, en fonds immobiliers suisses et en liquidités.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



\*Couvrent des risques de change

# L'économie mondiale en mauvaise posture



## L'ESSENTIEL EN BREF

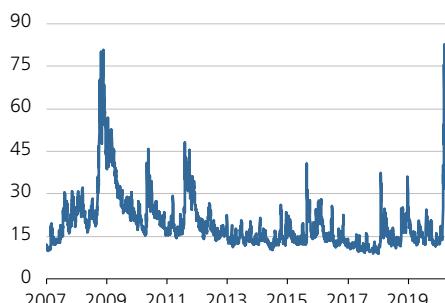
Le premier semestre a été mouvementé et très volatile. Après un départ en force, les marchés ont subi une pression massive suite à la crise du coronavirus. Le 19 février 2020, le Swiss Market Index (SMI) s'est effondré en l'espace d'un mois de 32 % après un record historique de tous les temps. Toutefois, grâce à l'intervention déterminée des banques centrales et de nombreux Etats, les marchés financiers ont pu nettement se remettre des baisses du mois de mars. Si on prend en compte les dividendes, le SMI cote entre-temps à tout juste 2,5 % sous le niveau enregistré en début d'année. Toutefois, cette reprise est fragile. L'écart entre les données fondamentales et les cours des actions est saisissant. Aussi nous nous attendons également à de fortes fluctuations au cours du second semestre. Nous nous positionnons par conséquent de manière (légèrement) défensive.

«Nous tablons sur une année boursière difficile et volatile, qui sera de nouveau marquée par des incertitudes politiques.» Telle était la conclusion de nos perspectives pour 2020 (Perspectives placements de janvier). Et le premier semestre a effectivement été marqué par des turbulences boursières. L'indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange (en abrégé: VIX), qui mesure la fluctuation attendue de l'indice directeur américain S&P 500, s'est envolé de 15 à 82 points en mars. Un niveau comparable avait été atteint lors du pic de la crise financière et bancaire en octobre 2008 ►Illustration 1. Bien que nous ayons tablé sur une hausse de la volatilité, son ampleur nous a surpris. Nous avons également dû faire face à un événement inattendu: le coronavirus.

### 1 Un premier semestre volatile

Comparable avec la crise financière de 2008

Indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange (VIX)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En décembre 2019, on constata une augmentation de pneumonies aggravées, sans raisons connues, dans la ville de Wuhan. Peu de temps avant la fin de l'année, le médecin chinois Li Wenliang a informé ses collègues médecins via un groupe de discussion des cas de plusieurs patients, qui étaient traités à l'hôpital central de Wuhan. Leurs symptômes laissaient conclure à une infection par le déjà renommé SRAS. Plus tard, Li Wenliang tomba lui-même malade et mourut des suites du COVID-19. Le 31 décembre 2019, le bureau chinois de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) fut officiellement informé par

les autorités chinoises que plusieurs personnes étaient tombées malades en raison d'une forte pneumonie, à Wuhan, en décembre 2019. Etant donné que plusieurs malades travaillaient comme vendeurs ou commerçants sur le marché des animaux vivants, on suspecta que le foyer primaire d'infection s'y trouvait. Le 7 janvier 2020, le virologue chinois en chef, responsable de l'identification du virus, annonça que le vecteur de la maladie était un coronavirus inconnu jusqu'ici. Cet état de fait fut confirmé dans un communiqué de l'OMS le 9 janvier 2020. Ensuite, cela dura jusqu'au 11 mars 2020 jusqu'à ce que l'OMS qualifie le SARS-CoV-2 de pandémie. Nous avons pu suivre de très près sa nouvelle évolution et sa propagation géographique de l'orient vers l'occident. Entre-temps, selon les données officielles, plus de 10 millions de personnes ont été infectées par le virus – et plus de 500'000 sont décédées du COVID-19.

Après que les marchés financiers se soient montrés assez peu impressionnés par cette évolution jusqu'à la mi-février 2020, et atteignirent en partie des nouveaux records, il s'en suivit un effondrement dramatique. La panique se propagea parmi les investisseurs. Les marchés des actions se sont temporairement effondrés de 30 % à 40 %. Et même les obligations des pays émergents et à haut rendement ont connu des pertes de valeur massives. Des inquiétudes économiques concrètes s'ajoutèrent à l'incertitude régnant autour des conséquences de la pandémie de coronavirus sur la santé. La fermeture de pans entiers de l'économie par de nombreux Etats entraînèrent une mise à l'arrêt totale des activités économiques sur le court terme. Au cours du deuxième trimestre qui vient de s'achever, le produit intérieur brut mondial (PIB) devrait ainsi enregistrer des pertes à deux chiffres, un fait historique. Malgré cette évolution, les marchés financiers sont toutefois clairement parvenus à se reprendre au cours des dernières semaines. Au vu des dramatiques répercussions conjoncturelles de la pandémie, le bilan à mi-parcours des bourses a donc l'air relativement réjouissant, ce qui est surprenant ►Illustration 2.



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

Les investisseurs peuvent tirer différentes conclusions autour des évolutions de la crise du coronavirus. Tout d'abord, des chocs exogènes peuvent toujours se produire. Par définition, ils ne sont pas prévisibles. Deuxièmement, les actions sont certes la catégorie de placement la plus attractive sur le long terme, mais aussi la plus volatile. Troisièmement, cela vaut le coup de s'en tenir fermement à la stratégie de placement préalablement définie, y compris dans les situations de crise. Car quiconque a liquidé les placements à risque lors de la phase de panique en mars, n'a plus pu profiter du fort mouvement contraire. Et enfin, la crise a montré une fois de plus l'importance d'effectuer des placements largement diversifiés: l'or affiche une hausse de près de 14% depuis le début de l'année, mais les obligations (d'Etat) de qualité ont, elles aussi, contribué à la stabilité du portefeuille – malgré les rendements à échéance peu attractifs.

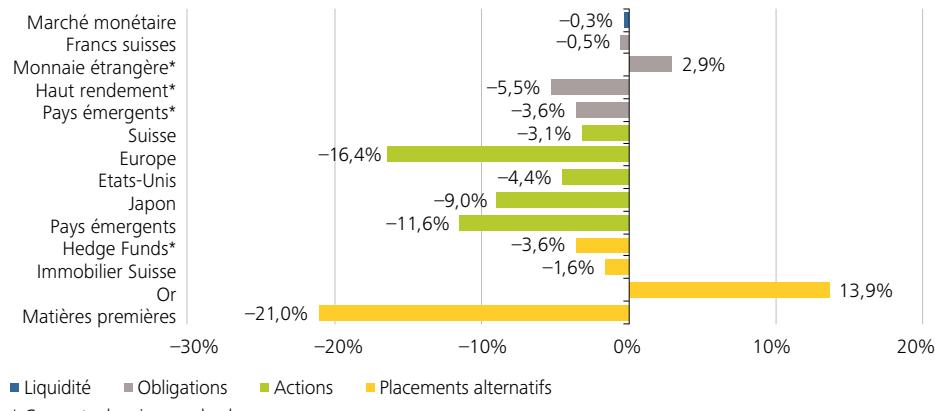


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

### 2 Bilan intermédiaire

Pour une fois, des perspectives majoritairement négatives

Performance des catégories de placement en francs suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La raison est due, une fois de plus, aux banques centrales qui injectent des milliards sur les marchés. A cela s'ajoutent les mesures de sauvetage monétaire et fiscal massives des Etats partout dans le monde. A ce jour, plus de 11'000 milliards de dollars US de mesures fiscales directes et indirectes (par exemple des garanties de crédit) ont été décidées à travers le monde. Cela correspond à environ 13 % de la production économique mondiale par an. L'espoir des investisseurs repose finalement sur le fait que tous ces programmes de stimulation de l'économie mondiale l'aideront rapidement à se relever et que la pandémie de coronavirus ne passera, rétrospectivement, que pour un épisode somme toute succinct. Sur ce point, nous invitons toutefois à la prudence. Les différents programmes d'aide peuvent certes compenser une partie de l'effondrement conjoncturel mais ceux-ci ne sont toutefois pas «gratuits». A la fin de l'année, la montagne de dettes aura atteint un nouveau record. Parallèlement à l'endettement étatique, celui des entreprises s'envole lui aussi. Cette évolution entraîne différentes conséquences négatives: premièrement une augmentation des coûts de (re)financement, ce qui aura une influence négative sur les marges bénéficiaires et deuxièmement, une diminution de la marge de manœuvre des futurs investissements. Il

s'en suit ainsi une diminution du potentiel de croissance des économies à long terme. Même dans le cas très optimiste que nous ne connaissons pas de seconde vague d'infection du coronavirus à l'automne, les conséquences de la pandémie se feront encore sentir pendant longtemps.

Pour le second semestre, nous tablons sur une volatilité toujours élevée sur les marchés financiers. Les tout prochains boulements semestriels des entreprises devraient apporter en outre une certaine désillusion. Les chiffres de la conjoncture ne devraient pas indiquer de reprise rapide et durable. Au contraire, nous nous attendons à ce que les chiffres du chômage continuent d'augmenter dans les mois à venir. Nous maintenons donc notre positionnement légèrement défensif, du point de vue de la tactique de placement. Nous avons récemment réduit notre pondération sur divers segments à risque, comme les obligations des pays émergents et à haut rendement, et légèrement diminué la quote-part en actions début juin. Nous maintenons la surpondération des fonds immobiliers suisses et de l'or et conservons une réserve de liquidités accrue dans les portefeuilles pour le moment. Quoi qu'il en soit, une large diversification reste de mise.



# Obligations

Les banques centrales sont prêtes à tout dans leur lutte contre la crise du coronavirus. L'achat d'obligations à haut risque ne constitue désormais plus un tabou. Les distorsions de prix sur le marché obligataire passent au stade suivant.

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

### «Fallen Angels»

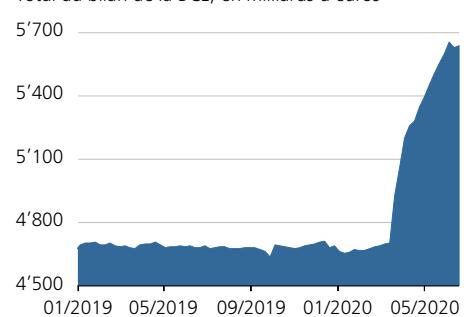
On entend par «Fallen Angels» dans le jargon professionnel une sous-catégorie des obligations d'entreprise. Ces papiers étaient tout d'abord considérés comme «investissables» (Investment Grade), mais ils ont perdu ce statut. De par cette dégradation dans le rating, ils ne sont ainsi plus classés comme sûr vis-à-vis des défaillances, mais dans le domaine spéculatif. La probabilité d'une défaillance complète de telles obligations est toutefois plutôt faible car il s'agit, pour la plupart, d'émetteurs de renom présentant un potentiel de restructuration. Le risque de perte ne doit toutefois pas être négligé. Dans le sillage de la crise du coronavirus, le nombre d'«anges déchus» a considérablement augmenté en Europe et aux USA. Parmi ces obligations, on trouve aussi des poids lourds du secteur comme le fabricant de ketchup Heinz ou les constructeurs automobiles Ford et Renault.

Certains investisseurs, qui étaient déjà à l'œuvre dans les obligations lors de la crise financière de 2008/2009, devraient avoir une impression de déjà-vu ce printemps-ci. La peur du coronavirus, et d'un effondrement de l'économie qui en résulterait, a mené à la chute de la demande en titres à risque. Suite à l'augmentation de l'aversion au risque des investisseurs, les majorations pour risque des obligations d'entreprise ont fortement gonflé ►Illustration ③. Les obligations à haut rendement ont été encore plus durement touchées. Ces obligations à haut risque, de mauvaise solvabilité, attirent les acheteurs par des taux élevés en conséquence. Pour

la Banque centrale européenne (BCE) a acheté à elle seule des obligations à hauteur de plusieurs centaines de milliards d'euros dans la lutte contre les conséquences économiques liées à la pandémie de coronavirus ►Illustration ④.

### ④ L'horizon comme seule limite...

...résume actuellement les achats d'obligation par la BCE  
Total du bilan de la BCE, en milliards d'euros

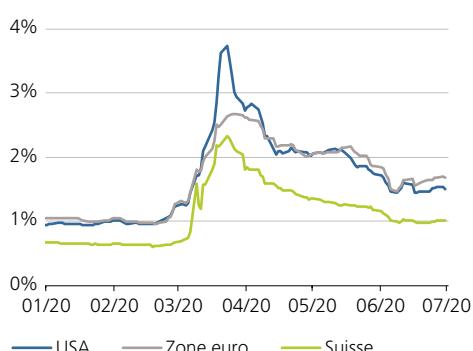


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

### ③ Les investisseurs évitent le risque...

...comme la peste

Evolution des majorations de crédit pour les obligations d'entreprise



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

autant, en ces périodes de forte incertitude sur les marchés, aucun investisseur ne veut avoir de tels papiers spéculatifs dans son portefeuille. En revanche, les obligations d'Etat se sont révélées avoir profité de la crise. Du point de vue des rendements, celles-ci sont certes peu attractives, en raison du faible niveau de leurs taux d'intérêt, mais elles ont pu gagner la faveur des investisseurs comme valeurs refuges, et ce en raison de leur faible propension au risque. Dans le même temps, les banques centrales ont fait croître la demande dans ces titres par leurs énormes programmes d'achat et ont conduit à consolider l'environnement de faibles taux d'intérêt largement au-delà de 2020. C'est ainsi que, jusqu'à aujourd'hui,

Dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), le montant se hissera même jusqu'à hauteur de 1'350 milliards d'euros jusqu'au mois de juin 2021. Cette somme incroyable ne concerne toutefois pas entièrement les obligations d'Etat. Parallèlement aux déficits budgétaires des gouvernements, les liquidités des entreprises doivent également être renforcées. C'est dans ce but que la BCE a assoupli les exigences pour les crédits des banques centrales. Elle accepte désormais aussi comme garantie les obligations sans rating de type Investment Grade, il s'agit par exemple de celles nommées «Fallen Angels». Cette décision a déjà nettement pesé sur majorations pour risque au cours des semaines passées, mais elle augmente également les risques dans le bilan de la BCE.

En raison de la persistance des faibles taux d'intérêt, le potentiel de rendement des obligations d'Etat demeure peu attractif. Les autres segments obligataires comportent des risques conséquents en raison des incertitudes. Aussi conservons-nous la forte sous-pondération de cette catégorie de placement dans nos portefeuilles.



# Actions

**Le premier semestre boursier est marqué par les pertes de cours et de fortes fluctuations. L'incertitude devrait persister en raison de la faiblesse de l'économie et de la menace d'une deuxième vague de coronavirus. Le marché défensif des actions suisse continue de bien se maintenir.**



## LE SAVIEZ-VOUS?

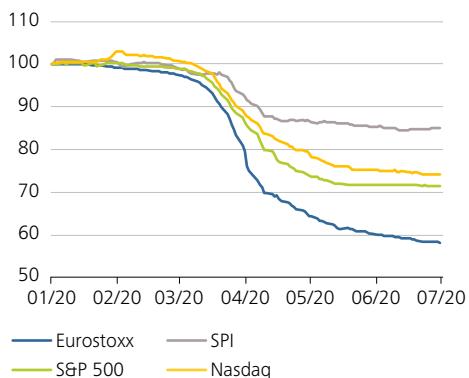
On entend par Fed-put les interventions de la Réserve fédérale américaine (Fed) sur les marchés financiers afin de soutenir les cours. On ne sait pas si la Fed intervient également sur le marché des actions, mais des indices plaident toutefois dans ce sens. Habituellement, un put est une option avec laquelle les investisseurs peuvent s'assurer contre une baisse des cours. Les procès-verbaux et les décisions de la banque d'émission américaine laissent penser que les banquiers centraux réagissent quand la bourse est en crise, mais pas lorsque ses chiffres s'envolent. Cela semble avoir également été le cas en mars, lors de la vague de vente. La banque centrale intervient afin d'influencer l'évolution de la bourse et, ainsi, celle de l'économie réelle. Si la bourse est en forme, les investisseurs se sentent bien, ils consomment plus et contribuent au maintien de l'économie.

L'ambiance à la bourse et la météo ont ceci en commun: une hausse est suivie d'une baisse, et vice-versa. Vu sous cet angle, la météo affichait tout au plus un temps d'avril au cours du premier semestre. En février, les marchés des actions enregistraient encore des records historiques. Les investisseurs ne semblaient pas vraiment intéressés par le fait, qu'en raison d'un virus inconnu, des nuages apparaissaient au-dessus de la Chine. Ce n'est qu'avec la propagation du COVID-19 en Europe et aux USA que l'ambiance devint orageuse. En l'espace de quelques semaines, les marchés des actions ont perdu un tiers de leur valeur dans de nombreux cas. Mais comme pour la météo, cela ne dura pas longtemps et le soleil fit de nouveau son apparition.

### 5 Le coronavirus pèse sur les prévisions de bénéfices

Les entreprises suisses souffrent moins

Evolution de l'estimation des bénéfices depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Malgré la nette amélioration observée entre-temps, il ne faut pas oublier que nous nous trouvons en récession. Les mesures de confinement mise en place à l'échelle mondiale pour cause de coronavirus ont conduit à l'effondrement de la demande de nombreuses entreprises. Les estimations de leurs bénéfices se sont écroulées ►Illustration 5. Cette situation est inquiétante. L'intensité des fluctuations (la volatilité), qui constitue un signe de l'incertitude, est ainsi montée en flèche pour atteindre le niveau de la crise financière de 2008/2009.

En comparaison avec le reste du monde, la bourse suisse s'en est bien tirée et elle le doit à son caractère défensif. Depuis le début de l'année, il en résulte une baisse de quelques pour cents seulement. Les assurances, les banques, les fournisseurs du bâtiment et l'industrie horlogère et bijoutière ont par contre été durement touchés. En Suisse, Lonza, fabricant de produits pharmaceutiques sous contrat, Givaudan, fabricant d'arômes et de parfums et le groupe pharmaceutique Roche s'en sont sortis positivement. Les cours de leurs actions ont augmenté au premier semestre.

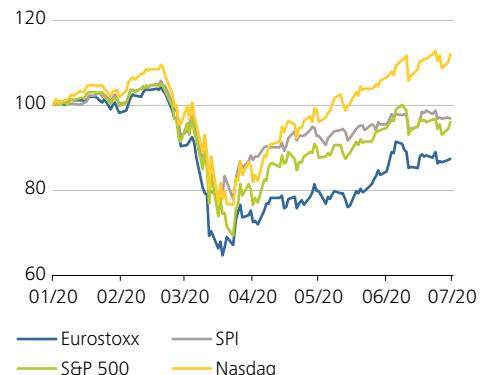
A l'échelle internationale, les entreprises de technologie font également partie des gagnants comme Amazon, Ebay, Netflix ou Paypal. Elles ont toutes profité de l'élan de la digitalisation pendant le confinement. C'est pourquoi le Nasdaq, la bourse des valeurs technologiques, se situe à un niveau supérieur à celui enregistré au début de l'année.

La forte reprise des marchés des actions depuis leur plus bas niveau à la mi-mars semble trop optimiste au vu de la dure récession dans laquelle se trouve le monde ►Illustration 6. Comme les cours ont, en moyenne, moins baissé que les estimations des bénéfices, les actions se sont renchierées. Cela nous conduit à les sous-pondérer légèrement dans notre portefeuille. En revanche, nous maintenons notre surpondération sur le marché des actions helvète défensif.

### 6 Forte reprise

Divergence entre la conjoncture et la bourse

Comparaison des bourses principales



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# 2 Placements alternatifs

**L'or améliore le profil risque-rendement d'un portefeuille. La hausse de la demande ne rencontrant qu'une offre qui augmente très lentement, son prix croît.**

## LE SAVIEZ-VOUS?

L'or fascine autant les investisseurs, les bijoutiers que les chimistes. Tandis que les investisseurs recherchent un placement sûr et que l'orfèvre veut créer un collier étincelant, le chimiste est enthousiasmé par la ductilité, l'élasticité de cette matière. Elle est particulièrement élevée pour l'or. Les feuilles d'or peuvent ainsi être étirées jusqu'à une épaisseur de 0,0001 millimètre. À partir d'une once d'or fin (31,1 grammes), on peut créer un fil d'une longueur s'étirant jusqu'à 105 kilomètres. Mais autant l'or est élastique, autant les réserves sont limitées. La totalité de l'or sur Terre pourrait tenir sous l'Arc de Triomphe de Paris. Ou plus simplement, réparti sur un terrain de football, son volume représenterait un parallélépipède rectangle d'à peine 1,25 mètre de hauteur.

Depuis toujours, l'or est considéré par les investisseurs comme une valeur refuge. Au cours du premier semestre, il a été à la hauteur de sa réputation, avec une augmentation de valeur de presque 14%. Lorsque les marchés des actions se sont effondrés,

### 7 Vers de nouveaux sommets

Le prix de l'or avoisine son record historique



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

dans le sillage de la crise du coronavirus, le prix de l'or s'est envolé, et ce notamment en raison d'afflux plus importants de capitaux dans les ETF sur or. Il évolue depuis à un sommet pluriannuel. Son record de tous les temps en 2011 semble, lui aussi, à portée de main ►Illustration 7. Du point de vue des investisseurs, les raisons de miser sur l'or sont multiples. Grâce à sa faible corrélation avec d'autres catégories de placement, l'ajout du métal précieux améliore le profil risque-rendement d'un portefeuille. Les faibles taux d'intérêt ont également un effet de soutien sur son prix. En effet, en raison du manque de placements sûrs et qui génèrent des rendements, ses coûts d'opportunité sont faibles. A long terme, l'ajout de l'or est également pertinent pour se prémunir d'une éventuelle inflation. Celle-ci n'est certes pas à l'ordre du jour actuellement, mais elle pourrait bien le devenir en raison des mesures massives prises par les Banques centrales en matière de politique monétaire. Comme les incertitudes persistent, nous continuons à surpondérer l'or.

# 3 Monnaies

**La crise du coronavirus a incité de nombreux investisseurs à réduire les risques dans leurs portefeuilles. Un afflux renforcé de capitaux sur le marché des changes en faveur des valeurs refuges en a résulté.**

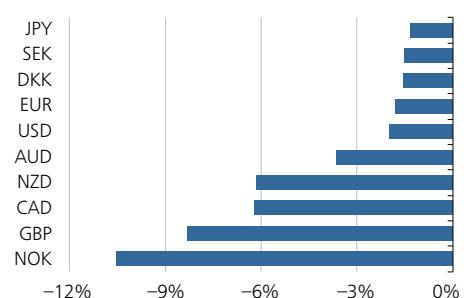
Pendant la crise du coronavirus, le franc suisse a pu, une fois de plus, faire ses preuves en tant que valeur refuge parmi les monnaies du G10. Afin de réduire les risques, de nombreux investisseurs ont retiré leurs fonds en monnaies étrangères. La couronne norvégienne a été particulièrement impactée par ces décisions, cette première ayant de surcroît souffert d'une baisse massive des prix sur le marché du pétrole. Cela a conduit à une perte de valeur par rapport au franc de près de 11% depuis le début de l'année ►Illustration 8. La livre sterling a subi un sort analogue, avec une baisse de plus de 8%. L'incertitude autour des négociations du Brexit a fait office de catalyseur. En revanche, proportionnellement parlant, le yen japonais a cédé peu de terrain. Celui-ci compte traditionnellement, tout comme le franc, parmi les valeurs refuges sûres. Le programme économique à long terme du Japon pour réduire sa dette a toutefois échoué et le pays doit ainsi trouver d'autres moyens

pour faire tourner son économie vacillante. En raison de la persistance des incertitudes, nous tablons également sur un franc suisse robuste au second semestre.

### 8 Dans le sillage du coronavirus

Le franc suisse prouve une fois de plus sa force

Evolution du cours des monnaies du G10, depuis le début de l'année par rapport au franc suisse en %



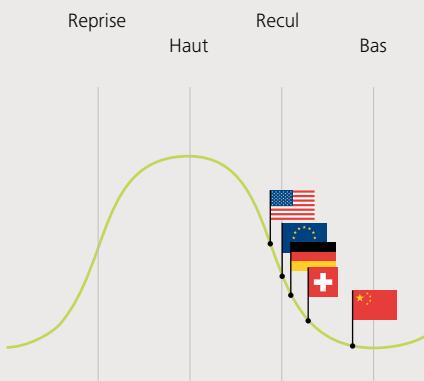
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

Le deuxième trimestre, qui vient de s'achever, marquera un niveau record à la baisse de l'évolution conjoncturelle. La reprise économique devrait toutefois être nettement plus compliquée que ce qu'espèrent les acteurs du marché.



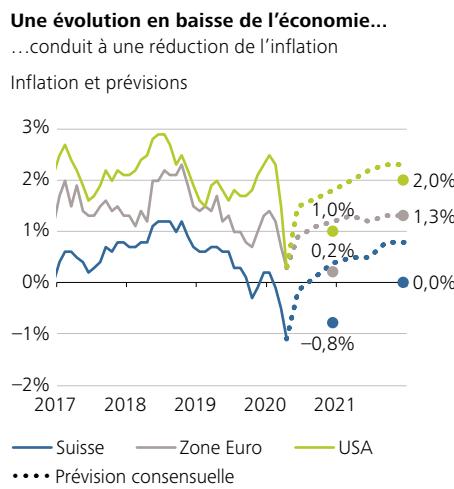
## CONJONCTURE



- En raison de la crise du coronavirus, nous nous attendons en **Suisse** à un effondrement de la conjoncture d'environ 5,0 %. Même si le plus grave est apparemment derrière nous, la reprise devrait être hésitante. Nous pensons que le risque d'une deuxième vague de contamination ne doit pas être sous-estimé.
- La **zone euro** est déjà tombée en récession au premier trimestre et le deuxième trimestre devrait même entraîner une baisse supérieure à 10 % du produit intérieur brut (PIB). Pour l'ensemble de l'année, nous prévoyons un recul de la production économique de 8,0 %.
- Aux **USA**, nous nous attendons à un effondrement de la croissance de 6,0 %. Le moral des consommateurs est affecté en raison de la nette hausse du chômage. En outre, le coronavirus continue de se propager frénétiquement dans de nombreux Etats fédéraux. Les mesures de déconfinement supplémentaires sont donc très limitées.



## INFLATION



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Pas la moindre trace d'inflation n'est enregistrée. Bien au contraire, la récession mondiale a un effet déflationniste. En **Suisse**, les prix à la consommation vont même baisser au cours de l'année. Nous prévoyons un recul de 0,8 %.
- Dans la **zone euro**, l'inflation évolue également nettement sous l'objectif des 2 % de la Banque centrale européenne (BCE). En 2020, elle ne devrait se situer qu'à peine au-dessus de la barre des 0 %. Notre prévision est de 0,2 %.
- Aux **USA**, nous tablons aussi sur un faible taux d'inflation. Parallèlement à l'évolution de la conjoncture nettement plus faible, la baisse du prix du pétrole freine également l'évolution des prix. Nous nous attendons à une hausse des prix à la consommation de l'ordre de 1,0 %.



## POLITIQUE MONÉTAIRE



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Jerome Powell, le chef de la **Réserve fédérale américaine**, a glacé les espoirs d'une reprise rapide de la conjoncture devant le congrès américain en juin et a parlé d'un long chemin incertain. Une claire majorité des membres de la banque centrale table sur des taux directeurs faibles inchangés, au moins jusqu'à la fin 2022.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a de nouveau augmenté son programme d'achat d'obligations de manière significative et laissé entrevoir des liquidités pratiquement illimitées au système bancaire. Il manque toutefois la marge de manœuvre nécessaire pour procéder à de nouvelles baisses de taux.
- La **Banque nationale suisse (BNS)** n'a plus de munitions en réserve pour abaisser à nouveau ses taux. Les taux directeurs errent toutefois pendant encore longtemps en territoire négatif. Le focus reste donc placé sur des interventions sur le marché des changes – avec comme objectif d'éviter une trop forte appréciation du franc.

## MENTIONS LÉGALES

### Editeur

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

### Internet

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

### Conseil

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

### Autres publications

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

### Mentions légales

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

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information 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 LSFIn. 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 éventuelles commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

#### Exclusion de responsabilité

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

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

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



## NOS AUTEURS



### Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Suisse  
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

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



### Jeffrey Hocegger, CFA

Stratège en placement  
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.



### 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.