

OCTOBRE 2020

# Perspectives placements



## Entre la peur et la cupidité

Les investisseurs sous le  
charme des émotions

**RAIFFEISEN**

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Entre la peur et la cupidité – Les investisseurs sous le charme des émotions
- P.5** Nos estimations:
- Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
- Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Un chaos émotionnel:** La peur et la cupidité dominent les évolutions en bourse, en particulier dans les phases chaotiques. On peut voir à quel point les investisseurs sont divisés en comparant le cours des actions avec la volatilité. Malgré un effondrement conjoncturel, le marché suisse (mesuré par le Swiss Performance Index (SPI)) évolue au niveau de celui d'en début d'année. En même temps, le niveau de la volatilité, également considérée comme le baromètre de la peur, est deux fois supérieur à celui avant la crise du coronavirus.

**De nombreuses incertitudes:** Le coronavirus, les élections américaines, le conflit commercial ou le Brexit sans accord de libre-échange: de nombreuses incertitudes préoccupent les investisseurs en ce moment. Dans de telles phases, il s'agit avant tout de se concentrer sur les risques. Des engagements plus risqués ne valent la peine que lorsqu'une détente se dessinera sur les marchés.

**Attention à l'instinct grégaire:** De nombreux investisseurs pensent qu'il n'y a aucune alternative aux actions afin de générer des rendements. La demande de titres porteurs

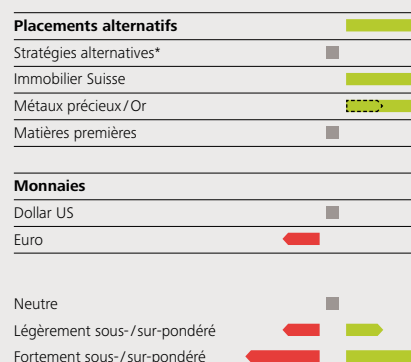
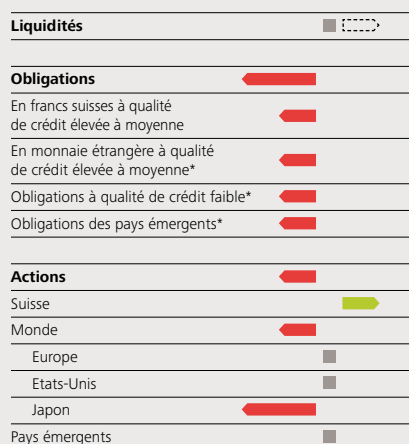
de dividendes a vu leurs cours propulsés à la hausse, tout en déstabilisant les investisseurs. Par ailleurs, la cupidité s'ajoute à la peur, qui accompagne ces derniers en raison des incertitudes liées à la conjoncture. Une telle constellation, où de nombreux investisseurs font la même chose, peut entraîner des exagérations et de fortes corrections.

**Acheter de l'or:** Le cours de l'or s'est éloigné de ses records historiques au cours des semaines passées, avec, toutefois des prises de bénéfice limitées. En effet, la demande dans le métal précieux en sa qualité de valeur refuge est toujours élevée. Nous profitons donc de cette faiblesse temporaire, pour développer notre surpondération, et estimons que le cours de l'or pourrait atteindre 2'000 dollars US.

**En effet, de nombreux aspects sont intégrés au cours:** La bourse s'attend à une reprise plus rapide que ce que laissent présager les données conjoncturelles. La dynamique de la reprise économique a toutefois cédé du terrain. Un positionnement défensif est de mise.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



\*Couverts des risques de change

# Les investisseurs sous le charme des émotions



## L'ESSENTIEL EN BREF

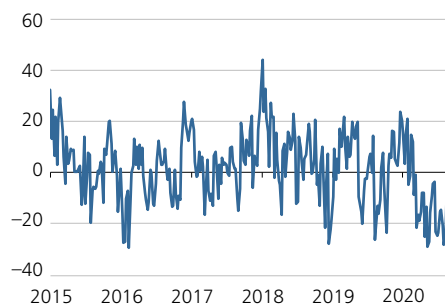
Les émotions propulsent les bourses à des niveaux élevés et sont responsables des fortes baisses. Gros plan sur la peur et la cupidité. Elles sont des antagonistes et déstabilisent de nombreux investisseurs dans l'environnement actuel de marché. La hausse est lente, comparable à une montée d'escalier, tandis que la baisse est rapide comme un ascenseur. Le comportement grégaire et cupide est surtout visible lors de hausses sur les marchés. Les cours doublent sans que l'on se pose des questions. Les principes de placement, définis auparavant, sont abandonnés. Et les émotions peuvent être quantifiées en bourse et aident à évaluer les risques. De nombreux schémas et mouvements se répètent sur le marché des actions. Quiconque maîtrise ses émotions et garde la tête froide évite de prendre des risques inutiles. Et plus important encore: la personne qui agit ainsi reste l'investisseur le meilleur et le plus satisfait à long terme.

La bourse suit ses propres lois. Elle est souvent entraînée par les sentiments des investisseurs, qui prennent fréquemment le contrôle lors de phases critiques. Gros plan sur la peur et la cupidité. Elles constituent une dynamique ensemble et font monter, ou baisser les cours boursiers. Les taureaux cupides misent sur les actions, s'attendent à une hausse des cours et à une reprise rapide de la conjoncture. En face, les ours apeurés, méfiants, qui achètent de l'or et restent liquides. Dans l'environnement actuel, les ours ont la main ► **Illustration 1**: les investisseurs ont peur des répercussions à long terme du confinement sur l'économie, d'une deuxième vague de la pandémie de coronavirus et craignent tout autant une nouvelle baisse des marchés des actions. Et si celle-ci ne se produit pas? Les ours expriment alors leur peur de rater le rendement et risquent tout à coup de devenir cupides.

### 1 Les ours prédominent

Aucune détente malgré une reprise

Sentiment de marché, écart bull-bear



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais comment mesurer de tels sentiments? Le portail d'actualité CNN Money a lancé une première tentative avec son indice Fear & Greed, dont le calcul prend en compte différents facteurs, tels que les primes de risque, le ratio put/call, et la volatilité. Selon l'indice, la peur et la cupidité sont à un niveau à peu près égal en ce moment. Les obligations avec un faible rating de crédit font l'objet de tendances cupides à l'heure actuelle. La prime de risque, exigée par les investisseurs pour

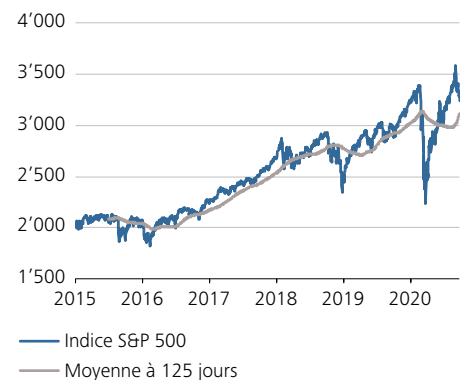
ces dernières, est clairement en-dessous de la moyenne des deux dernières années (2,1 %), comparé aux obligations investment grade. La différence entre le niveau actuel de l'indice S&P 500 et sa moyenne à 125 jours constitue un autre critère d'évaluation. Le niveau actuel de l'indice est supérieur d'environ 9 % à celui-ci, ce qui plaide pour une tendance cupide

► **Illustration 2**.

### 2 Les investisseurs cupides mènent le marché

Le marché des actions se dissocie de l'économie réelle

Indice S&P 500 et moyenne à 125 jours



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le ratio put/call plaide lui aussi dans ce sens: les options de vente (put) sont mises en relation avec les options d'achat (call), afin de quantifier le moral en bourse. Plus la valeur est élevée, plus le moral sur les marchés est mauvais. Un ratio à l'équilibre de 1 constitue déjà un signe négatif, sachant que les investisseurs ont une opinion généralement positive. Le ratio put/call était en moyenne de 0,64 ces cinq dernières années, et se situe à 0,56 à l'heure actuelle. Les investisseurs sont donc optimistes et tablent sur une hausse des cours.

Or, l'indice de la volatilité VIX, également décrit comme le baromètre de la peur, mesure le degré de fluctuations des cours d'actions et indique donc que la peur est prononcée en bourse. Les investisseurs seraient donc toujours inquiets, à en croire le niveau actuel.



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

Les théories traditionnelles reposent sur le comportement rationnel d'un homo oeconomicus, parfaitement informé, dont le seul objectif est d'optimiser son avantage personnel économique. En vérité, le comportement humain est bien plus complexe. En 2002, les professeurs Daniel Kahneman et Vernon Smith ont reçu le prix Nobel pour leur concept de l'économie du comportement, qui prend également en compte les émotions et les distorsions cognitives des acteurs de l'économie. De tels facteurs interviennent également dans la politique de placement de Raiffeisen. Nous analysons en permanence un grand nombre d'indicateurs de sentiment, ainsi que des facteurs techniques de marché, outre les données fondamentales traditionnelles (conjoncture, valorisations, politiques monétaire et fiscale). Il est donc surtout judicieux de prendre la position contraire, en particulier si le marché est régi par des émotions très prononcées. Car les exagérations ont toujours une tendance à subir une correction – peu importe d'où qu'elles viennent.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

Le degré de volatilité est presque le double qu'avant la crise du coronavirus, en comparaison pluriannuelle.

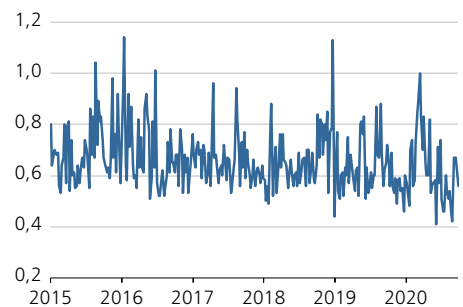
La peur est un sentiment profond qui apparaît suite à une menace et qui suscite les inquiétudes. Le côté positif à cela est que la peur prévient les risques. Le danger vient donc plutôt de la cupidité. Selon des études, la cupidité est capable de déclencher des processus dans le cerveau qui bloquent toute rationalité en termes de bon sens. L'envie d'en avoir toujours plus, qui est particulièrement prononcée, est également décrite comme une addiction. De nombreux investisseurs ont surtout sauté sur l'occasion de prendre des risques élevés à partir de mars, lorsque les marchés sont repartis à la hausse. Après tout, chacun voulait pouvoir en profiter. L'addiction en bourse se nourrit donc d'elle-même jusqu'à un certain niveau. La fin de la tendance haussière ne s'approche que lorsque la peur prend le dessus. Avec le recul, tout devient plus clair. Les investisseurs se demandent alors comment ils ont pu louper tout cela.

Le défi pour tout investisseur est de ne pas laisser les sentiments influencer davantage les décisions en matière de placement. On peut aussi interpréter le ratio put/call d'une autre manière. En effet, il peut également être interprété comme un signal de vente selon une perspective anticyclique, malgré le fait qu'un ratio faible souligne une bonne ambiance en bourse ► **Illustration 3**. En l'occurrence, on parie délibérément contre le marché. Ce n'est pas toujours facile, et peut même être très déstabilisant. Les marchés des actions corrigent néanmoins après un faible ratio. Le moral peut basculer sur les marchés, à l'image des semaines passées. On peut oser une interprétation similaire pour la volatilité. Ou, comme le disait jadis le banquier Carl

### 3 Seuls quelques-uns se couvrent...

...car la volatilité élevée coûte

Ratio put/call (CBOE)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mayer von Rothschild il y a environ 200 ans: «Acheter au son des canons, vendre au son des violons.»

Les moments d'entrée et de sortie en bourse sont d'autres aspects qui permettent d'influencer les sentiments des investisseurs. Il est possible de lisser les cours d'entrée, surtout lors de la mise en place d'un portefeuille de titres, lorsque l'on investit sur un horizon de temps défini, à certains jours. L'horizon de placement visé est alors le critère probablement le plus important. Pendant les phases de peur, les investisseurs tendent à abandonner leurs principes de placement, ce qui n'est pas la bonne approche, car les crises constituent des opportunités d'achat en règle générale.

# Obligations

Les primes de risque et de duration ont fortement baissé. Tout risque plus important n'est donc rémunéré que de manière minime. Or, il peut être judicieux de détenir des obligations dans son portefeuille.



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

### Junk bonds

Le terme anglais «junk bonds» peut laisser un goût amer auprès des entreprises concernées, si leurs obligations sont jugées comme telles. Pour l'investisseur, en revanche, il peut être plus que révélateur sur ce qui l'attend. En résumé, il en va de la faible solvabilité du débiteur et donc de sa capacité à rembourser les dettes qu'il a contractées. Le risque plus élevé est rémunéré par un taux d'intérêt en conséquence. Notons que la probabilité de défaillance d'une obligation BB à 5 ans est quatre fois plus importante qu'une obligation BBB au libellé Investment Grade (soit 6,52 % contre 1,63 %), selon une étude réalisée par l'agence de notation S&P. Une telle obligation se comporte plutôt comme une action, car ses cours fluctuent plus fortement.

Les investisseurs qui craignent le risque achètent des obligations, si possible sûres. En théorie, ils sont rémunérés avec le taux d'intérêt sans risque. Or, des défis de plus en plus importants attendent les investisseurs, en raison des taux négatifs depuis des années. Il n'est donc pas facile de générer un rendement dans cette catégorie de placement. La duration, la qualité ou une autre monnaie constituent des paramètres à envisager. Mais attention: ils comportent des dangers, car risque et rendement vont de pair. Plus un investisseur s'engage à long terme, plus le revenu est élevé. Toutefois, le surrendement a littéralement fondu comme neige au soleil ces dernières années, à l'image de la différence de rendement entre les obligations à 10 ans et à 2 ans. La différence pour les obligations d'Etat de la Confédération a baissé à 0,3 % entretemps, contre 1,6 % il y a encore 10 ans. Les US Treasuries affichent une évolution similaire, leur différence de rendement de 2,7 % baissant à 0,5 % ► **Illustration 4**.

Par ailleurs, outre le surrendement très faible, les longues durations dissimulent un risque de cours élevé, en cas de hausse des taux. Cette éventualité, malgré le contexte de taux bas, s'est présentée en 2017 et 2018. A cette époque, les taux directeurs US ont augmenté de 1,75 %, après une plage comprise entre 0 % et 0,25 % pendant des années. Il existe une règle générale, permettant d'évaluer le risque de cours pour l'investisseur: multipliez

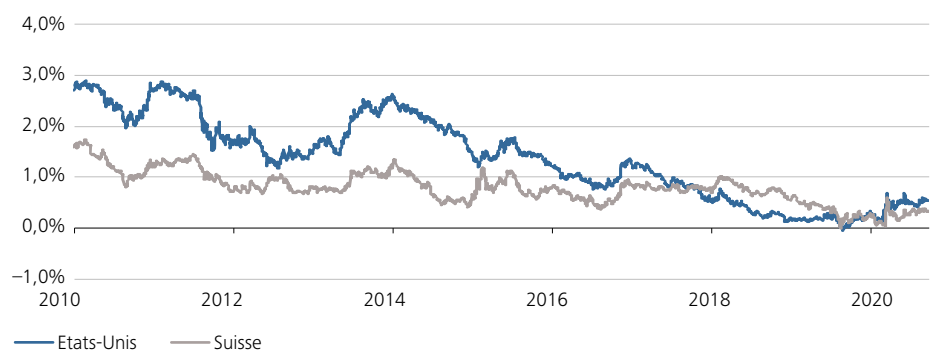
la variation de taux d'intérêt par la durée, et vous aurez une idée de l'intensité de la variation du cours. Ainsi, une variation de taux d'intérêt de seulement 1 % entraîne une correction du cours d'environ 5 %, pour une durée de cinq ans. D'un point de vue risque-rendement, il n'est donc pas judicieux de disposer de durations trop longues.

Même le rendement supplémentaire en raison des monnaies étrangères s'est dissipé. Une US Treasury à 10 ans avait un rendement de 3,8 % en 2010, soit le double de son équivalent suisse. Certes, le surrendement actuel est encore à 1,2 % mais provient principalement du rendement négatif en Suisse. Les fluctuations de taux de change peuvent cependant réduire ce rendement élevé à néant. L'achat d'une obligation en monnaie étrangère revient donc à faire un pari sur la monnaie en question. La solvabilité du débiteur constitue un autre paramètre. Plus la qualité est faible, plus le rendement est élevé, mais le risque de défaillance aussi. Ce dernier augmente rapidement, en particulier dans les «junk bonds», et s'exprime sous forme de prime de risque dans le rendement. Mais attention: les obligations ont une autre fonction, outre de générer un rendement. En effet, elles servent à stabiliser le portefeuille. Cela est possible, y compris dans le contexte de taux bas, à condition d'investir dans des obligations de qualité élevée.

### 4 Les opportunités de rendement dans le domaine obligataire...

...ont fondu comme neige au soleil

Différence d'intérêt entre les obligations d'Etat à 10 ans et à 2 ans de Suisse et des USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

La peur ne fait pas bon ménage, mais est décisive pour les décisions de placement, en périodes de volatilité élevée. Les investisseurs abandonnent leur stratégie de placement à long terme la plupart du temps, et subissent des pertes.



## LE SAVIEZ-VOUS?

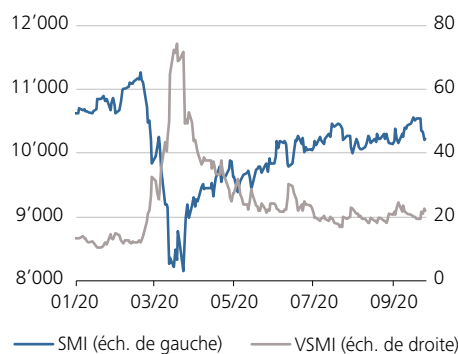
Le lauréat du prix Nobel américain Robert K. Merton a introduit le terme de la «self-fulfilling prophecy», autrement dit des prophéties auto-réalisatrices. Une personne contribue par son comportement – inconsciemment la plupart du temps – à ce qu'un événement attendu se réalise, par le simple fait qu'elle y croit. La remise d'un placebo faisant son effet est probablement l'exemple le plus connu à ce sujet: le médicament atteint l'effet attendu de manière psychologique chez le patient, même sans substance active. Ce phénomène est également largement répandu en bourse. La surchauffe sur les marchés des actions est parfois le résultat du fait que les investisseurs croient à une tendance haussière, et entraînent eux-mêmes les cours à la hausse par leurs acquisitions. De même, la crise financière de 2008 et celle de cette année avec le krach dû au coronavirus présentent les caractéristiques d'une prophétie auto-réalisatrice.

Par beau temps en bourse (soit des cours en hausse continue, sans une trop grande volatilité), les investisseurs sont détendus et ont le sourire. Or, en cas de nuages à l'horizon, nombre d'entre eux deviennent inquiets, et sont pris de panique, face à d'éventuelles pertes de cours, si ces nuages se transforment en bise, voire une véritable tempête. Les investisseurs deviennent ainsi des acteurs financiers agissant de manière irréfléchie. L'indice de volatilité VSMI, baromètre de cette météo, exprime l'ampleur des fluctuations attendues sur l'indice directeur suisse (SMI) ► **Illustration 5**. En effet, il a augmenté de plus de 60 points, entre le 20 février et le 18 mars, lors de l'apparition de la pandémie du coronavirus, affichant un niveau de 74,39 points. Le marché suisse des actions, mesuré par le SMI, a perdu environ 24 % pendant la même période, l'indice mondial MSCI World plus de 30 %.

### 5 Tout dépend de la volatilité

Une incertitude élevée va de pair avec des mouvements plus importants de marché

Marché suisse des actions (SMI) et indice de volatilité (VSMI)



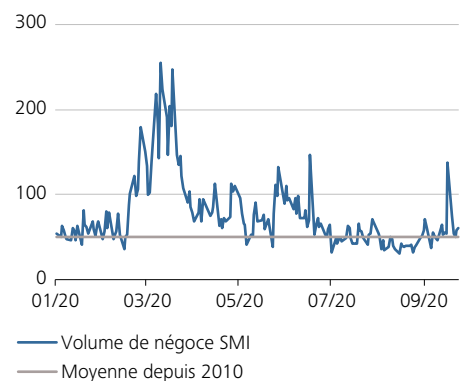
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ce n'est pas la peur en elle-même qui déclenche ces mouvements de cours, mais plutôt les risques liés à l'économie réelle ou à la géopolitique. La peur ne fait que renforcer ces effets négatifs. L'instinct grégaire se met en place, si des positions importantes sur des titres individuels, voire de tout un indice,

### 6 L'incertitude rend les investisseurs nerveux...

...et induit une hausse des volumes de négoce

Volumes de négoce du marché suisse des actions (SMI) en millions de parts sociales



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

sont vendues, en raison d'une mauvaise nouvelle. D'autres investisseurs liquident à leur tour leurs positions, épris de peur, et souvent en contradiction avec leur stratégie de placement à long terme. La dynamique de vente fait pression sur le prix et les pertes redoutées par les investisseurs deviennent réalité. Par ailleurs, la volatilité augmente davantage. C'est ainsi que la peur des conséquences économiques de la pandémie de coronavirus a nettement entraîné la volatilité et les volumes de négoce début mars ► **Illustration 6**. Des valeurs plus défensives, dont Roche ou Swisscom, ont profité au détriment de valeurs cycliques et donc plus risquées, comme LafargeHolcim ou Implenla. Les premiers ont bien plus souffert que les derniers à la suite de la crise.

Les mois d'automne, traditionnellement plus volatils, débutent à présent. La peur d'une seconde vague de coronavirus, les élections présidentielles américaines qui approchent et la menace de sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne sans accord font grandir l'incertitude au sein des bourses. Nous restons légèrement sous-pondérés en actions afin de contrôler les risques. Dans notre part d'actions, nous privilégions le marché défensif suisse.





# Placements alternatifs

La crainte des investisseurs affecte le marché des matières premières lors de phases de récession conjoncturelle ou de chocs exogènes. La reprise est semée d'embûches, depuis les baisses historiques de mars.



## LE SAVIEZ-VOUS?

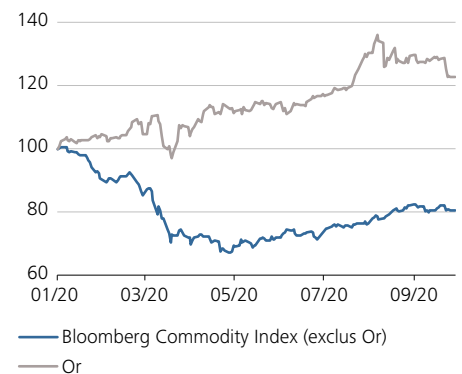
Presque chacun de nous a une ou plusieurs bouteilles de jus d'orange dans son réfrigérateur à la maison. Or, peu d'entre nous savent que la boisson préférée pour le petit-déjeuner est également une catégorie de matières premières, plus précisément des matières premières agricoles. En effet, elles sont moins sensibles à la conjoncture, contrairement aux métaux industriels ou au pétrole brut, pour une simple raison: qu'il faut manger et boire, y compris en temps de récession. Le jus d'orange est donc généralement un instrument de placement, plutôt peu spectaculaire. Cette année, la peur d'une infection au coronavirus a, toutefois, entraîné les consommateurs à acheter plus que d'habitude de cette boisson riche en vitamine C, afin de renforcer le système immunitaire. La forte hausse de la demande s'est également reflétée en bourse: le cours des futures du jus d'orange (seulement le négoce de contrats à terme sur le concentré congelé) a explosé à plus de 30% au premier semestre.

Les exploitations manufacturières réduisent leur production, chaque fois que le contexte économique se détériore. En conséquence, la demande en facteurs de production, tels que les métaux industriels, baisse, alors que s'affiche un excédent temporaire de l'offre, sachant que l'extraction de matières premières est souvent décalée dans le temps, et ne peut s'adapter qu'en conséquence. Les prix baissent donc, pour compenser cela. Les marchés financiers renforcent davantage cet effet de l'économie: les investisseurs anticipent l'assombrissement de la conjoncture, la crainte d'une éventuelle récession, voire d'une dépression augmente. De nombreux placements dans les matières premières deviennent moins attractifs, en raison de leur caractère cyclique, et les investisseurs leur préfèrent des catégories de placement moins sensibles à la conjoncture, dont l'or. Outre les baisses de production, c'était ainsi avant tout la peur des investisseurs face aux conséquences de la COVID-19 qui a fait chuter les cours des matières premières industrielles ce printemps ► **Illustration 7**.

L'économie mondiale devrait, à nos yeux, continuer sa lente reprise en U, avec un potentiel de hausse limité sur le marché des matières premières. Nous maintenons donc notre positionnement neutre dans cette catégorie de placement.

### 7 Le malheur des uns...

...le bonheur des autres.



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



# Monnaies

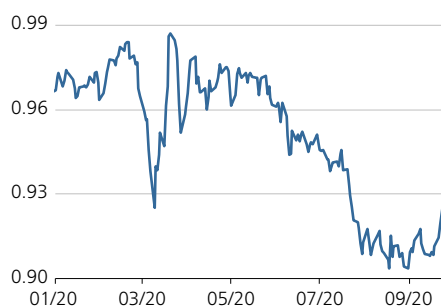
Il y a plusieurs raisons qui expliquent la baisse du dollar US. Il serait toutefois faux de sous-estimer le greenback, sachant qu'il est encore et toujours la monnaie principale dans le monde.

Le dollar est sous pression. Les incertitudes économiques pèsent sur le greenback. Peu de choses devraient changer à ce sujet ces pro-

### 8 Le dollar est-il encore une valeur refuge?

Jusqu'ici, le dollar n'a pas convaincu pendant la crise

Evolution du dollar US par rapport au franc suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

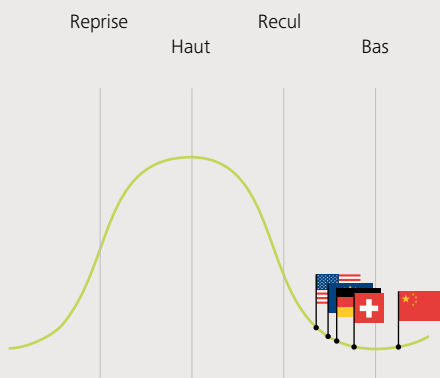
chains mois, c'est pourquoi nous ne nous attendons pas à de grands mouvements de l'USD ► **Illustration 8**, d'autant plus que de nombreux facteurs d'incertitude sont encore présents, notamment le conflit commercial, les élections présidentielles et la pandémie de coronavirus. La théorie de Smile prévoit toutefois deux scénarios préconisant une nouvelle hausse du dollar US. La plus évidente: l'économie se redresse, attire les investissements et augmente ainsi la demande dans le greenback. L'autre scénario prévoit une détérioration plus drastique de l'économie mondiale. Le dollar US, réputé valeur refuge, jouerait alors son rôle de monnaie mondiale, et s'apprécierait. Reste à savoir dans quelle mesure cela est possible dans l'environnement actuel. Le dollar US ne devrait que peu s'apprécier par rapport au franc suisse, restant de plus en plus une valeur refuge.

# Regard sur l'avenir

En raison de la hausse de nouvelles infections au niveau mondial, l'économie mondiale ne se redresse que lentement, une reprise en V susceptible d'être balayée définitivement.



## CONJONCTURE



- L'économie en **Suisse** continue sa reprise après l'effondrement au deuxième trimestre dû à la COVID-19. Le secteur pharmaceutique reste un important pilier de soutien. Les dégâts conjoncturels sont et restent toutefois immenses. Sur l'année en cours, nous tablons toujours sur une contraction de l'économie de 5,0 %.
- L'UE n'a de loin pas encore vaincu la pandémie du coronavirus. Après un été relativement calme, le nombre de nouvelles contaminations a de nouveau nettement augmenté. Certains pays y réagissent en réinstaurant des confinements régionaux. Les données fondamentales témoignent d'un ralentissement de la reprise économique. Nous nous attendons à ce que la production économique dans la **zone euro** subisse un repli de 8,0 % cette année.
- Ce n'est que l'année prochaine qu'on devrait voir les pleins effets négatifs sur la consommation, ainsi que la vague de faillites menaçante aux **USA**. C'est pourquoi nous avons quelque peu révisé nos prévisions de croissance à la hausse pour 2020, et à la baisse pour 2021. Désormais, nous tablons sur un recul du produit intérieur brut (PIB) de 5,0 % pour l'année en cours.

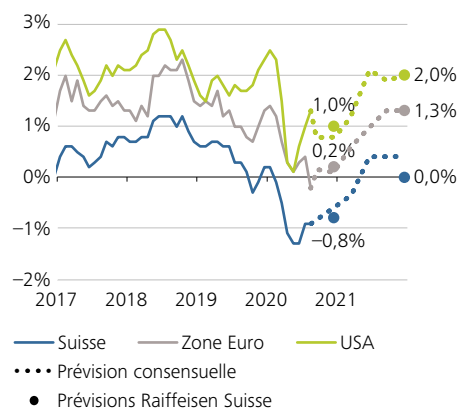


## INFLATION

## Pas la moindre trace d'inflation

Les tendances déflationnistes se poursuivent

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en **Suisse** erre toujours en territoire négatif. Les effets déflationnistes de la pandémie de coronavirus ne devraient pas non plus s'affaiblir jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons un recul des prix à la consommation de 0,8 % en 2020.
- Les prix à la consommation dans la **zone euro** ont à nouveau baissé de 0,2 % en août pour la première fois depuis 2016. L'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne (BCE) de 2 % s'éloigne ainsi toujours plus. Notre pronostique annuel prévoit une timide inflation de 0,2 %.
- Aux **USA**, nous anticipons également une inflation toujours faible. La forte récession pèse sur les taux d'inflation. Nous nous attendons à une hausse des prix à la consommation de près de 1,0 %.

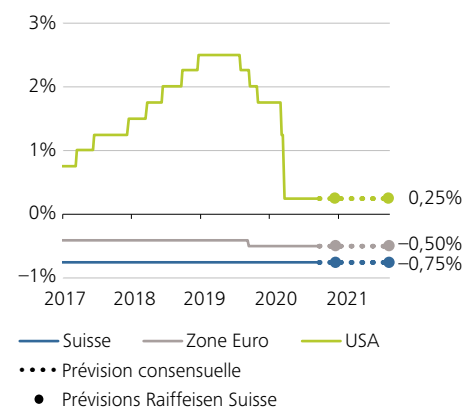


## POLITIQUE MONÉTAIRE

## Le mantra des taux directeurs: toujours plus bas

Aucun changement prévu pour le moment

Taux directeurs et prévisions



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Fed** a balayé le dernier espoir des investisseurs d'assister bientôt à un changement de cap des taux d'intérêt. Les taux directeurs resteront proches de zéro aussi longtemps que les objectifs de plein emploi et d'un taux d'inflation d'environ 2 % ne seront pas atteints, ce qui ne devrait être le cas qu'après 2023.
- Lors de sa dernière réunion de politique monétaire du 10 septembre 2020, la **BCE** a confirmé son cours expansionniste, sans pour autant faire de nouvelle annonce. Le taux d'intérêt de dépôt reste inchangé à -0,5 % et devrait rester en territoire négatif pendant encore longtemps.
- La **BNS** a également épuisé sa marge de manœuvre d'abaissement des taux. Les taux directeurs erreront toutefois encore longtemps en territoire négatif. La BNS continuera en revanche d'intervenir sur le marché des devises afin d'éviter une appréciation du franc suisse.



## MENTIONS LÉGALES

### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto: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 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](mailto: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 Hohegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hohegger 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](mailto: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.