

NOVEMBRE 2020

# Perspectives placements



## De l'inflation à l'horizon?

Les banques centrales impriment  
de l'argent à plein régime

**RAIFFEISEN**

## MESSAGES CLÉS

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: De l'inflation à l'horizon? – Les banques centrales impriment de l'argent à plein régime
- P.5** Nos estimations:
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**La deuxième vague:** La deuxième vague d'infections de coronavirus est arrivée sur l'Europe de manière plus rapide et plus forte que redouté. Les gouvernements réagissent par des confinements (partiels) et de nouvelles mesures d'endiguement. Reste à savoir si elles auront un effet et à quelle vitesse.

**La reprise économique en danger:** La conjoncture globale s'est continuellement améliorée ces derniers temps après l'effondrement massif au printemps. Mais la reprise devrait désormais s'arrêter brutalement au quatrième trimestre en raison des restrictions socio-économiques. Diverses branches comme le tourisme, la gastronomie, la culture et le commerce de détail sont particulièrement touchées. La confiance des consommateurs devrait, elle aussi, être à nouveau impactée.

**L'heure de vérité:** Les Américains éliront leur futur président le 3 novembre prochain. Nous ne saurons certainement pas dès le lendemain si Donald Trump sera reconduit dans sa fonction pour 4 ans de plus, ou si Joe Biden lui succédera à la Maison Blanche. Tout résultat incertain et disputé serait toxique pour les bourses. Par ailleurs, il sera important de voir si les rapports de force changeront au Congrès

ou si les Républicains parviendront à défendre leur faible majorité au Sénat. Quoi qu'il en soit, la volatilité sur les marchés financiers devrait rester élevée, plus on se rapproche du jour de l'élection.

**Une réduction de risque à court terme:** Hausse du nombre de cas de coronavirus, élections présidentielles aux USA, Brexit: les facteurs d'incertitude s'accumulent. Aussi avons-nous décidé de réduire à nouveau les risques à court terme dans les portefeuilles. Concrètement, nous renforçons la sous-pondération en actions au profit d'une augmentation tactique des liquidités. Nous continuons de rester fortement surpondérés dans les fonds immobiliers suisses et l'or.

**Inflation – quo vadis?** Malgré une abondance de liquidités sans précédent dans le monde, l'inflation fait défaut dans les prix à la consommation depuis des années. Comment expliquer ce phénomène, pourquoi les banques centrales visent-elles encore l'inflation, et reviendra-t-elle un jour ou l'autre? Ces questions nous préoccupent dans le Gros Plan de la présente édition des Perspectives placements.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----

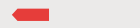
### Liquidités



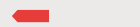
### Obligations



En francs suisses à qualité de crédit élevée à moyenne



En monnaie étrangère à qualité de crédit élevée à moyenne\*



Obligations à qualité de crédit faible\*



Obligations des pays émergents\*



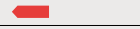
### Actions



Suisse



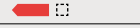
Monde



Europe



Etats-Unis



Japon



Pays émergents



### Placements alternatifs



Stratégies alternatives\*



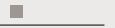
Immobilier Suisse



Métaux précieux / Or



Matières premières



### Monnaies

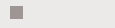
Dollar US



Euro



Neutre



Légèrement sous-/sur-pondéré



Fortement sous-/sur-pondéré



\*Couverts des risques de change

# Les banques centrales impriment de l'argent à plein régime



## L'ESSENTIEL EN BREF

La pandémie de coronavirus n'est pas terminée. Les bourses sont marquées par une volatilité élevée. Certes, l'économie mondiale se reprend lentement grâce à l'intervention résolue des banques centrales, mais les investisseurs sont hantés par le spectre de l'inflation, en raison de l'abondance de milliards sur les marchés. Actuellement, on n'observe encore aucune hausse des taux d'inflation. Au contraire, l'économie suisse lutte contre un recul du niveau général des prix. Afin de répondre à cette tendance mondiale, la Fed a flexibilisé davantage son objectif d'inflation – d'autres banques centrales devraient suivre. L'inflation devrait rester dans la ligne de mire des investisseurs, bien que nous ne tablions sur aucune inversion de la tendance, et même si l'environnement persistera encore longtemps.

105'000'000'000 Reichsmarks – tel était le prix d'une miche de pain en 1923 pendant la République de Weimar. La brouette et la corbeille remplaçaient le porte-monnaie en raison de tels niveaux. Mais comment était-on arrivé là? La République de Weimar connaissait un énorme problème de dette au début des années 20. En effet, les finances de l'Etat étaient dans un état déplorable à l'issue de la Première Guerre mondiale, et le pays souffrait des conséquences liées aux réparations. Mais le gouvernement refusait de lancer un plan radical d'austérité et opta, en revanche, pour une vie à crédit. C'est ainsi que sa banque centrale lança la planche à billets et que la catastrophe se déchaîna. La dette de l'Etat continua d'augmenter, à l'image de la masse monétaire. Au final, l'inflation propulsa les prix à des niveaux faramineux.

L'inflation est la hausse continue des prix dans une économie, sur un certain laps de temps. Elle peut être mesurée de deux manières différentes: d'une part, grâce au déflateur du PIB, soit l'indice représentant le niveau général des prix du produit intérieur brut (PIB); d'autre part, on peut également déterminer l'inflation en analysant les variations de prix de biens et services d'un panier déterminé. Ce dernier doit représenter le plus possible le comportement de consommation des ménages privés. L'Office fédéral de la statistique (OFS) recourt à l'indice suisse des prix

à la consommation (IPC) pour calculer l'évolution mensuelle des prix, et actualise la pondération du panier sous-jacent chaque année. Le logement et l'énergie, ainsi que les soins de santé et la circulation sont au premier plan à l'heure actuelle ► **Illustration 1**.

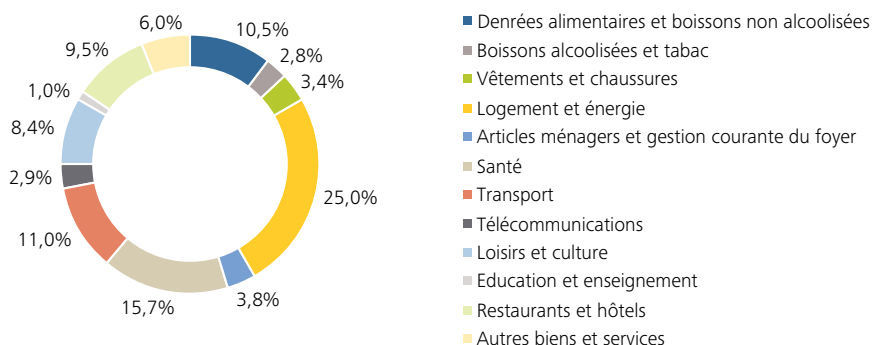
Bien que les fluctuations du niveau général des prix fassent partie des mécanismes habituels du marché, la question se pose de savoir, néanmoins, si l'inflation est vraiment aussi dommageable pour une économie comme on le pense.

Avant de commencer, force est de constater qu'un taux d'inflation trop élevé est aussi nuisible à une économie, à long terme, qu'une baisse continue des prix (déflation). Selon les livres, une inflation se produit lorsque la masse monétaire d'un pays croît plus vite que ne se multiplient les biens et services en correspondance; en d'autres termes, lorsque les banques centrales font tourner la planche à billets afin d'approvisionner le marché en liquidité bon marché. Résultat: une dévaluation latente, voire galopante – en cas d'hyperinflation – de l'argent. Or, une économie qui tourne ne peut se passer de l'inflation. En effet, elle symbolise la rareté de biens ou de services, dans sa forme modérée. Les entreprises connaissent donc la marchandise qu'il faut produire davantage, et celle qu'il faut moins.

### 1 Les prix du logement et de l'énergie...

...influencent le plus l'inflation en Suisse

Panier IPC et pondération 2020



Sources: Office fédéral de la statistique (OFS), CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Nous assistons à une situation bien paradoxale. Les banques centrales injectent depuis des années d'énormes sommes d'argent dans le système financier et pourtant, il n'y a aucune trace d'inflation. Bien entendu, il existe différentes explications à cette pression déflationniste. On cite le plus souvent, la démographie, la globalisation et le progrès technologique. Par ailleurs, la question se pose de savoir si les prix à la consommation sont vraiment aussi représentatifs de l'inflation. La situation se présente tout autrement, si on jette par exemple un regard sur les valeurs patrimoniales. A eux seuls, les prix des propriétés du logement ont augmenté en moyenne de 3,2 % par an au cours des 10 dernières années en Suisse. Une valeur nettement supérieure à l'objectif d'inflation de 2 % de nombreuses banques centrales. Le fait que celles-ci commencent à présent à «flexibiliser davantage» leurs objectifs d'inflation montre que les gardiens de la monnaie ont également atteint leurs limites. A court terme, la récession globale déclenchée par la pandémie de coronavirus tire à nouveau les taux d'inflation à la baisse. Ironiquement, ils pourraient toutefois constituer le déclencheur d'une prochaine poussée d'inflation. Si, dans le sillage de la pandémie, les entreprises rapatriaient leurs chaînes de création de valeur «dans leur pays», la globalisation pourrait connaître un sérieux revers, avec une hausse des prix. L'inflation devrait rester dans la ligne de mire des investisseurs, et le meilleur moyen de se prémunir est de placer son argent dans des actifs réels, tels que l'immobilier, l'or et les actions.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

La plupart des pays industrialisés ont vu l'inflation reculer à environ 2 à 3 % depuis les années 90, soit un niveau largement perçu comme sain et également considéré comme l'objectif à viser par de nombreuses banques centrales. La politique crédible de stabilité menée par les gardiens de la monnaie, ainsi que la concurrence galopante des prix, en raison de la mondialisation croissante et le progrès technologique, en étaient les causes principales.

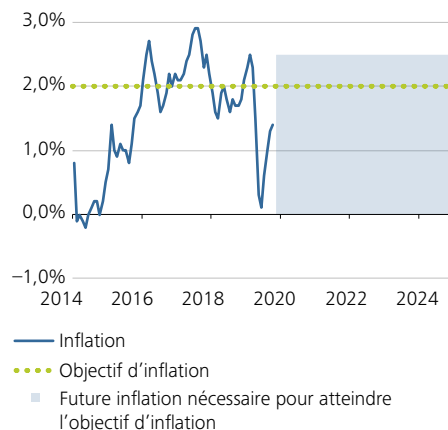
Le coronavirus en début d'année a plongé le monde dans une crise de politique sanitaire, qui a également laissé des traces sur les marchés financiers. En effet, les cours des actions se sont effondrés entre fin février et la mi-mars. On avait assisté à une panique générale, de nombreux investisseurs retirant leur capital des instruments les plus risqués. La demande en valeurs refuges comme l'or a augmenté, tout comme les réserves d'espèces dans les portefeuilles. Les liquidités menaçant donc de se tarir sur le marché du crédit, les banques centrales injectent des quantités massives d'argent sur le marché, pour éviter ce genre de scénario. Ainsi, la BCE met, à elle seule, plus de 1'350 milliards d'euros en circulation, jusqu'à l'été 2021 – soit, grosso modo, la valeur actuelle de 67 millions de VW Golf au prix neuf.

Contrairement à la théorie, préconisant que l'abondance d'argent devrait entraîner de l'inflation, de nombreux pays voient leur taux reculer, à l'image de la Suisse (-0,8 % en septembre), ou encore dans la zone euro (-0,3 %) et aux USA (1,4 %), principalement en raison de la prudence des consommateurs avec leurs dépenses, et l'augmentation des taux d'épargne. Ces deux raisons pèsent sur le niveau des prix. C'est pourquoi la Fed a introduit une certaine flexibilité dans son objectif d'inflation, qui lui permet d'agir de manière encore plus expansionniste, si elle le juge nécessaire, y compris si le taux devait dépasser les 2 %. Elle peut également tolérer des taux inférieurs à 2 % et les compenser ultérieurement, par une hausse des prix plus importante. La Fed devrait mainte-

**2 Une faible inflation aujourd'hui...**

...induit une inflation plus forte demain

Bilan d'inflation de la Fed



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

nir l'inflation à 2,5 % au cours des 5 prochaines années, afin d'atteindre une inflation moyenne de 2 % sur 10 ans ► **Illustration 2**. Cela pourrait, cependant, comporter des risques à long termes, sachant qu'elle aura probablement réagi trop tardivement en cas d'un éventuel débordement de l'inflation. Bien que d'autres banques centrales réfléchissent à une telle modification de leur politique monétaire, nous ne tablons, à court terme, sur aucune forte hausse de l'inflation. Aussi, le régime des taux faibles ne devrait pas changer à court terme, et la conjoncture probablement atteindre son niveau d'avant-crise fin 2021 au plus tôt. Toutefois, il ne faudrait pas exclure entièrement la possibilité de taux d'inflation plus élevés à l'avenir.

# Obligations

Les obligations indexées sur l'inflation sont peu attractives en raison des faibles taux d'intérêt et d'inflation. Néanmoins, il peut être pertinent d'y réfléchir en considérant une hausse du niveau des prix à long terme.



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

### Taux d'inflation break even

Ce chiffre clé est utilisé pour évaluer l'efficacité d'une obligation indexée sur l'inflation par rapport à une créance traditionnelle comparable. Il indique à quel taux d'inflation le rendement réel d'une ILB correspond exactement au rendement d'une obligation nominale à rémunération fixe avec une durée et une qualité de crédit similaires. Si l'inflation dépasse en moyenne ce taux break even, le placement lié à l'inflation générera de meilleurs résultats que l'obligation nominale à rémunération fixe. Si, en revanche, l'inflation est en-dessous le point break even en moyenne, l'obligation protégée contre l'inflation générera des résultats plus mauvais.

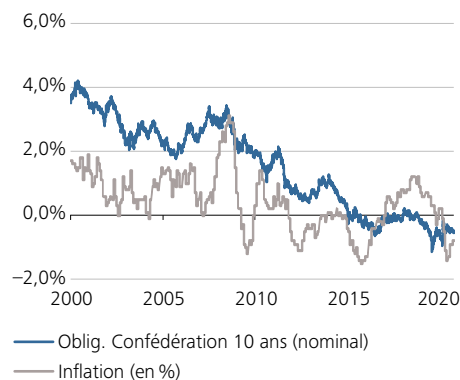
L'inflation ne laisse présager rien de bon pour les détenteurs d'obligations à rémunération fixe, sachant qu'elle pèse sur les rendements réels et risque de les faire tomber en territoire négatif, dans le pire des cas. Les obligations habituelles perdent ainsi encore plus d'attractivité, en particulier dans les phases de taux d'intérêt nominaux déjà très faibles

► **Illustration 3**.

### 3 L'inflation...

...grignote les rendements des obligations

Rendements nominaux des obligations de la Confédération à 10 ans comparés au taux d'inflation suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les obligations indexées sur l'inflation, également appelées inflation-linked bonds (ILBs), offrent une alternative à ce sujet. Les investisseurs assurent ces titres de valeur contre le risque d'inflation en couplant leur coupon et/ou leur valeur nominale à un indice des prix à la consommation. En d'autres termes, lorsque le niveau sous-jacent des prix augmente au cours d'une période définie, le taux d'intérêt et/ou le nominal des ILBs augmente en conséquence. En revanche, une inflation en baisse pèse sur les distributions d'intérêts. Dans un cas extrême, les investisseurs peuvent se voir attribuer des versements d'intérêt négatifs (déflation) à la date de paiement du coupon en raison de cette propriété. Le **taux d'inflation break even** constitue un concept central dans la comparaison d'obligations habituelles et d'obligations indexées sur l'inflation.

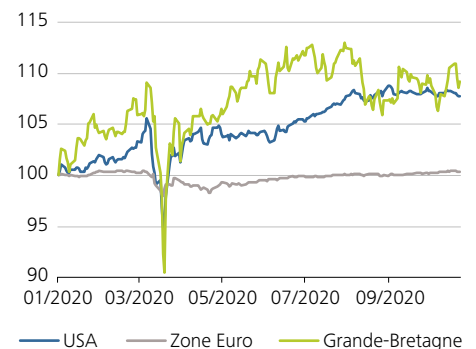
Malgré la simplicité apparente du fonctionnement des ILBs, elles comportent néanmoins

des risques qu'il ne faut pas sous-estimer. D'une part, le calcul de la valeur actuelle et du taux nominal est complexe, selon les produits, et souvent pas très transparent pour les investisseurs. D'autre part, il faut comprendre que l'on parie activement sur l'inflation lors de l'achat d'une ILB. Si l'évolution de l'inflation est supérieure aux attentes, on génère un meilleur rendement qu'un acheteur d'une obligation nominale. En cas d'une évolution en-dessous des attentes, voire de déflation, l'investisseur risque de subir des pertes.

### 4 Les obligations indexées sur l'inflation inactives...

...dû à la faiblesse de l'inflation et des taux d'intérêts

Evolution indexée des ILB's aux USA, zone Euro et UK (corrigé des effets de change en CHF)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les ILBs ont perdu de leur attractivité ces dernières années, en raison de l'environnement des taux faibles partout dans le monde et du faible taux d'inflation. Certes, elles sont parvenues à générer un rendement modeste en Grande-Bretagne et aux USA, mais ont abouti à un jeu à somme nulle dans la zone euro ► **Illustration 4**. Ne tablant sur aucune hausse notable du niveau des prix à court terme, les obligations indexées sur l'inflation ne font, à l'heure actuelle, pas partie de notre stratégie de placement. En revanche, ces instruments pourraient redevenir intéressants pour les investisseurs, en tant que protection contre l'inflation, au vue d'une éventuelle hausse de l'inflation à long terme, car les taux devraient continuer à pencher autour du niveau zéro bien au-delà de l'année 2021.

# Actions

Les actions sont prisées dans un environnement de faibles taux d'intérêt. Elles génèrent du rendement et protègent contre l'inflation. Bien que toute acquisition actuellement aille de pair avec une volatilité accrue, elle vaut la peine à long terme.



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

### Nifty Fifty

Dans les années 60 et 70, on entendait par actions Nifty Fifty des titres d'entreprises solides, à forte capitalisation. Il n'existe en revanche aucune délimitation exacte. On achetait les actions et les détenaient pendant des années. Coca Cola, Johnson&Johnson ou Walmart font partie des entreprises prisées. Des sociétés qui, aujourd'hui encore, sont synonymes d'activités stables. En raison du sentiment positif sur le marché, la demande dans ces actions a entamé une tendance haussière, mais a conduit tout droit à la correction boursière de 1973 et 1974. Sur cette période, le Dow Jones, a perdu environ 45% car les valorisations n'ont apparemment joué aucun rôle en amont et que les attentes de croissance étaient rétrospectivement irréalistes.

Les actions protègent contre l'inflation. Sachant que les entreprises peuvent répercuter l'inflation sur leurs produits, et donc transférer les coûts aux clients, les actionnaires en profitent également, sous la forme, notamment, de dividendes plus élevés. Mais toutes les entreprises ne disposent pas du même pouvoir de définition des prix et peuvent répercuter simplement des prix plus élevés, à condition d'avoir une forte position sur le marché et une certaine élasticité des prix de la demande qui y est liée. Cela signifie que les consommateurs achètent le produit même si les prix sont élevés, car ils en dépendent ou ne peuvent pas le remplacer par un autre.

Les entreprises actives au niveau mondial ont un avantage, car l'internationalisation et le pouvoir de marché fonctionnent main dans la main. L'entreprise peut vendre les produits au niveau international et en déterminer le prix justement parce qu'elle dispose de produits qui sont fortement demandés. L'accent est mis sur les entreprises établies. Les exemples suisses sont par exemple Nestlé, Roche ou Sika. A l'étranger, on peut citer par exemple Coca Cola, McDonald's, Apple ou Google. La plupart des produits de ces sociétés ne peuvent être remplacés par d'autres produits que dans une certaine mesure. Si le client n'est pas prêt à payer un prix plus élevé, il doit accepter une baisse de la qualité ou bien ses besoins ne seront pas satisfaits de la même manière. Cela rappelle **Nifty Fifty**.

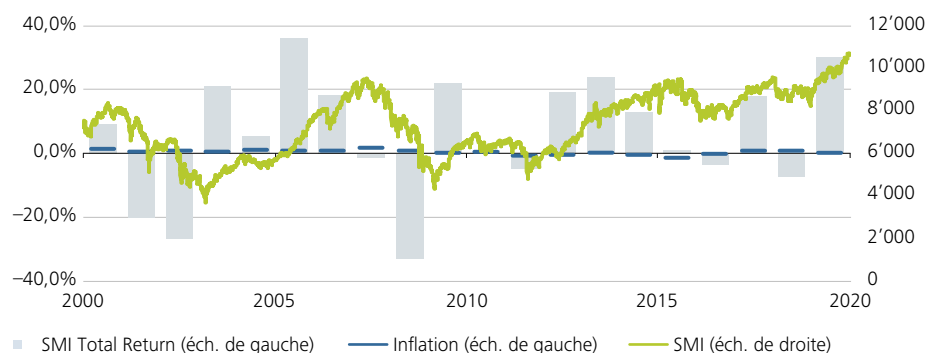
Le marché suisse a bien protégé les investisseurs de l'inflation ces dernières années. Le Swiss Market Index (SMI) a augmenté de près de 6% en moyenne par an depuis 2000 – dividendes compris. C'est nettement supérieur à l'inflation sur plusieurs années, bien que la période comprenne deux phases particulièrement négatives pour les actions avec l'éclatement de la bulle technologique au début du millénaire ainsi que la crise financière et de l'euro ► **Illustration 5**.

Certes, l'inflation ne semble pas constituer un problème à court terme, mais reste présente à l'esprit des investisseurs. La bourse est également marquée par des tendances inflationnistes, après une hausse toutes ces années. Les valorisations des actions augmentent en raison de la hausse plus importante des cours par rapport aux avancées opérationnelles, ce qui est comparable à des augmentations de prix. Les actuelles baisses de chiffres d'affaires et de bénéfices renforcent la situation. Malgré tout, les investisseurs paient des primes toujours plus élevées en raison de l'apparent manque d'alternatives. Un tel environnement est sujet à des corrections. A cela s'ajoute l'évolution incertaine de la pandémie de coronavirus, l'issue incertaine des élections présidentielles américaines et l'éventuel Brexit sans accord de libre-échange. C'est pourquoi, nous continuons de réduire tactiquement notre quote-part en actions sur le marché suisse de surpondéré à neutre, et de neutre à sous-pondéré sur le marché américain.

### 5 A long terme, les actions offrent une protection contre l'inflation...

...mais, les investisseurs doivent accepter des fluctuations à court terme

Evolution des bourses et de l'inflation avec l'exemple du Swiss Market Index (janvier 2000 à décembre 2019)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Placements alternatifs

Les placements alternatifs servent à stabiliser un portefeuille et procurer des sources de rendement supplémentaires. A cet effet, l'or et l'immobilier sont mieux adaptés pour les clients privés que les matières premières agricoles.



## LE SAVIEZ-VOUS?

Le soja se négocie en boisseaux. Le boisseau est une unité de volume britannique, qui comprend 36,3687 litres, soit 8 gallons britanniques. Sachant que le boisseau a également été utilisé comme unité de poids par le passé, il existait des tableaux de conversion, permettant de déterminer le poids d'un bien en boisseaux. Cela correspond à une quantité de 27,216 kg pour le soja, et 25,4 kg pour le maïs, denrée plus légère. Afin de déterminer une mesure uniforme, on mesure non seulement le poids, mais également le taux d'humidité du soja. L'humidité d'un boisseau standard est de 13%. Au quotidien, le boisseau n'a quasiment plus de signification; en revanche, il constitue une unité fixe sur les marchés des matières premières. Le mot «boisseau» provient de l'ancien français, et signifie tonnelet.

Les gens connaissent la fève de soja surtout dans sa forme transformée en tant que tofu, lait de soja ou sauce au soja. La matière première est bien plus utilisée comme aliment pour les animaux, environ 80% des récoltes de soja sont données aux animaux pour les nourrir. Cette année, la récolte est moins importante en raison d'un printemps chaud et d'un été sec. Cela fait monter le prix – le boisseau de soja a augmenté de presque 25% au cours des dernières semaines ► **Illustration 6**. Comme le prix fluctue en fonction de la météo, la fève de soja n'est pas vraiment intéressante pour les investisseurs. Après tout, chaque catégorie d'actifs a son rôle dans un portefeuille. Les placements alternatifs ont pour but de réduire les fluctuations d'actifs, obtenir des rendements complémentaires et protéger des dangers tels que le risque d'inflation. Les placements réels comme l'or et l'immobilier ont cette faculté. L'or nous a démontré, cette année encore, que des incertitudes pouvaient le propulser à des envolées spectaculaires et qu'il ne corrélait que faiblement

avec d'autres actifs. Il en va de même pour l'immobilier, considéré comme stable et sûr. Cette catégorie est également marquée par une demande toujours élevée, en raison des faibles taux d'intérêt, et génère un rendement, comparé aux fèves de soja.

### 6 Le soja est très prisé en ce moment

L'évolution des prix n'est toutefois guère prévisible

Evolution du cours du boisseau de soja en USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

## Monnaies

L'économie japonaise souffre massivement de la crise du coronavirus. La BoJ poursuit donc sa politique monétaire ultra-expansionniste du passé, sans pour autant prévoir une dévaluation sensible du yen.

L'économie japonaise dépend fortement des exportations. Ainsi, plus de 700 milliards de dollars US ont quitté le Pays du soleil levant en 2019, ce qui classe le Japon parmi les cinq principaux exportateurs du monde. La force du yen renchérit en général le prix des marchandises japonaises à l'étranger et exerce une pression sur l'économie nationale. En effet, le pays souffre, depuis plusieurs années, d'un mix dangereux de faibles taux d'intérêt, d'une conjoncture stagnante et de tendances déflationnistes. C'est pourquoi la Bank of Japan (BoJ) injecte des liquidités dans le marché, afin de réduire la pression haussière sur le yen, et de stimuler la production économique. La crise du coronavirus a durci davantage la situation. Cependant, le yen fait toutefois partie des valeurs refuges classiques auprès des investisseurs. Compte tenu du caractère défensif du franc, aucune fluctuation majeure du cours JPY/CHF n'est à prévoir ► **Illustration 7**.

### 7 Le Japon lutte...

...contre la déflation

Evolution des cours du yen japonais par rapport au franc suisse (y compris prévision Raiffeisen Suisse)\* par rapport à l'inflation au Japon



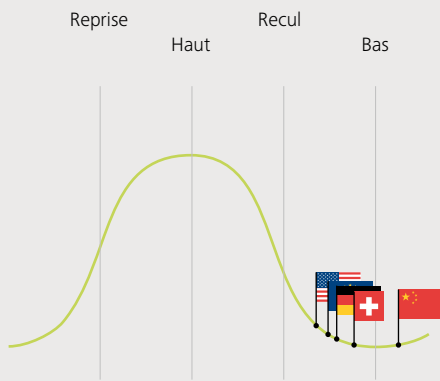
— JPY/CHF (éch. gauche)  
— Inflation Japon, en % (éch. droite)  
● Prévisions Raiffeisen Suisse (éch. gauche)

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse  
\* multiplié par 100

# Regard sur l'avenir

Les gouvernements européens prennent des mesures toujours plus restrictives pour endiguer la pandémie du coronavirus. La peur d'un nouveau confinement augmente, la reprise conjoncturelle perd de l'élan.

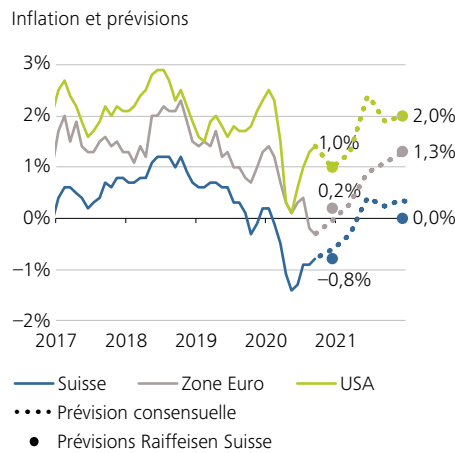
## CONJONCTURE



- Alors que la **Suisse** s'en sortait encore bien dans la pandémie il y a peu, elle compte à présent parmi les pays les plus contaminés d'Europe. Un nouveau confinement pourrait bien devenir réalité, si les mesures visant à contenir la pandémie venaient à ne montrer aucun effet. Les conséquences économiques d'une telle décision seraient immenses. Sur l'année en cours, nous tablons toujours sur une contraction de l'économie de 5,0%.
- La hausse du nombre de cas de coronavirus pèse de plus en plus sur la consommation et les investissements. Les données fondamentales témoignent d'un ralentissement continu de la reprise économique. Nous nous attendons à ce que la performance économique dans la **zone euro** subisse un repli de 8,0% cette année.
- Les entreprises aux **USA** ont créé nettement moins de jobs que prévu, comparé au mois précédent. Tant la production industrielle que le taux d'utilisation des capacités étaient en recul. Notre prévision annuelle prévoit un recul du produit intérieur brut (PIB) de 5,0%.

## INFLATION

**Assouplissement monétaire, mais pas d'inflation**  
Les tendances déflationnistes se poursuivent

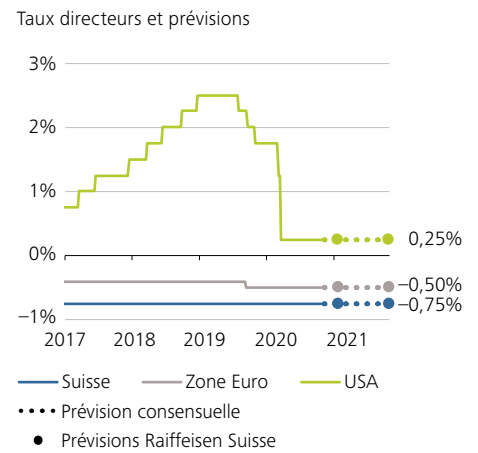


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation continue de se faire attendre en **Suisse**. Les effets déflationnistes de la pandémie de coronavirus ne devraient pas non plus s'affaiblir jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons donc un recul du niveau des prix de 0,8% en 2020.
- Les prix à la consommation dans la **zone euro** sont toujours en baisse. En septembre, la déflation régnait pour le second mois consécutif. L'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne (BCE) de 2% s'éloigne ainsi toujours plus. Notre pronostic annuel prévoit une inflation minimale de 0,2%.
- Aucune hausse notable des prix à la consommation n'est actuellement en vue aux **USA**. La forte récession pèse sur les taux d'inflation. Nous tablons sur une inflation à hauteur de 1,0% pour l'année en cours.

## POLITIQUE MONÉTAIRE

**Les taux directeurs sont figés pour longtemps**  
Aucun changement en vue



\*Taux de dépôt  
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Le chef de la **Fed**, Jerome Powell, pense que l'économie américaine n'est pas encore sortie du tunnel. Afin de contrecarrer la récente baisse de dynamique de la reprise économique, la Fed devrait continuer à inonder les marchés avec de l'argent bon marché, mais ne pas abandonner sa politique de faibles taux d'intérêt jusqu'à nouvel ordre.
- Les rumeurs selon lesquelles la **BCE** souhaite flexibiliser son objectif d'inflation de 2% à l'avenir, de manière analogue à la Fed, se font de plus en plus persistantes. Ceci cimenterait alors sa politique monétaire expansionniste sur les années à venir, ainsi que l'actuel environnement de faibles taux.
- La **BNS** a 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.



### 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.

## MENTIONS LÉGALES



### 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 Hochegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hochegger 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 macroéconomique, 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.