

# Commentaire sur le marché

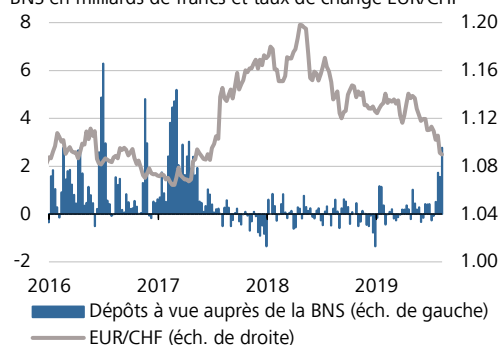
Les aléas du conflit commercial et les gros titres de la courbe inversée des taux mettent les nerfs des investisseurs à rude épreuve. A cela s'ajoutent divers foyers géopolitiques. Les marchés émergents sont les perdants. L'or est parmi les gagnants.



## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### La Banque nationale suisse (BNS) communique sa «limite de tolérance»

Evolution hebdomadaire des dépôts à vue auprès de la BNS en milliards de francs et taux de change EUR/CHF



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Les dépôts à vue des banques commerciales auprès de la BNS ont de nouveau augmenté de 2,8 milliards de francs la semaine dernière. Il devient ainsi toujours plus clair que la barre des 1,09 constitue la ligne magique du cours EUR/CHF que la Banque nationale entend défendre à l'heure actuelle. Si la pression au renchérissement se poursuivait, le niveau critique continuerait de baisser.



## GROS PLAN

### La locomotive de la croissance freine à fond

L'économie allemande a fléchi de 0,1% au deuxième trimestre. Le moteur de l'économie est ainsi classé lanterne rouge parmi les grandes économies d'Europe. Si le moral de l'industrie ne remonte pas bientôt, une récession technique semble quasiment inévitable en 2019.



## LE PROGRAMME

### Chiffres du commerce extérieur suisse

La statistique mensuelle du commerce extérieur sera au programme mardi. Les données devraient à nouveau être marquées d'un assombrissement du climat des affaires en raison du conflit commercial.

**Le «cygne noir» en Argentine:** cette année, l'août fait plus qu'honneur à sa réputation de mois boursier volatil. Lundi, l'indice directeur Merval a chuté de 38% pour enregistrer la plus forte perte journalière en 70 ans, ce qui correspond à 17 écarts types d'une évolution journalière moyenne du cours: statistiquement parlant, une hérésie, même en mille ans. En effet, les fluctuations des cours sur le long terme ne sont pas «harmonisées» dans le temps: il y a toujours des exceptions à la règle, ça et là.

Le «cygne noir» en Argentine est dû à la nette victoire du candidat de l'opposition péroniste Alberto Fernández. Lors des élections primaires, qui constituent une sorte de sondage officiel en amont des élections en octobre, il devançait le président Mauricio Macri de plus de 15%. Ces dernières semaines, des dizaines de sondages électoraux n'indiquaient qu'une légère avance de l'opposition. C'est pourquoi, les investisseurs ont été pris à contre-pied. Si Fernández reprenait les rênes du pouvoir à l'automne, il aurait l'ancienne présidente Christina Kirchner dans son sillage. En effet, les investisseurs craignent que son retour sur la scène politique ne signifie un regain du contrôle des prix, des devises et des capitaux comme sous le gouvernement Kirchner d'antan. Au cours de son histoire, l'Argentine a dû se déclarer en insolvabilité douze fois déjà. Une treizième fois semble imminente, à présent.

Les évolutions en Argentine, considérées avec un peu de recul, ne constituent actuellement que l'un des nombreux «hot-spots» géopolitiques. En fait, ce qui met les nerfs des investisseurs à rude épreuve ce sont, entre autres, les émeutes à Hong Kong, la crise gouvernementale en Italie, le chaos sans fin du «Brexit» et les aléas du conflit commercial. Ce dernier semble loin d'un possible compromis, du moins pour l'instant. Même le «cadeau de Noël» du président américain Trump, c'est-à-dire la suspension d'une partie des tarifs douaniers supplémentaires, applicables en septembre, n'accroît pas forcément la confiance entre les parties en conflit, ni celle des investisseurs d'ailleurs. A notre avis, les marchés financiers resteront volatils ces prochains jours. Cette situation est susceptible d'ouvrir la voie à un certain nombre d'opportunités financières, mais pour l'instant, il vaut mieux faire preuve de prudence. Dans notre «Tactique de placement» cette semaine, nous avons donc sous-pondéré à «neutre» les obligations des marchés émergents.

**Le prix de l'or s'envole:** tandis que les marchés émergents font actuellement partie des perdants au vu des risques géopolitiques et des signaux toujours faibles de l'industrie mondiale, les obligations (d'Etat) s'en sortent gagnantes. Il n'y a pas qu'en Suisse que la courbe des taux se trouve en territoire négatif: en Allemagne et aux Pays-Bas aussi. A l'heure actuelle, plus d'un quart de toutes les obligations dans le monde ont des rendements négatifs. En revanche, l'or devient toujours plus attrayant. Le métal jaune a progressé de plus de 15% ces trois derniers mois. Comparé aux monnaies plus faibles comme la livre sterling ou l'euro, la valeur de l'or enregistre déjà un record historique, ou presque. Le graphique sur l'évolution du prix de l'or en USD est très instructif. En dépassant mi-juin la barre des USD 1'370 de manière dynamique, un retournement de tendance sur le long terme a donc été accompli d'un point de vue technique. Cette perspective ouvre la voie vers de nouvelles avancées de cours. Comme l'optimisme parmi les supporters de l'or semble illimité en ce moment, ce potentiel ne s'épuisera pas de sitôt, même si une accalmie momentanée ne surprendra guère.

Oliver Hackel, CFA

Responsable Macro & Investment Strategy

### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

<https://www.raiffeisen.ch/placements>

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers  
dans nos publications  
[www.raiffeisen.ch/marches-opinions](http://www.raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

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

### Mentions légales

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

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

#### **Exclusion de responsabilité**

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

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

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

**RAIFFEISEN**