

Commentaire sur le marché

Même si les gardiens de la monnaie ont eu peu de surprises en termes de politique monétaire la dernière «semaine des banques centrales» de l'année, ils avaient un problème commun: l'inflation trop faible. Leur politique restera très souple en 2020.



GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

L'indicateur de récession sort de la zone rouge

Différence de taux US à 10 ans moins 3 mois 2019



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cet été, l'inversion de la courbe de rendement aux USA et les risques de récession associés était le sujet de prédilection. Ces dernières semaines, les taux à long terme se sont à nouveau établis au-dessus des taux à court terme. L'année 2020 nous dira bien si la baisse en territoire négatif de cet été aura été un faux signal, comme nous le soupçonnions dans nos publications.



GROS PLAN

En mémoire d'un banquier central de légende

Paul Volcker est mort la semaine dernière à l'âge de 92 ans. En tant que chef de la Fed, il a réussi à faire sortir les USA de l'inflation à la fin des années 1970 avec une hausse radicale des taux directeurs à 20%. Jusqu'à la fin, il aura été un défenseur courageux de l'indépendance de la politique monétaire.



LE PROGRAMME

Une dernière hausse des taux en 2019

Une semaine avant Noël, la Riksbank suédoise se réunira de nouveau pour sa réunion de politique monétaire. Elle est l'une des rares banques centrales au monde qui devrait resserrer la vis des taux et dire adieu à des années de taux négatifs.

On entamera la cinquième année des taux négatifs de la BNS qui reste fidèle à elle-même et maintiendra, l'année prochaine également, son taux négatif de -0,75%. Ce taux directeur, aussi d'usage au Danemark, est le plus bas au monde. Lors de la conférence de presse de la BNS, même son président, Thomas Jordan, a bien admis que, cinq ans en arrière, presque personne n'aurait cru que la période des taux négatifs allait durer aussi longtemps. Mais elle est là, du moins pour un certain temps encore.

Pour la BNS, le franc suisse reste très valorisé. A son avis, les taux négatifs présentent la meilleure solution pour y remédier et ses nouvelles prévisions en matière d'inflation montrent à quel point le franc fort pose «problème» en Suisse. L'inflation, récemment devenue négative, ne devrait remonter en moyenne qu'à 0,1% chez nous en 2020. Hier, Thomas Jordan s'est opposé à la critique croissante contre la politique monétaire de la BNS. En effet, il a souligné que les avantages des taux négatifs pour l'ensemble de l'économie suisse l'emportaient nettement sur les inconvénients et insinué que les banques et les caisses de pension adoptaient une position trop étroitement axée sur leurs propres intérêts. La BNS estime que le paysage négatif des taux est moins problématique qu'il ne semble: on dirait qu'elle cherche à s'accommoder de la situation, mais elle reste assez optimiste aux yeux de la BNS qui prévoit une croissance à hauteur de 1,5% ou même 2% l'an prochain. Quant à notre propre prévision de croissance pour 2020, elle n'est que de 1,3%.

La Fed est désespérément à la recherche de l'inflation, mais il faut dire que par rapport à la BNS, elle se trouve dans une position relativement confortable en vue de son objectif de 2% car l'Amérique a récemment enregistré une inflation d'env. 1,6% ce qui lui a tout de même valu sa dixième année de reprise économique alors que son taux d'inflation a légèrement fléchi pendant l'année en cours, malgré le faible taux de chômage sans précédent. La Fed est ainsi confrontée à un mystère et même son président, Jérôme Powell, l'admet ouvertement. Les trois baisses de taux en 2019, longtemps considérées comme une «assurance» contre un ralentissement de l'économie, deviennent à présent la nouvelle stratégie. En tout cas, les membres du comité se sont entendus cette fois-ci pour dire que les taux directeurs demeureront faibles pendant un certain temps encore. A la réunion de septembre de la Fed, sept membres s'attendaient encore à des taux directeurs supérieurs à 2% pour 2020. Mercredi, il y a eu un accord unanime sur le fait que la barre des 2% ne serait pas franchie l'an prochain. La Fed veut à présent essayer de continuer à stimuler le marché de l'emploi, qui n'est apparemment pas encore suffisamment surchauffé, avec des faibles taux sans limite dans le temps. Qui vivra verra, mais les effets secondaires demeurent prévisibles: les valorisations sur le marché des actions devraient continuer à croître.

Première apparition de Christine Lagarde: la BCE a, elle aussi, tenu sa dernière réunion de politique monétaire cette année dans le cadre de la semaine des banques centrales. La première participation de Christine Lagarde à la conférence de presse officielle de la BCE était attendue avec impatience, même si l'on ne s'attendait guère à des surprises sous la forme d'un revirement rapide de la politique monétaire. Succéder à Mario Draghi impliquait des dossiers trop importants. Par conséquent, le taux de dépôts dans la zone euro reste à -0,5%, et même pour le programme d'achat de titres, récemment repris, il n'y a pas d'ajustement ou de date de fin. Il est toutefois apparu clairement qu'une inflation trop faible pose problème aussi bien à la BNS qu'à la Fed, mais aussi aux banquiers centraux de Francfort. Christine Lagarde a donc annoncé que cet objectif, qui est «proche, mais inférieur à 2%» depuis le dernier examen en 2003, sera analysé de plus près les mois à venir.

Oliver Hackel, CFA
Responsable Macro & Investment Strategy

RAIFFEISEN

Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
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

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
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