

Perspectives placements

Numéro spécial



Profiter des valeurs réelles

Comment protéger votre patrimoine
de la dépréciation monétaire

Profiter des valeurs réelles – Comment protéger votre patrimoine de la dépréciation monétaire

«L'or, c'est de l'argent, tout le reste, c'est du crédit.» C'est en ces termes que le banquier américain John Pierpont Morgan soulignait en 1912 l'une des principales caractéristiques du précieux métal jaune lors d'une audition devant le Congrès américain: contrairement au papier-monnaie ou aux monnaies, l'or ne peut pas se multiplier indéfiniment. La monnaie repose sur la confiance des acteurs du marché dans ses émetteurs, à savoir les Etats et les banques centrales. Ce n'est donc rien d'autre qu'un crédit. Cette situation est aussi actuelle aujourd'hui qu'il y a plus de 100 ans, car le monde est en pleine mutation. La politique et l'économie subissent de profonds changements structurels. Cela concerne notamment des thématiques telles que la démondialisation, le réarmement mondial, la décarbonisation et la démographie, mais aussi l'augmentation incessante de la dette publique. Alors que cette dernière représentait en moyenne 72 % du produit intérieur brut (PIB) de l'OCDE en 2007, elle dépassait déjà 109 % en 2024. Dans de nombreux pays, le service de la dette représente une part de plus en plus importante du budget. Aux Etats-Unis, les paiements des intérêts sur les dettes en cours se sont élevés à près de 1'200 milliards de dollars US en 2025. Cela représente environ 17 % du budget total et dépasse largement les dépenses de défense (12 %).

La question se pose donc de savoir comment endiguer cette croissance rapide de l'endettement. Une option évidente serait de faire des économies. Mais politiquement, les mesures d'austérité sont impopulaires et difficilement réalisables. Une alternative serait une croissance

économique exceptionnellement forte qui générerait entre autres des recettes fiscales plus élevées. Cela permettrait de se sortir de ses dettes. Cependant, les évolutions démographiques et le recul de la croissance potentielle dans la plupart des économies nationales rendent cette solution illusoire. Les réductions de dette, comme en Grèce en mars 2012, ou même les défauts de paiement complets sont également un moyen d'alléger rapidement la charge de la dette. Toutefois, de telles mesures sont très problématiques car elles affectent considérablement la confiance dans l'Etat et, par conséquent, sa capacité d'emprunt future.

Reste la dissolution progressive des dettes par l'inflation, un processus qui nécessite toutefois le soutien des banques centrales. Si celles-ci autorisent une inflation plus élevée ou poussent les taux sous le niveau de l'inflation, il en résulte des taux réels négatifs. Cela permet de réduire les dettes au fil du temps. Pour les investisseuses et investisseurs, les conséquences sont importantes. Lorsque les taux réels sont négatifs, le pouvoir d'achat des personnes détenant des avoirs d'épargne sur des comptes ou des obligations d'Etat sûres ne cesse de diminuer. Il en résulte une redistribution insidieuse des épargnantes et épargnants vers les débiteurs.

**Dans le contexte
actuel de taux
bas, pourtant très
plébiscité, n'est
plus un placement
attractif.**

Pour échapper à cette répression financière, il faut investir son argent dans des valeurs réelles, dont font partie les actions, les biens immobiliers, les métaux précieux et les matières premières. Si toutes ces classes d'actifs offrent une bonne protection contre l'inflation, les dividendes et les distributions de revenus jouent par ailleurs un rôle important dans les actions et les fonds immobiliers. Seul un investissement dans des valeurs réelles peut générer un rendement qui protège le patrimoine de l'inflation avec un rendement réel positif. Par ailleurs, une large diversification permet de répartir les risques des différentes classes d'actifs.

Dans les présentes Perspectives placements, nous mettons en lumière les caractéristiques des classes d'actifs mentionnées, celles que nous mettons en œuvre dans le cadre de notre stratégie de placement, les opportunités et les risques correspondants et la composition d'un portefeuille optimal.

Les actions – les moteurs de rendement

Les actions offrent des opportunités. En connaissant les risques et en sachant les gérer, vous poserez les bases d'un placement réussi à long terme.

Quiconque achète une action prend une participation dans une entreprise et participe à la marche de ses affaires. Cette participation est assortie de différents droits: l'actionnaire a par exemple droit à une part du bénéfice et à un éventuel dividende et dispose d'un droit de vote à l'assemblée générale, l'organe suprême d'une société anonyme.

Pour évaluer l'attrait d'une action, les investisseurs font la distinction entre le prix et la valeur. Alors que le prix se rapporte au montant à payer, la valeur découle des fondamentaux. Ou, comme l'a expliqué le gourou de la bourse Warren Buffett: «Le prix, c'est ce que l'on paie. La valeur, c'est ce que l'on obtient.» La différenciation est importante car ces deux variables boursières divergent constamment – parfois très nettement – l'une de l'autre.

Les éléments fondamentaux constituent un déterminant essentiel de la valorisation boursière. Ils peuvent être analysés à partir du bilan, du compte de résultat ou du potentiel de bénéfice d'une entreprise. La valeur intrinsèque d'une entreprise se compose des actifs matériels tels que les machines, les biens immobiliers et les stocks, ainsi que des valeurs immatérielles telles que les brevets, les marques et les licences. La valeur de rendement constitue une alternative à la valeur intrinsèque. Celle-ci se base sur la croissance future du chiffre d'affaires et des bénéfices. Pour déterminer la valeur d'une entreprise et donc d'une action, les revenus ou flux de trésorerie futurs (cash-flows) sont actualisés à la date du jour. Pour ce faire, le bénéfice est divisé par le coût du capital. Plus les intérêts sont faibles, plus la valeur d'un placement est élevée – et inversement.

La valeur ainsi calculée d'une action peut différer significativement du prix payé en

bourse. Cela s'explique par les attentes et le sentiment des acteurs du marché. Les exagérations régulières, positives ou négatives, sur les marchés financiers montrent à quel point les émotions sont intégrées dans le processus de formation des prix. À cet égard, l'analyse des comportements économiques apporte des enseignements précieux. Elle montre que les investisseuses et investisseurs ne se comportent pas toujours de manière rationnelle. Le cycle conjoncturel joue également un rôle important dans la fixation des prix, car l'évolution des différents secteurs dépend fortement de la situation conjoncturelle. Outre les modifications de la réglementation, les erreurs de gestion ou les pertes de réputation, les activités de fusions et acquisitions (Mergers & Acquisitions ou M&A en anglais), c'est-à-dire les achats, les ventes et les fusions d'entreprises ou de parties d'entreprises, peuvent également influencer fortement le cours d'une action. En fin de compte, le prix négocié d'un placement est toujours le résultat de l'interaction entre l'offre et la demande.

1 Plus le PER est élevé...
... plus l'action est chère

Exemple de calcul du ratio cours/bénéfice pour deux entreprises

	Cours de l'action	Bénéfice par action	PER
Entreprise A	26	1,5	17,3
Entreprise B	138	9,8	14,1

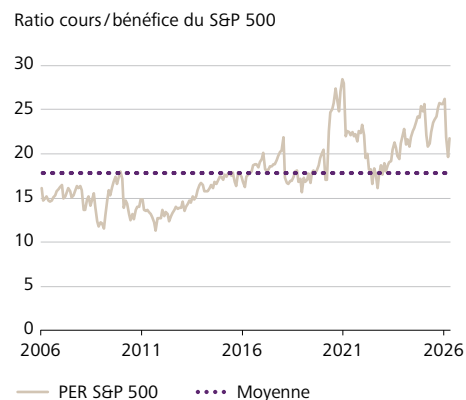
Source: CIO Office Raiffeisen Suisse

Etant donné que le prix et la valeur d'une action peuvent parfois différer sensiblement l'un de l'autre en bourse, les données des entreprises sont mises en relation afin de les évaluer et de mieux les comparer. Le ratio cours/bénéfice (PER) est l'un des ratios d'évaluation les plus courants. Il met en rapport le prix payé en bourse pour l'action avec le bénéfice par action

► **illustration 1.**

L'exemple montre que l'entreprise A est évaluée plus cher que B, bien que le cours de son action soit nettement plus bas. Une autre manière d'évaluer un investissement consiste à comparer les valorisations avec leur historique ou avec la concurrence. Cela permet de déterminer si la valorisation d'un titre est élevée ou favorable dans un contexte historique. Ces calculs peuvent également être effectués pour un marché global. Par exemple, le large marché des actions US, mesuré par l'indice S&P 500, se négocie actuellement audessus de la moyenne à long terme et est donc plutôt considéré comme cher en comparaison historique ► **illustration 2.**

2 La valorisation du marché des actions américain...
... se situe au-dessus de la moyenne à long terme



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le risque pour les investisseurs réside dans le fait que l'achat d'un titre surévalué réduit leur rendement futur. A l'inverse, une valorisation de prime abord avantageuse n'est pas toujours un signal d'achat. La qualité du bilan et le potentiel de croissance sont tout aussi importants. C'est comme le shopping: acheter à bas prix n'est pas toujours bon.

Que signifie vraiment ...?

L'effet des intérêts composés

«Les intérêts composés sont la huitième merveille du monde», aurait dit Albert Einstein. Il s'agit en l'occurrence des intérêts perçus sur les bénéfices passés. Ce qui semble peu s'additionne avec le temps. Avec un rendement annuel de 8%, il faut 9 ans pour que le capital double «par ses propres moyens». Cela signifie que le capital quadruple en 18 ans et qu'au bout de 30 ans, les 10'000 francs initialement investis valent 100'000 francs. La patience est donc payante, ou comme l'a dit le légendaire investisseur Warren Buffett: «J'ai gagné le plus d'argent en restant assis.»

Quel est le rôle des actions dans un portefeuille?

Les actions sont les moteurs de rendement à long terme du portefeuille. A court terme, leurs cours peuvent toutefois fluctuer considérablement car ils dépendent de l'évolution des affaires des entreprises et du moral du marché. Cette volatilité à court terme doit être considérée comme le prix d'un rendement plus attractif à long terme. Les actions de qualité protègent également contre l'inflation. Lorsque les entreprises disposent de bons produits, de marques connues et du pouvoir de fixer les prix, elles peuvent répercuter la hausse des prix sur les consommateurs.

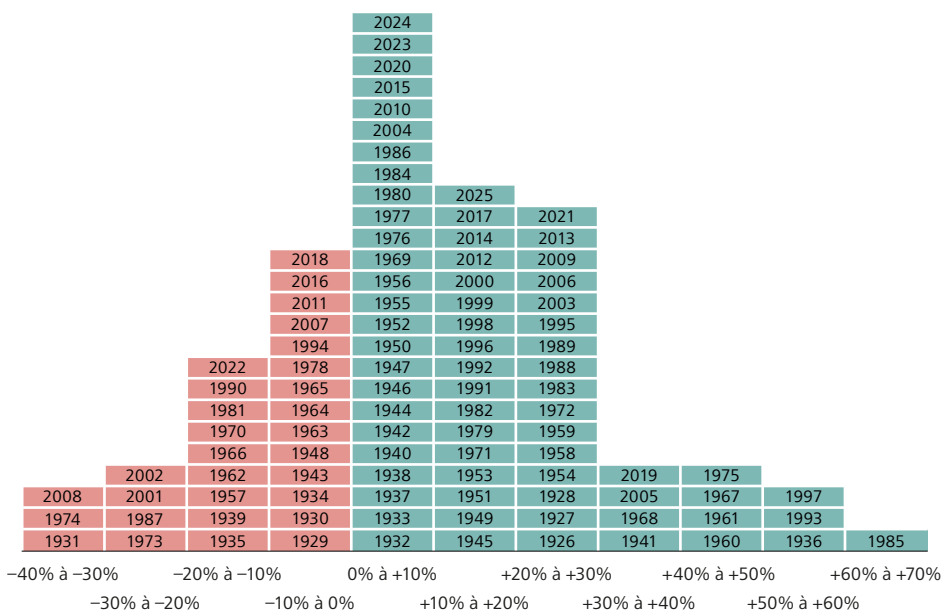
L'actionnaire profite de la hausse des chiffres d'affaires et des revenus qui en résulte sous la forme d'une hausse des cours. A long terme, la plupart des marchés des actions génèrent un rendement annuel compris entre 7% et 8%. Ce rendement est attractif et nettement supérieur aux chiffres de l'inflation correspondants. Cela signifie que la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation peut être compensée par des investissements en actions.

Concrètement, le marché des actions suisses a enregistré en moyenne une hausse de 7,8% au cours des 100 dernières années. Corrigé de l'inflation, le rendement s'élevait sur la même période à 5,7%. Bien que le passé ne permette

pas de prédire l'avenir, les rendements obtenus fournissent un bon point de départ. L'amplitude de fluctuation du marché des actions suisses montre comment ce rendement plus élevé est lié au risque. En 1985, l'année enregistrant le plus fort rendement, les actions ont progressé de 61%. Le marché des actions suisses a subi le plus fort effondrement lors de la crise financière de 2008, lorsque la bourse a perdu 34% de sa valeur. L'histoire montre à quel point les années boursières positives l'emportent. Le marché des actions suisses a évolué positivement au cours de 70 années sur les 100 dernières ► **illustration 3**. Cette évolution devient particulièrement attractive lorsque **l'effet des intérêts composés** se fait sentir.

3 Les années positives ...
... sont nettement majoritaires

Répartition des rendements sur le marché suisse des actions au cours des 100 dernières années



Sources: Banque Pictet & Cie SA, CIO Office Raiffeisen Suisse



Le saviez-vous?

Warren Buffett aime les dividendes. Ils sont un signe de qualité et favorisent la discipline de la direction. Ce dernier point est particulièrement vrai lorsque les distributions sont régulièrement augmentées. La société de participation de Buffett, Berkshire Hathaway, encaisse chaque année plusieurs milliards grâce aux distributions des entreprises dans lesquelles elle investit. Mais il est également intéressant de noter que Berkshire Hathaway ne verse pas elle-même de dividendes. Buffett est convaincu qu'il peut réinvestir ses bénéfices de manière plus attractive et ainsi créer davantage de valeur. Le succès de sa stratégie de placement lui donne raison et se reflète dans le cours de l'action: à 720'000 dollars, c'est l'action la plus chère du monde. L'Oracle d'Omaha a délibérément renoncé aux splits d'actions afin d'attirer avant tout des investisseurs à long terme disposant de capitaux importants.

Les plus fortes fluctuations des actions s'expliquent par différents risques. L'un des plus importants est le risque de marché (risque systématique). Il concerne tous les acteurs du marché. Les facteurs en question sont par exemple les événements géopolitiques, l'inflation, la variation des taux d'intérêt ou les turbulences monétaires. En revanche, les risques spécifiques à l'entreprise sont limités à une seule entreprise. Il s'agit par exemple d'une défaillance de production dans une usine donnée ainsi que de risques liés à la gestion ou aux produits. Contrairement au risque de marché, ces risques non systématiques peuvent être quasiment éliminés grâce à une large diversification. C'est pourquoi il est important d'investir dans un large panier d'actions de différents secteurs.

Comment investir dans des actions?

La quote-part en actions dépend de la disposition à prendre des risques et de la capacité de risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. La disposition à prendre des risques est individuelle et dépend des fluctuations que la personne qui investit souhaite accepter. Et cela peut aussi dépendre des moyens financiers à disposition. En règle générale, le principe suivant s'applique: plus un investisseur est fortuné, plus sa capacité de risque est élevée, car même des fluctuations importantes du patrimoine n'influencent pas la solvabilité. Il en va de même pour l'horizon de placement. Plus celui-ci est éloigné, plus il est possible de prendre des risques élevés.

Plus l'horizon de placement est long, plus la quote-part en actions peut être élevée.

Si, à 20 ans, vous mettez déjà de côté pour la retraite, vous disposez d'un horizon de placement de 45 ans et donc d'assez de temps pour faire face à une correction. Mais si vous souhaitez acheter une nouvelle voiture dans deux ans, il ne faut pas investir le montant nécessaire dans des actions.

Il est important que les risques soient répartis sur plusieurs titres et sur différents secteurs. Un portefeuille devrait idéalement comporter 30 à 40 actions au minimum. Nous recommandons comme d'alternative les fonds de placement ou les Exchange Traded Funds (ETF). Il s'agit de véhicules de placement qui investissent dans large panier d'actions, comme le Swiss Performance Index (SPI). Avec une seule transaction, l'investisseur a ainsi accès aux 200 entreprises de l'indice.

Les biens immobiliers – les stabilisateurs

Les biens immobiliers sont souvent désignés comme de «l’or en béton» et remplissent différentes fonctions dans le contexte d’un portefeuille. Ils ont un effet stabilisateur, protègent contre l’inflation et génèrent un rendement régulier.



Le saviez-vous?

«Qui l’a inventé? Les Suisses!» Ce slogan publicitaire emblématique s’applique non seulement à un bonbon aux herbes carré mondialement connu, mais également aux fonds immobiliers (ouverts). En 1938, le «Swissimmobil Serie D» est le premier fonds de ce genre au monde. Le «Leman Residential Foncipars Fonds» a suivi cinq ans plus tard. Il est encore possible d’y investir. Les fonds immobiliers comptent parmi les instruments financiers les plus strictement réglementés en Suisse. Ils ne peuvent par exemple émettre de nouvelles parts que s’ils ont besoin de capital pour l’achat concret d’un bien immobilier.

En ce qui concerne les biens immobiliers, les investisseurs font généralement la distinction entre une maison, un appartement, un immeuble de bureaux et un bâtiment industriel. Le point commun est le lien indissociable avec le sol. Pour les juristes, un bien immobilier est simplement une valeur réelle fixe, ce qui correspond à l’origine du terme «bien immobilier». Celui-ci provient du latin immobilis qui signifie «qui ne bouge pas» ou «ne peut pas être déplacé».

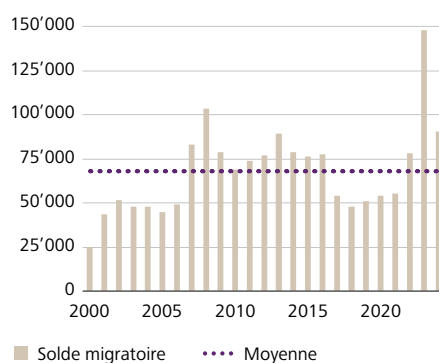
Dans le cas des biens immobiliers, l’interaction entre l’offre et la demande est déterminante pour la fixation des prix. Comme l’offre d’appartements ou de maisons croît généralement lentement et que la disponibilité de terrains à bâtir est limitée, les biens immobiliers sont une denrée rare. La demande, en revanche, est parfois soumise à d’importantes fluctuations. Ainsi, en période de reprise économique, les gens sont prêts à dépenser plus d’argent dans les biens immobiliers, ce qui stimule l’évolution des prix. A l’inverse, les incertitudes économiques ou les récessions pèsent sur la demande et donc sur les prix. La hausse de la population et la démographie jouent également un rôle important. En Suisse, l’immigration élevée depuis des années stimulent la demande de logements ► **illustration 4**.

D’autres facteurs de prix sont l’emplacement et l’état. Les prix sont plus élevés pour les immeubles situés dans des zones centrales de grande qualité ou dans des banlieues calmes que pour ceux situés à proximité de zones industrielles polluées par les émissions de gaz ou le bruit ou les autoroutes. La valeur d’un bien est renforcée lorsqu’il est bien entretenu et doté d’installations modernes. Investir dans des rénovations ou des assainissements peut donc s’avérer rentable.

4 La Suisse ...

... est un pays d’immigration

Solde migratoire de la population étrangère résidant en Suisse



Sources: OFS, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le niveau des taux d’intérêt joue aussi un rôle particulier dans la formation des prix. Lorsque les taux sont bas, les preneurs de crédit bénéficient d’hypothèques plus avantageuses, ce qui accroît la demande en biens immobiliers et fait grimper les prix. Des taux d’intérêt élevés ont l’effet inverse. D’autre part, le niveau des taux se répercute également sur la valorisation des immeubles. Il détermine dans quelle mesure les produits futurs sont actualisés.

En achetant des biens immobiliers sous la forme d’immeubles de rendement, les investisseurs et investisseurs profitent de l’interaction entre les valorisations et les revenus locatifs. La hausse des taux d’intérêt pèse certes sur les valorisations, mais elle fait augmenter les revenus locatifs, notamment parce que les loyers sont couplés au taux d’intérêt de référence. Si ce dernier augmente, il est possible d’augmenter les loyers. Ce mécanisme correspond à une protection intégrée contre l’inflation. A l’inverse, les faibles taux d’intérêt réduisent certes le rendement, mais ils stimulent les valorisations.

Quels sont les rôles des biens immobiliers dans un portefeuille?

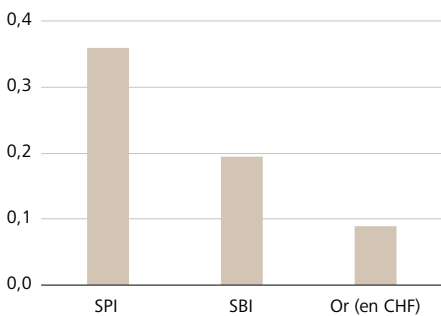
Dans un portefeuille, les biens immobiliers sont intéressants à plus d'un titre. D'une part, ils offrent une protection fiable contre l'inflation. En effet, lorsque le niveau général des prix monte, les taux d'intérêt ont tendance à augmenter, permettant des hausses de loyers. En raison de l'offre limitée et de la demande croissante, les biens immobiliers sont également un moteur de performance. Un autre avantage de cette classe d'actifs réside dans sa corrélation historiquement faible avec les actions ou les obligations

► **illustration 5**. Elle contribue ainsi à diversifier le portefeuille et améliore le profil risque-rendement. En période de faibles taux d'intérêt, les placements immobiliers indirects peuvent également faire profiter d'un revenu régulier. En effet, les fonds immobiliers distribuent généralement une grande partie des revenus locatifs aux porteurs de part.

5 Les placements immobiliers ...

... améliorent le profil risque-rendement d'un portefeuille

Corrélations sur dix ans entre les fonds immobiliers suisses (SWIIT) et les actions suisses (SPI), les obligations en CHF (SBI) et l'or

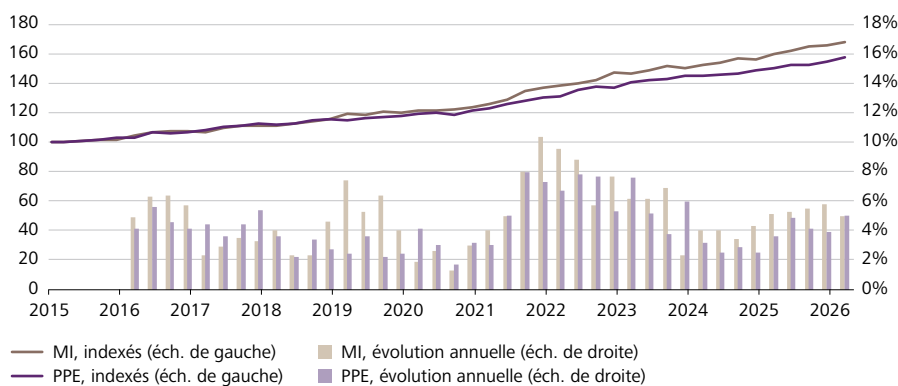


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

6 Marché de l'immobilier suisse attractif

Les prix des logements en propriété ont continué d'augmenter

Evolution des prix des maisons individuelles (MI) et des propriétés par étages (PPE) en Suisse



Sources: SRED, CIO Office Raiffeisen Suisse, Raiffeisen Suisse Economic Research

Selon un dicton des investisseurs, trois aspects sont particulièrement importants en ce qui concerne les biens immobiliers: l'emplacement, l'emplacement et l'emplacement. Grâce à son infrastructure bien développée, son niveau de vie élevé et son environnement de qualité (notamment son faible taux de criminalité), la Suisse remplit pleinement ces critères. Associée à la faible activité de construction et à une immigration élevée, la forte demande excédentaire se maintient depuis un certain temps déjà. La situation ne devrait pas évoluer dans un avenir proche. Il en résulte une hausse constante des prix des logements en propriété

► **illustration 6**.

Entre 2015 et 2025, les prix des maisons individuelles et des appartements en propriété ont ainsi augmenté respectivement de près de 60 % et 50 % respectivement. Cela se reflète également dans l'évolution de la valeur des fonds immobiliers suisses. Leur indice directeur SWIIT (SXI Real Estate Funds Broad Index) a généré un rende-

ment total de 79 % sur la même période, ce qui correspond à un rendement annualisé de plus de 6 %. En avril dernier, il a même atteint un niveau record.

Mais cette situation intéressante comporte également certains risques. L'un des plus importants est probablement une liquidité fortement réduite. Alors que les biens immobiliers représentent d'une part une source de rendement supplémentaire, le marché peut se figer en période de turbulences, faute d'acquéreurs. La crise immobilière en Chine en est le meilleur exemple. Malgré les mesures de soutien étatiques, les prix du marché sont en chute libre depuis des années dans l'Empire du Milieu. La propension à l'achat est donc faible. Cette absence de liquidités constitue un problème pour les investisseurs, en particulier lorsqu'ils ont besoin de capitaux à court terme. Il ne faut toutefois pas sous-estimer l'éventuel risque de concentration pour le portefeuille avec cette classe d'actifs. L'achat d'un appartement

ou d'une maison en propriété, notamment, engage en règle générale une grande partie du patrimoine. Les vacances locatives et les pertes de loyer sont des risques supplémentaires pour les objets de rendement, car il faut continuer à subvenir aux coûts, notamment pour les hypothèques ou la gestion. L'achat de fonds immobiliers largement diversifiés et négociés en bourse permet d'atténuer quelque peu ces risques.

Dans le contexte d'un portefeuille, les biens immobiliers servent à répartir les risques et à générer des revenus stables. En principe, la quote-part idéale dépend des préférences en matière de risque. De plus, il est important de savoir s'il s'agit d'un investisseur institutionnel ou privé. Dans nos mandats de gestion de fortune, nous recommandons une quote-part immobilière stratégique de 5 % pour tous les profils de risque. En raison des incertitudes géopolitiques, du faible niveau des taux d'intérêt et de la demande excédentaire persistante pour les biens immobiliers suisses, nous sommes actuellement légèrement surpondérés tactiquement avec une quote-part de 6,5 %.

Comment investir dans des biens immobiliers?

Les investisseuses et investisseurs ont d'une part la possibilité d'investir directement dans un bien immobilier. Il s'agit généralement d'acquérir un appartement en propriété ou une maison dans le but de l'utiliser pour son propre compte ou de

louer ce bien. La ou le propriétaire peut également percevoir un rendement régulier sous forme de revenus locatifs et profiter en plus d'une éventuelle plus-value si le bien immobilier est cédé ultérieurement. Cependant, l'achat direct de biens immobiliers comporte également des risques. D'une part, il requiert un haut degré d'expertise et un capital important. D'autre part, il convient de prendre en compte les coûts administratifs, d'entretien et de rénovation au fil du temps. Un autre problème est la diversification insuffisante des risques.

Différents instruments financiers sont à votre disposition si vous ne souhaitez pas acheter de bien immobilier, mais souhaitez tout de même investir dans cette catégorie de placement.

Pour des raisons de diversification, il est donc recommandé d'investir dans des fonds immobiliers. Ceux-ci proposent des distributions régulières et permettent aux investisseuses et investisseurs de participer

à la plus-value du portefeuille immobilier sous-jacent. Ils sont toutefois soumis à des fluctuations de cours. De plus, des frais de gestion et de négoce s'appliquent. L'indice SWIIT offre un bon aperçu de l'évolution de la valeur du secteur immobilier suisse. Cet indice couvre tous les fonds immobiliers cotés à la bourse suisse SIX qui ont investi au moins 75 % de leur fortune en Suisse.

Les ETF immobiliers offrent également un accès au marché de l'immobilier. Ils regroupent des fonds, des REIT (Real Estate Investment Trusts) et des actions de sociétés immobilières dans la région ou dans le monde entier et se distinguent par leur large diversification et une liquidité élevée. A l'instar des fonds immobiliers, des frais de gestion et de négoce s'appliquent. Pour les ETF passifs, ces frais sont toutefois en règle générale inférieures à celles d'un placement dans des fonds individuels. Il convient par ailleurs de noter que les produits dans lesquels les actions immobilières ont une forte pondération sont plus étroitement corrélés aux évolutions boursières. Dans nos mandats de gestion de fortune, nous investissons dans un ETF qui couvre l'ensemble de l'indice SWIIT.

L'or – la valeur refuge

L'or n'a rien perdu de sa splendeur. Il est utilisé depuis des milliers d'années comme moyen de paiement et de conservation de la valeur. Les investisseurs s'en souviennent dans les périodes d'incertitude.

Que signifie vraiment...?

Les coûts d'opportunité

La vie est faite de choix. Que ce soit dans un cadre privé ou professionnel, nous devons régulièrement choisir entre au moins deux alternatives. Et la plupart du temps, quand nous choisissons A, nous devons en même temps renoncer aux avantages de B. Les coûts d'opportunité sont aussi communément appelés coûts de renonciation. Ils quantifient la valeur de l'avantage manqué de la possibilité d'action non exploitée, c'est-à-dire ceux de l'alternative B. Des coûts d'opportunité sont également générés en matière de placements. Le capital disponible est limité. Les investisseuses et investisseurs doivent donc décider de la manière dont ils souhaitent l'allouer dans les différents instruments et catégories de placement. Quiconque investit tout dans l'or ne peut profiter ni de l'évolution des marchés boursiers ni des dividendes correspondants. Les coûts d'opportunité correspondent ainsi aux rendements totaux perdus sur le marché des actions. La diversification permet de réduire la valeur monétaire de la renonciation.

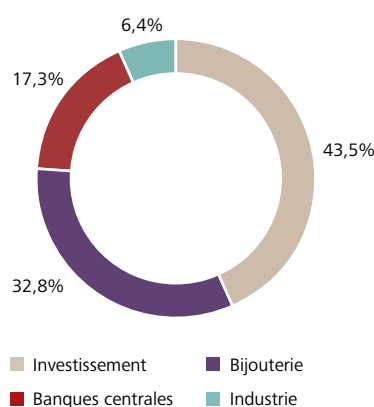
L'or est un métal précieux de couleur jaune aux reflets rougeâtres, reconnu pour sa grande malléabilité et sa relative tendreté. Il occupe la 79^e position dans le tableau périodique des éléments. Il s'est établi dans l'Antiquité sous la forme de pièces d'or largement utilisées comme moyen de paiement. Cette fonction n'existe plus aujourd'hui dans la plupart des pays. Toutefois, ce métal précieux est particulièrement important en tant que monnaie de crise et placement de valeur reconnu dans le monde entier. La raison en est qu'il possède une valeur dite intrinsèque, basée sur sa disponibilité limitée et son utilité physique (bijouterie, industrie). Contrairement à l'argent fiduciaire (papier-monnaie), l'or n'est pas une promesse d'un Etat, mais une valeur réelle indépendante des monnaies ou de la politique des taux d'intérêt.

Le prix de l'or est déterminé par l'interaction entre l'offre et la demande. L'extraction des mines dans le monde entier représente la majeure partie de l'offre. Elle dépend des résultats des explorations, des coûts de production et des conditions politiques. A cela s'ajoute l'or recyclé ou de récupération. En principe, l'offre est considérée comme relativement peu élastique, c'est-à-dire qu'elle réagit lentement aux variations de prix. La raison en est qu'il n'est pas possible d'augmenter ou de diminuer à court terme la production minière. La demande d'or repose sur quatre piliers principaux: l'investissement, la joaillerie, les banques centrales et les usages industriels ► **illustration 7**. Les stocks, l'économie mondiale, les crises géopolitiques et le marché des capitaux jouent également un rôle important. En principe, le métal précieux constitue une protection efficace contre l'inflation. Beaucoup d'investisseuses et d'investisseurs essaient de protéger leur patrimoine en le

7 Les investisseurs ...

... constituent le plus grand groupe d'acheteurs d'or

Répartition par segments de la demande mondiale en or en 2025



Sources: World Gold Council, CIO Office Raiffeisen Suisse

plaçant dans l'or pendant les périodes de forte hausse des prix. Il en va de même pour un environnement de marché marqué par des incertitudes politiques et conjoncturelles ou des tensions géopolitiques. L'or se négociant majoritairement en dollars, l'évolution du taux de change a par ailleurs un impact sur la demande. Par exemple, si le franc suisse s'apprécie sensiblement par rapport à la monnaie américaine, cela signifie qu'une même quantité d'or coûtera moins cher en francs, ce qui rendra le métal précieux plus attractif du point de vue d'un investisseur suisse.

Comme l'or ne génère aucun rendement, **les coûts d'opportunité** jouent toujours un rôle important lors de l'achat. Ils dépendent fortement du niveau des taux d'intérêt, car le capital pourrait autrement être investi dans des obligations d'Etat américaines de haute qualité. Plus les rendements de ces titres sont élevés, plus les coûts de détention de l'or sont élevés et inversement.



Que signifie vraiment ...?

Corrélation

Les investisseuses et investisseurs devraient «ne jamais mettre tous leurs œufs dans le même panier». La diversification, souvent prônée par les conseillers financiers, entre autres, repose sur le fait que les catégories de placement comme les actions, les obligations, les biens immobiliers ou l'or sont influencées par différents facteurs et que, de ce fait, leurs cours évoluent différemment. L'intensité de l'interdépendance entre les différents placements est mesurée par la valeur statistique du coefficient de corrélation, qui peut prendre des valeurs comprises entre -1 et +1. Avec une corrélation de 0, il n'y a aucune corrélation entre deux valeurs ou l'évolution de deux placements. A une valeur de -1, ils évoluent exactement en sens inverse. Lorsque la corrélation est nettement inférieure à 1, la diversification apporte une plus-value dans le contexte du portefeuille.

Quel est le rôle de l'or dans un portefeuille?

Dans un portefeuille, l'or n'est pas acheté en premier lieu comme moteur de rendement, mais comme protection à long terme. Même si le prix de l'or tend clairement à la hausse à long terme, il fluctue significativement à court terme en fonction de la phase de marché. L'exemple le plus récent est la correction intervenue début mars 2026. Cependant, il n'évolue généralement pas parallèlement aux classes d'actifs à risque comme les actions ou les obligations, ce qui se reflète dans la **corrélation** faible, voire négative, de l'or avec ces mêmes classes d'actifs. Par conséquent, le métal précieux, considéré en tant que facteur de diversification, stabilise l'évolution du portefeuille et réduit le risque global, ce qui explique sa demande accrue, en particulier en période d'incertitudes géopolitiques ou de forte inflation

► **illustration 8.**

Contrairement aux actions ou aux obligations, l'or ne génère aucun rendement courant. Mais les personnes qui pensent qu'on ne gagne rien avec le précieux métal jaune se trompent. Son prix a augmenté de plus de 60 % l'an dernier. Par ailleurs, un coup d'œil rétrospectif montre qu'au cours

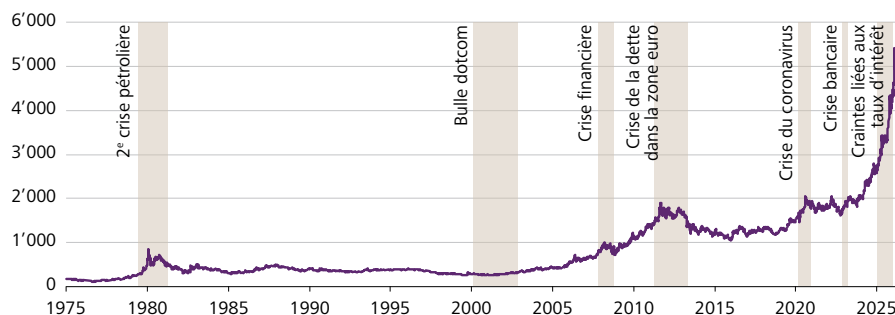
des 20 dernières années, le rendement annualisé s'est établi à un peu plus de 10%. L'or a donc nettement surpassé l'indice des actions mondiales. En ce qui concerne l'avenir, nos calculs sont plus conservateurs. L'inflation mondiale se situe entre 2 % et 3 % par an. En tant que protection établie contre l'inflation, l'or devrait augmenter dans la même mesure. Parallèlement, l'évolution de son cours dépend fortement de l'environnement géopolitique et du moral des investisseuses et investisseurs et est parfois soumise à de fortes fluctuations.

Du point de vue des investisseuses et investisseurs qui investissent en francs suisses, l'or présente par ailleurs un risque de change important. En effet, le précieux métal jaune se négocie en dollars. Par conséquent, si la monnaie américaine s'affaiblit significativement par rapport au franc, comme ces derniers mois, cela pèsera sur les rendements. La question de savoir si une couverture des fluctuations de change vaut la peine pour les investisseuses et investisseurs dépend toutefois des coûts de couverture. Ceux-ci ne doivent pas être supérieurs aux pertes de change qui seraient encourues en l'absence de couverture.

8 Un pilier solide

L'or est surtout demandé en temps de crise

Evolution du prix de l'or en USD par once



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Le saviez-vous?

L'une des pièces d'investissement les plus célèbres au monde provient d'Afrique du Sud. Le krugerrand est émis depuis 1967 pour commercialiser l'or extrait dans le pays. Au recto, on peut voir un portrait de profil de l'ancien président Paul Kruger. Le motif d'un springbok, un genre d'antilope qui ne se rencontre aujourd'hui qu'en Afrique du Sud, orne le verso. Le krugerrand n'a pas de valeur nominale, mais se négocie au prix actuel du métal précieux. Il s'agit de la seule pièce d'or au monde qui est considérée comme monnaie officielle dans un pays, l'Afrique du Sud.

Comment investir dans l'or?

En principe, la quote-part en or dépend des objectifs de placement individuels et de la tolérance au risque de l'investisseuse ou investisseur. A l'instar de l'immobilier, nous recommandons une pondération stratégique d'au moins 5 % dans le portefeuille. En fonction de l'environnement de marché, la quote-part peut être parfois nettement plus élevée. Elle est actuellement de 7,5 % dans nos mandats de gestion de fortune. Un rééquilibrage régulier est recommandé, car il oblige à agir de manière anticyclique et contribue à éviter les risques de concentration.

Les investisseuses et investisseurs peuvent investir directement ou indirectement dans l'or.

Dans le cas d'un achat direct, ils reçoivent le métal précieux physiquement sous forme de lingots, de pièces ou de bijoux. Il convient toutefois de noter que la livraison et l'entreposage, par exemple dans un coffre, occasionnent des frais supplémentaires. Dans le cas d'un achat indirect, on acquiert un instrument financier. Les ETF constituent la forme la plus simple. Ils reproduisent l'évolution du prix de l'or et permettent aux investisseuses et investisseurs d'investir dans l'or physique sans occasionner de frais supplémentaires de transport, d'assurance ou de conservation.

Comme les actions ou d'autres titres, les ETF sur l'or sont négociés en bourse et peuvent donc être achetés ou vendus facilement. Ils allient ainsi le meilleur des deux mondes. Raiffeisen propose des ETF sur l'or en francs suisses et en dollars US. L'ETF «Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable» permet par ailleurs de prendre en compte des aspects de durabilité.

L'acquisition de certificats sur l'or constitue une autre possibilité d'investir dans ce métal précieux. Leur valeur dépend de l'évolution du cours du sous-jacent, à savoir du prix de l'or. Il est possible de profiter de presque toutes les situations du marché: les investisseuses et investisseurs misent sur une hausse des prix avec des certificats longs, sur une baisse avec des positions short. Les investisseuses et investisseurs peuvent également acheter des actions d'entreprises exploitant des mines d'or. Elles sont toutefois nettement plus volatiles que le prix de l'or. Les plus grands gisements d'or se trouvent dans les pays émergents que sont l'Indonésie, l'Ouzbékistan, la Russie et l'Afrique du Sud, investir dans des sociétés minières s'accompagne souvent de risques élevés (par exemple grèves ou incertitudes politiques). En optant pour des actions de mines, les investisseuses et investisseurs renoncent ainsi partiellement aux propriétés de «refuge» de l'or.

Profiter des valeurs réelles – cela en vaut la peine

Depuis que la Banque nationale suisse (BNS) a abaissé le taux directeur à 0% en juin 2025, la situation en matière de placements est de nouveau critique. Cela signifie que les investisseuses et investisseurs n'ont plus rien à gagner avec des obligations d'Etat ou de l'argent placé sur un compte d'épargne. Bien au contraire: si l'on tient compte de l'inflation, il en résulte une perte continue du pouvoir d'achat. Les taux réels négatifs ne devraient pas rester l'exception à l'avenir, car ils constituent le seul moyen viable de maîtriser l'endettement public excessif. Pour les investisseuses et investisseurs, cette évolution a des conséquences de grande envergure:

si l'on souhaite protéger son patrimoine durement gagné de la perte de pouvoir d'achat, voire le faire fructifier, on ne peut ignorer le thème des placements. Les valeurs réelles comme les actions, les biens immobiliers et l'or sont à considérer. Non seulement ces classes d'actifs offrent une bonne protection contre l'inflation, mais elles promettent également un potentiel de plus-value à long terme. La part concrète de valeurs réelles à placer dans le portefeuille dépend de la capacité de risque personnelle et de la disposition à prendre des risques. Nous vous conseillons d'en parler avec votre conseillère ou conseiller en placement.

Mentions légales

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 Hochegger, CFA
Stratège en placement
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

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.

Editeur

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

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Autres publications

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

Parution

Mai 2026

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis. Pour le contenu du présent document, Raiffeisen Suisse société coopérative («Raiffeisen Suisse») s'appuie notamment sur des études, et c'est pourquoi le document doit être interprété en lien avec ces études. Ces dernières sont mises à la disposition du destinataire sur demande, si et dans la mesure où cela est permis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSFIn. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB]/Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall, auprès des Banques Raiffeisen (ci-après dénommées collectivement «Raiffeisen») ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen prend toutes les mesures raisonnables pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, Raiffeisen ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations publiées dans le présent document et décline toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Raiffeisen ne peut par ailleurs être tenue responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen.