

MAI 2021

# Perspectives placements



## Attention à la bulle!

Les risques augmentent

**RAIFFEISEN**

# Notre vision des marchés



## A LIRE DANS CE NUMÉRO

**P.3** Gros-plan: Attention à la bulle! – Les risques augmentent

**P.5** Nos estimations:

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**P.8** Nos prévisions:

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

### Les investisseurs ont le moral en liesse:

Les investisseurs sont euphoriques, ce qui ne surprend guère, compte tenu des records sur les indices d'actions. Ainsi, le Swiss Performance Index (SPI) a largement dépassé la barre des 14'000 points et vient juste d'établir un record historique, augmentant de plus de 43 % depuis son plus bas à la mi-mars 2020, en raison du coronavirus.

### Forte augmentation des bénéfices:

Les perspectives économiques positives encouragent la hausse. L'économie mondiale devrait connaître une croissance de 5,5 %, encouragée par la fin prochaine de la pandémie, et donc des étapes rapides de déconfinement. Il en va de même pour les bénéfices des entreprises, qui devraient augmenter de plus de 30 % au niveau mondial, selon nos estimations. Les résultats trimestriels, publiés à l'heure actuelle, ont été généralement très solides jusqu'ici et confirment nos analyses optimistes.

**Des valorisations risquées:** Comme toujours, chaque médaille a aussi un revers. La forte reprise des cours a refait flamber les valorisations. La reprise attendue des bénéfices est

donc largement anticipée sur les marchés des actions. Même si la hausse des valorisations ne sonne pas forcément le glas d'une phase d'expansion, le potentiel pour de nouvelles avancées se réduit comme un peau de chagrin.

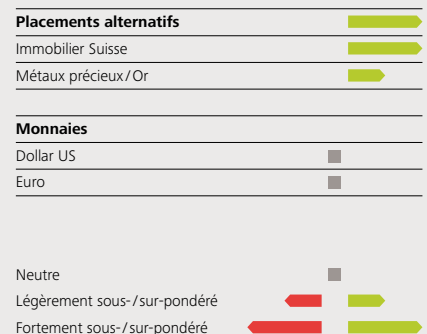
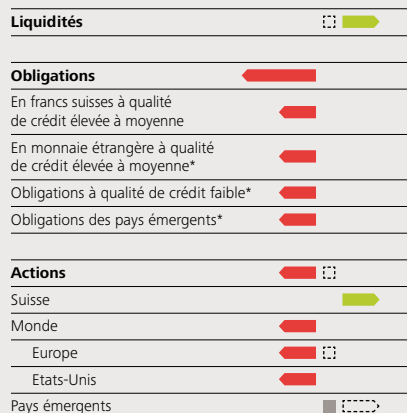
**Dynamique saisonnière contraire:** Les mois boursiers commencent traditionnellement avec le mois de mai. Le fameux dicton «Sell-in-May» pourrait donc se concrétiser y compris en mai 2021, si l'on prend en compte la forte performance depuis le début de l'année, et le positionnement très unilatéral et marqué des investisseurs en «mode risque».

### Le temps est venu pour les (premières) prises de bénéfices:

Une consolidation n'est pas à exclure ces prochains mois, compte tenu des valorisations élevées, du moral euphorique des investisseurs ainsi que des facteurs saisonniers qui invitent à la prudence à court terme. Aussi gardons-nous un positionnement quelque peu défensif du point de vue tactique et réduisons-nous légèrement la quote-part en actions, tout en prenant les bénéfices sur les actions européennes et des marchés émergents et en augmentant la liquidité, en contrepartie.

## NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



\*Couverts des risques de change

# Les risques augmentent

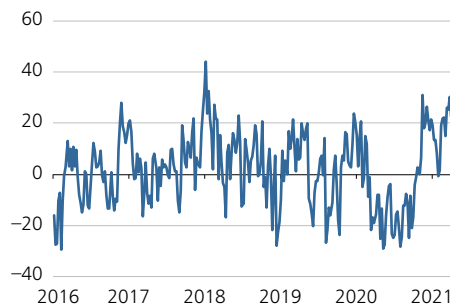
## L'ESSENTIEL EN BREF

Les investisseurs sont euphoriques. Les bourses enregistrent des records et cela ne semble pas s'arrêter. De telles exubérances sont cependant dangereuses. Les investisseurs ont tendance à occulter les risques. Une survalorisation peut donc devenir rapidement une bulle. Les faibles taux d'intérêt, les programmes de relance anti-COVID et le manque d'alternative de placements plaident pour une suite des événements. Mais les valorisations actuelles anticipent bien des scénarios. Il devient donc de plus en plus difficile de maintenir les bourses à flot avec des surprises positives. Le danger d'une correction augmente car tous les investisseurs peuvent réaliser un bénéfice lors d'un record historique. Et une telle correction est généralement courte et violente. Il n'y a donc aucun mal à devancer le troupeau et à réaliser au moins une partie des bénéfices.

La musique joue, les visiteurs dansent, l'alcool coule à flots. Le moral est détendu. C'est le meilleur moment de la soirée, qui veut penser au mal de crâne du lendemain? C'est justement ce scénario qui se joue actuellement sur les marchés des actions. Les cours augmentent, la valorisation des titres est élevée, mais les investisseurs sont euphoriques. Le moral est au beau fixe comme on ne l'a plus vu depuis longtemps. **► Illustration 1** Le négoce devient de plus en plus irrationnel. Devra-t-on craindre l'effondrement? Les médias suivent de très près la tendance haussière turbulente et les niveaux record des cours. Afin de ne pas court-circuiter ses propres écarts de comportement, on s'écarte de tout standard usuel de valorisation. «Cette fois-ci, tout est différent», tel est le refrain.

### 1 Les investisseurs sont optimistes... ...depuis longtemps

Sentiment de marché, écart bull-bear



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Au cœur de telles exagérations trônent la peur et la cupidité. La cupidité de gagner le plus possible et de ne rien rater domine dans les tendances haussières. Les indices boursiers, battant un record après l'autre, illustrent à quel point ce sentiment est prononcé. La récente entrée en bourse de la plateforme de cryptomonnaies Coinbase en constitue un parfait exemple. Lors de la première journée de cotation, il a fallu pas moins de quatre heures jusqu'à ce que le premier prix puisse être calculé. Des investisseurs cupides ont fait grimper l'action à près de 70% au-dessus du prix d'émission dans la journée. Un bon exemple de ce qu'un instinct grégaire peut déclencher en bourse. La peur l'emportera une fois qu'éclatera la bulle. L'instinct grégaire, jusqu'ici à l'origine de l'envolée des cours, est désormais responsable de leur chute. Certes,

mieux vaut s'arrêter quand tout est pour le mieux, comme le dit le dicton. Or, le premier à quitter la fête a toujours peur de manquer quelque chose. Les investisseurs connaissent cette sensation. Lorsqu'une tendance s'inverse, les choses prennent une toute autre dynamique, même si une bulle s'annonce pas à pas et émet des signaux clairs. Elle risque ensuite de prendre les investisseurs à contre-pied. Aussi devraient-ils en être conscients, en amont, qu'une prise de bénéfices n'a jamais appauvri qui que ce soit. Ne dit-on pas qu'on doit laisser les derniers 10% à un autre investisseur? Les propos de la «Greater Fool Theory» vont un peu dans le même sens. Selon cette dernière, les investisseurs n'achètent un placement qu'en espérant que l'objet pourra être revendu plus tard à un «plus grand fou» prêt à payer un prix encore plus élevé. C'est-à-dire qu'on a déjà franchi le seuil de la spéculation, laissant de côté les valorisations, modèles d'affaires et perspectives de l'entreprise.

Certes, la valorisation est un indicateur principal d'exagération, mais de loin pas le seul. Ainsi, les actions du commerçant en ligne Amazon n'ont jamais été bon marché ces dernières années, mais l'entreprise a connu une croissance constante et a donc justifié cette prime. Quiconque avait investi 1'000 dollars US dans Amazon en 1997 lors de son entrée en bourse, détiendrait aujourd'hui une position de plus de 2 millions de dollars US. Même si l'entreprise n'a plus grand chose à voir avec celle de l'époque, il sera de plus en plus difficile de maintenir les taux de croissance et donc les primes de valorisation des années précédentes en raison de la taille du groupe.

### 2 L'indice technologique Nasdaq... ...ne connaît actuellement qu'une direction

Evolution du cours du Nasdaq Composite



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Les marchés financiers tournent à plein régime. De nombreux indices d'actions évoluent d'un record à un autre. Le moral des investisseurs est à l'euphorie, la pandémie de coronavirus semble faire partie du passé. Du point de vue des valorisations, les actions ont rarement été aussi chères qu'aujourd'hui et anticipent une très forte reprise des bénéfices des entreprises. La marge de manœuvre pour des surprises s'est ainsi rétrécie. Cela signifie-t-il que les investisseurs devraient vendre leurs actions à présent? La réponse: «oui et non». Sur une perspective à long terme, les actions solides à dividende élevé constituent toujours les meilleures opportunités de placement, en particulier dans l'environnement persistant de faibles taux d'intérêt. A court terme, nous sommes d'avis que le temps est venu de réaliser une partie des bénéfices. D'une part, les actions ne continueront pas de grimper; de l'autre, n'oublions pas l'adage boursier: «Personne ne s'est encore appauvri lors d'une prise de bénéfices».



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

Pour les investisseurs, cependant, le principal danger réside surtout dans une hausse générale des bourses. La hausse subite du Nasdaq, de près de 10 % rien qu'en cette année et de 40 % en 2020, invite à la prudence. Cela devient nettement clair sur une perspective à long terme ► **Illustration 2**. A savoir si la valeur de toutes ces entreprises a effectivement augmenté de 50 % en moyenne depuis le début 2020. La prudence est également de mise car l'Histoire se répète. Régulièrement. On n'aura pas oublié l'éclatement de la bulle internet au tournant du millénaire, la crise immobilière aux USA à partir de 2007, ou encore la hausse démesurée des cours de Nikola Motors, le constructeur de véhicules à hydrogène, qui avaient aussitôt chuté ► **Illustration 3**.

### 3 Nikola Motors...

...ou ses rêves brisés

Evolution du cours de Nikola Motors



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

A cet égard, les bulles ne sont pas une nouveauté. Une des plus anciennes et plus connues fut la «crise de la tulipe» au cœur du XVII<sup>e</sup> siècle, qui décrit la hausse des prix de nombreux bulbes de tulipes (par deux pour certaines espèces, par douze pour l'espèce Switserts), la plus forte étant celle de l'espèce Semper Augustus, dont trois bulbes coûtèrent 30'000 de florins en 1637. A titre de comparaison: les maisons les plus chères sur un canal d'Amsterdam coûtaient 10'000 florins à cette époque.

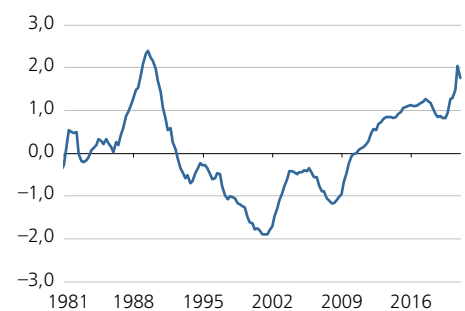
Le danger d'une bulle est également souvent évoqué sur le marché immobilier. En particulier ces dernières années où les prix ont connu une forte hausse en raison des faibles taux d'intérêt, d'une forte demande et d'une offre limitée. UBS analyse l'évolution des prix sur

le marché immobilier suisse avec son indice Real Estate Bubble, qui indique le risque éventuel d'une bulle spéculative sur le marché immobilier. La situation est certes tendue, mais les récentes évolutions montrent qu'une bulle ne doit pas forcément éclater. Il suffit que le marché surchauffe, y compris à un niveau élevé ► **Illustration 4**.

### 4 Une hausse des cours...

...ne crée pas de bulle, à elle seule

Indice UBS Real Estate Bubble



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Des bulles se créent également au quotidien, notamment au début de la pandémie en 2020. Les prix des produits désinfectants et des masques de protection explosèrent à la hausse, de peur, et en l'absence d'une offre. Il n'était plus question de parler d'une valeur équitable. Entretemps, la situation s'est détendue et le commerce de détail propose des promotions alléchantes toujours meilleur marché. Dans cette optique, les vélos et les jeux de société semblent devenir rares en ce moment.

Il n'est pas possible de prévoir quand éclatera une bulle. Comme le disait jadis Sir Isaac Newton, philosophe et scientifique: «Je peux calculer exactement la trajectoire des corps célestes au centimètre et à la seconde près, mais non pas prédire jusqu'où la folie des Hommes fera grimper le cours de la bourse.» Ce qui est toutefois possible, c'est d'attirer l'attention sur les dangers. Il est donc recommandé de maintenir un positionnement quelque peu conservateur afin d'éviter un réveil brutal. La gestion proactive des risques est déjà la moitié de la partie. Car on ne peut pas affirmer que les choses seront différentes cette fois-ci.

# Obligations

Les obligations des marchés émergents font partie des catégories de placement les plus faibles depuis le début de l'année, avant tout en raison de l'évolution des taux d'intérêt et des monnaies.



## QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

### Local/Hard Currency Bonds

Les investisseurs peuvent investir de deux manières différentes dans le marché du crédit des marchés émergents: d'une part via les obligations d'Etat ou d'entreprises en monnaie locale, mieux connues sous Local Currency Bonds (LC), d'autre part via des Hard Currency Bonds (HC) – ces dernières étant des titres de créance libellés en monnaies fortes, par exemple le dollar US ou l'euro. Le risque de change est au premier plan pour le premier segment, le second met l'accent sur les éventuels risques de crédit. La rémunération effective des Local Currency Bonds est généralement plus élevée, sachant que de nombreuses monnaies des marchés émergents tendent à se déprécier à plus long terme.

Qui dit obligations des marchés émergents, pense automatiquement à des opportunités de rendement plus élevées, tout en ignorant les risques. En rétrospective, cependant, les choses peuvent rapidement changer. En effet, les titres de créances des marchés émergents ont profité de la baisse des taux d'intérêt dans le monde, en 2020, année du coronavirus, ainsi que de l'avance de nombreux pays asiatiques dans la lutte contre la pandémie, par rapport à d'autres de l'Occident. Les obligations des marchés émergents, mesurées par l'indice J.P. Morgan EMBI Global Core, ont enregistré une augmentation de valeur de 8,4 %, corrigée des effets de change, contre une baisse générale de 3,8 % en cours d'année par rapport au marché général.

Les évolutions sur le marché obligataire US ont récemment influé de manière significative sur les obligations des marchés émergents. Les rendements des US Treasuries ont connu une hausse, soutenus par des inquiétudes grandissantes des acteurs du marché liées à l'inflation, passant à 1,65 % (+ 73 points de base) pour les durations à 10 ans ► **Illustration 5**. Les obligations des marchés émergents, significativement plus risquées, ont perdu de leur attrait, malgré une rémunération plus élevée, entraînant par la suite une sortie de capitaux.

### 5 Rendements US à la hausse...

...en raison des inquiétudes liées à l'inflation

Rémunération des US Treasuries à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

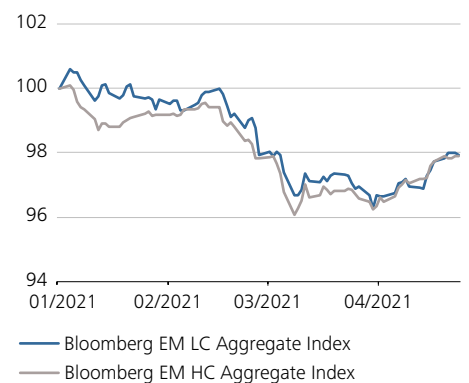
Les monnaies ont également provoqué une dynamique contraire. Le dollar US s'est nettement apprécié par rapport à la plupart des monnaies des marchés émergents,

grâce aux rapides progrès dans la vaccination et aux chiffres économiques prometteurs US, mais aussi en raison d'inquiétudes liées à l'inflation. Les **local currency bonds (LC)** ont ainsi subi des pertes de cours ► **Illustration 6**. Les **hard currency bonds (HC)** ne s'en sont guère mieux sorties. La valeur des dettes libellées en dollar US (c'est-à-dire le taux d'endettement des émetteurs) a explosé, tout comme les risques de crédit qui y sont liés. En raison de la détérioration du rapport risque/rendement, de nombreux investisseurs ont recherché des possibilités de placement alternatives. Certains pays émergents, dont le Brésil, ont resserré les taux, tenant compte de cette situation, avec toutefois de nouvelles pertes comptables pour les obligations restantes.

### 6 Différences minimales...

...avec le rendement

Evolution de la valeur d'obligations en monnaie locale et forte, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il n'y a que peu d'arguments plaçant en faveur des obligations des marchés émergents, ni en ce qui concerne les monnaies, ni les taux. Par ailleurs, beaucoup d'entre eux sont à la traîne en ce qui concerne les vaccinations anti-COVID. L'inflation pourrait, elle aussi, y devenir un problème plus important qu'aux USA ou dans la zone euro. Nous maintenons donc notre sous-pondération de cette catégorie de placement dans le cadre de notre allocation tactique d'actifs.

# Actions

De nombreux indices d'actions ont atteint des records dernièrement. Les cours ont largement intégré une fin prochaine de la pandémie ainsi qu'une forte reprise de l'économie et des bénéfices. Le temps est venu pour les premières prises de bénéfices.



## QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

### Sell-in-May

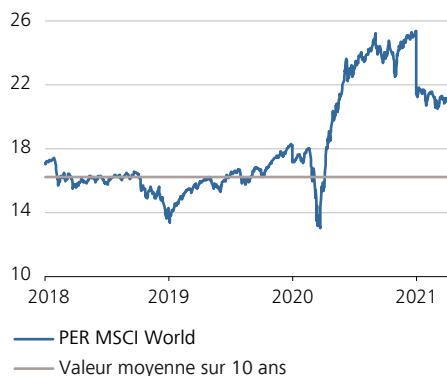
Il existe de nombreux dictons boursiers. L'un d'entre eux, appelé l'effet «Sell-in-May», décrit un phénomène saisonnier, selon lequel les rendements des marchés des actions sont généralement supérieurs à la moyenne entre octobre et avril. La période des «vaches maigres» commence dès le mois de mai. Ce phénomène s'observe également avec le Swiss Performance Index (SPI), qui a augmenté de 6,97 % en moyenne entre octobre et avril, contre une hausse que légèrement positive de 1,17 % entre mai et septembre. Le dicton boursier semble se confirmer y compris pour le cycle boursier précédent, le SPI affichant une hausse de plus de 12 % depuis octobre 2020. Avis aux investisseurs: si vous croyez au dicton boursier, le mieux serait de mettre une partie des bénéfices à l'abri dès maintenant.

Les marchés des actions sont euphoriques, oubliant pour ainsi dire le krach boursier survenu en mars 2020 dans le sillage de la pandémie. Les indices d'actions atteignent presque quotidiennement de nouveaux records, reflétant l'espoir d'une fin prochaine de la pandémie, d'une forte reprise de la conjoncture mondiale, et de bénéfices d'entreprises en conséquence. La politique monétaire et budgétaire toujours expansionniste fournit à cet égard de nombreux soutiens. La forte hausse des valorisations est hélas le revers de la médaille ► **Illustration 7**. A elles seules, elles ne symbolisent pas une prochaine correction, mais en cas de déception des attentes élevées, les bourses risquent d'être marquées par des réactions contraires.

### 7 Des valorisations très élevées...

...limitent le potentiel de hausse supplémentaire

Ratio cours/bénéfice (PER) du MSCI World Index



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Or, il n'y a pas que les valorisations élevées qui invitent à la prudence, mais également de nombreux signaux d'une disposition élevée à la spéculation, dont les nouveaux véhicules financiers, notamment les soi-disant Special Purpose Acquisition Companys (SPAC), où les investisseurs placent leur argent dans un véhicule de placement sans savoir qui ou ce qui se cache derrière. On achète quasiment les yeux fermés. Ainsi, plus de 300 SPACs ont été lancées jusqu'ici, rien qu'en 2021 seulement, pour un volume total de plus de 100 milliards de dollars US. Autre exemple: le phénomène croissant des communautés en ligne de petits investisseurs, qui se sont regroupés sur des plateformes comme Reddit. Les flambeurs

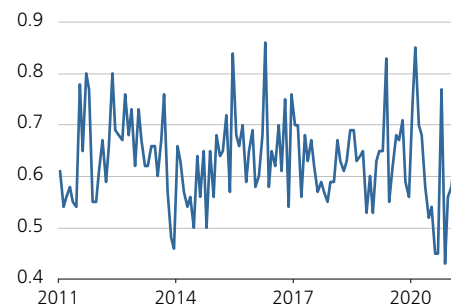
achètent des actions – sans tenir compte des valorisations fondamentales – et font flamber les cours ensemble. L'exemple type était GameStop, une chaîne de magasins pour jeux vidéo en difficulté dont l'action a connu une hausse fulgurante de 1'625 % en janvier. Au final, il s'agit d'effets secondaires de la politique monétaire extrêmement expansive. Les liquidités sont disponibles en abondance et principalement injectées dans les marchés financiers. Les chèques à hauteur de 1'400 dollars US ont, eux aussi, été investis directement en bourse.

Or, il n'y a pas que ces évolutions qui font grincer des dents. De nombreux indicateurs de sentiment ont atteint des valeurs extrêmes. Le ratio put/call constitue un indicateur de l'insouciance croissante. Si les investisseurs sont nerveux et tablent sur une baisse des cours, le nombre d'options put achetées est plus important que celui d'options call. Le chiffre clé augmente en conséquence. Or, c'est tout le contraire qui se produit à l'heure actuelle: la majorité des investisseurs spéculent sur une hausse des cours, le rapport a donc atteint un nouveau niveau à la baisse dernièrement ► **Illustration 8**.

### 8 Une insouciance croissante

Les investisseurs parient sur de nouvelles hausses du prix de l'or

Ratio put/call de la CBOE pour les actions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Toutes ces évolutions incitent à la prudence. Les motifs saisonniers plaident aussi pour un répit sur les marchés des actions. C'est pourquoi nous avons réduit notre quote-part en actions et réalisé une partie des bénéfices, dans la lignée du dicton «Sell-in-May».





# Placements alternatifs

**Au premier trimestre, la hausse des taux d'intérêt, la force du dollar et la plus faible aversion au risque ont pesé sur le prix de l'or. Mais les inquiétudes liées à l'inflation ainsi que le risque latent de turbulences sur les marchés devraient en relancer la demande.**



## LE SAVIEZ-VOUS?

En 2019, les banques centrales ont racheté plus de 650 tonnes d'or dans le monde et donc largement contribué à l'augmentation de son cours (+20 %). En 2020, année marquée par le coronavirus, ces rachats ne représentaient plus que 270 tonnes, soit une baisse de 50 %. Malgré ses caractéristiques de valeur refuge, le métal jaune n'est plus aussi attractif aux yeux des banquiers centraux, en plein milieu de la crise. Et ce pour deux raisons: de l'un son cours très élevé, de l'autre les plans de sauvetage, au cœur des préoccupations des banques centrales, afin de soutenir l'économie en plein déclin. Fin 2020, ces dernières détenaient plus de 35'000 tonnes, soit environ un cinquième de la quantité d'or disponible dans le monde. L'or retrouve son attrait, sachant que les inquiétudes liées à l'inflation renaissent cette année. Ainsi, la Hongrie, la Pologne et la Russie ont récemment annoncé augmenter nettement leurs stocks d'or.

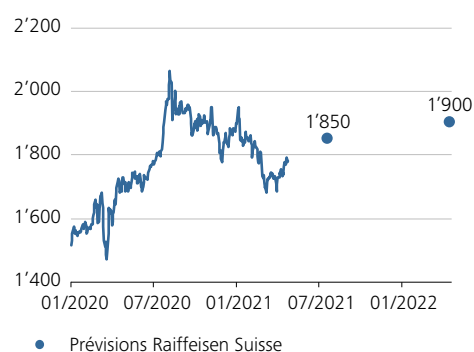
Les investisseurs qui ont placé leur argent dans l'indice boursier mondial MSCI World au début de l'année ont réalisé un gain d'environ 10 %. En revanche, l'or fait partie des perdants. Le cours du métal jaune a perdu 6 % ► **Illustration 9**, en premier lieu à cause de la plus faible aversion de nombreux investisseurs au risque, ces derniers ayant transféré leurs capitaux de plus en plus vers des catégories de placement plus risquées. La hausse temporaire du dollar US ainsi que la hausse des rendements sur le marché des obligations ont également pesé au premier trimestre sur le cours du métal précieux, qui devrait, néanmoins, augmenter à nouveau dans le courant de l'année, au vu des inquiétudes croissantes liées à l'inflation, afin de protéger contre d'éventuelles turbulences. En effet, l'or affiche une nouvelle hausse (+4,1 %), contrairement au dollar US qui tend à s'affaiblir. Nous tablons sur un cours de 1'900 dollars US l'once sur les

12 prochains mois, et maintenons donc notre surpondération dans notre allocation d'actifs tactique.

### 9 Après une phase de faiblesse...

...l'or a de nouveau le vent en poupe

Prix de l'or en USD l'once



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



# Monnaies

**Les placements dans les marchés émergents présentent des opportunités supérieures à la moyenne - mais aussi des risques en ce sens. A cet égard, il convient de prêter une attention particulière à l'influence des monnaies, qui décide très souvent du gain ou de la perte d'un investissement.**

Alors qu'il y a quelques années encore, l'UE et la Turquie menaient des négociations d'adhésion, les deux parties se sont plus éloignées que jamais. La Turquie, réputée marché émergent, lutte contre un taux de chômage élevé, une inflation et une hausse des taux d'intérêt en conséquence. Cette incertitude se reflète également dans sa monnaie, qui a perdu environ 6 % de sa valeur par rapport au franc suisse, rien que cette année, voire deux tiers depuis début 2016 ► **Illustration 10**. Tout rendement positif d'un placement en actions ou en obligations peut donc être rapidement anéanti par une perte de monnaie. La monnaie passant souvent au second plan, lors d'une décision de placement, les investisseurs risquent de sous-estimer ce problème. Il est donc recommandé d'investir de manière diversifiée dans de tels placements et de

couvrir les éventuels risques de change de manière adéquate.

### 10 Effondrement de la livre turque

Aucune inversion de tendance en vue

Evolution TRY / CHF



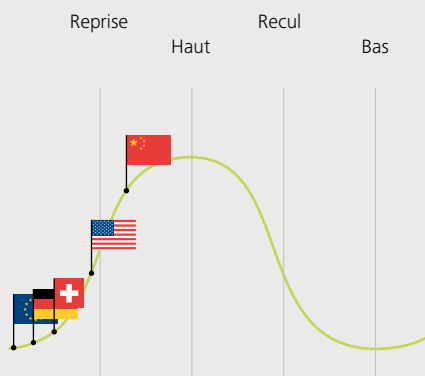
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

Les mesures sanitaires anti-COVID varient entre les différents pays, à l'image des progrès dans la vaccination. Or, l'économie mondiale connaîtra une vraie croissance en 2021, soutenue par les vastes plans de relance et de politique monétaire.



## CONJONCTURE



- La **Suisse** a lancé de nouvelles étapes d'assouplissement malgré la hausse du nombre de cas. Mais ce n'est pas tout: le Conseil fédéral souhaite ramener le pays à la normalité d'ici l'automne, grâce à un plan à 3 phases, ce qui offre des perspectives à l'économie. Avec une hausse prévue de 2,8%, le produit intérieur brut (PIB) devrait renouer avec la croissance en 2021.
- La **zone euro** est partagée en deux: Des pays, dont l'Italie, font l'objet de réouvertures, alors que d'autres, renforcent leurs mesures anti-COVID, comme par exemple l'Allemagne. Or, l'effet sur la reprise économique ne devrait être que marginal, grâce à l'étendue supplémentaire des mesures de relance budgétaire et de politique monétaire. Nous tablons sur une croissance économique de 4,0% en 2021.
- Aux **USA**, les plans de soutien, lancés ou encore prévus, s'élèvent à un total de près de 8'000 milliards de dollars US. Par ailleurs, l'économie connaît un élan supplémentaire, aidé par les progrès dans l'immunisation de la population. Nous maintenons ainsi notre prévision annuelle et tablons sur une croissance du PIB de 6,0%.

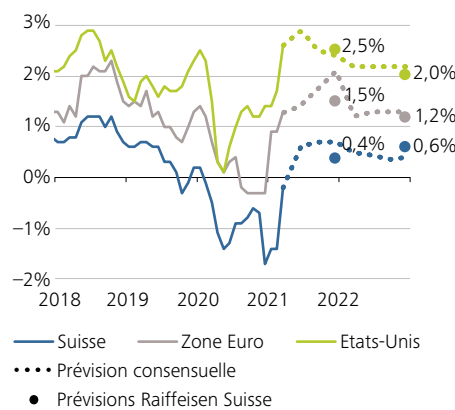


## INFLATION

## Les taux d'inflation...

...augmentent.

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation **suisse** en mars a été moins prononcée négativement qu'en février (-0,2% contre -0,5%) et devrait connaître une hausse ces prochains mois, poussée par des effets de base. Nous tablons sur une légère hausse du niveau général des prix pour 2021, autour de 0,4%.
- Le taux d'inflation dans la **zone euro** devrait, selon nous, connaître une tendance haussière accrue, sachant toutefois que l'objectif à moyen terme de 2%, tel qu'il a été fixé par la BCE, ne sera toujours pas atteint. Nous prévoyons un taux d'inflation de 1,5% pour l'année en cours.
- Les prix aux **USA** ont enregistré leur plus grande hausse depuis huit ans et demi, et ont grimpé de 2,6% en moyenne par rapport à mars 2020, principalement en raison de prix de matières plus élevés, et de pénuries dans la production et le transport. La Fed en prend acte dans ses efforts de relancer l'économie. Notre prévision annuelle prévoit une inflation de 2,5%.

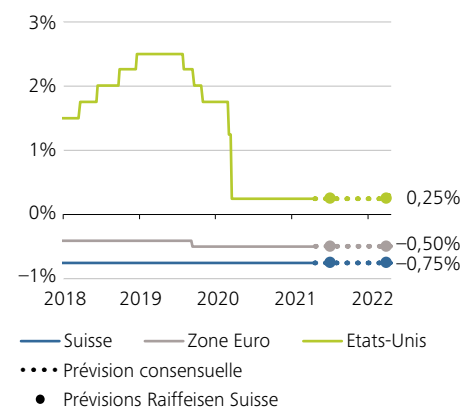


## POLITIQUE MONÉTAIRE

## Rien de nouveau...

...pour les taux directeurs.

Taux directeurs et prévisions



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Rien de nouveau dans l'**«Examen de la situation économique et monétaire de la BNS»**: les taux d'intérêt restent faibles, et les précédentes perspectives intactes pour l'évolution économique. Par ailleurs, les interventions sur le marché des changes continueront de jouer un rôle important dans la lutte contre la forte appréciation du franc suisse.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** n'étend pour le moment pas ses mesures de lutte contre la crise, malgré la troisième vague de coronavirus. Le programme d'achat obligataire d'urgence (PEPP), lourd de plusieurs milliards, reste inchangé, tout comme les taux directeurs.
- Lors de sa réunion d'avril, la **Fed** a confirmé ses perspectives, récemment plus optimistes, sur l'économie, soulignant, toutefois, le risque toujours présent de la pandémie sur la reprise. Les banquiers centraux US autour de Jerome Powell maintiennent donc leur précédente politique monétaire expansive.



## 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 macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.