

NOVEMBRE 2021

Perspectives placements



L'économie de la pénurie

Un Noël frugal s'approche de plus en plus

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés



A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: L'économie de la pénurie – Un Noël frugal s'approche de plus en plus
- P.5** Nos estimations:
- Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
- Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Difficultés d'approvisionnement et pénurie: Les difficultés d'approvisionnement se poursuivent dans le monde. On est en manque de composants électroniques, de produits intermédiaires et de matières premières. Cela entraîne des arrêts de production dans de plus en plus de secteurs. Dans l'industrie automobile, les chaînes de production sont à l'arrêt en de nombreux endroits. Cela vaut également pour l'industrie électronique. Cette pénurie entraîne une hausse des prix.

Risques de stagflation: Les taux d'inflation continuent de grimper. Il n'y a aucune trace d'une hausse temporaire telle que les banques centrales veulent encore nous le raconter. Aux USA, les prix à la consommation en septembre ont augmenté de plus de 5 % pour la cinquième fois consécutive. En même temps, la dynamique conjoncturelle mondiale perd de l'élan, hormis en Chine. Dans l'empire du Milieu, le troisième trimestre se traduit par un produit intérieur brut (PIB) en légère hausse de 4,9 % – tendance à la baisse. Forte inflation et faible croissance: le spectre de la stagflation se propage.

Les taux d'intérêt augmentent: La persistance des taux élevés d'inflation et la nette hausse des attentes d'inflation augmentent

la pression sur les banques centrales. Les taux d'intérêt à long terme ont déjà augmenté et les obligations correspondantes ont été mises sous pression. Aux USA, le tapering se rapproche. Nous tablons sur une première hausse des taux directeurs par la Fed à la fin de 2022.

Saison de publication des bénéfices:

Les chiffres pour le troisième trimestre ont été solides jusqu'ici. Les carnets de commande sont pleins; toutefois, il n'est parfois pas possible de produire suffisamment en raison des difficultés d'approvisionnement. De nombreuses entreprises se plaignent de la hausse des coûts de fabrication et se voient confrontées à une pression toujours plus forte sur les marges. La croissance des bénéfices va ralentir au cours des prochains trimestres.

Un positionnement inchangé: L'augmentation de la pression inflationniste ainsi que la hausse des taux d'intérêt constituent du poison pour les obligations. Par conséquent, nous restons fortement sous-pondérés. Aucun changement n'est à signaler concernant notre positionnement plutôt prudent en actions. Au sein de la quote-part légèrement sous-pondérée, nous préférons le marché suisse ainsi que les actions des marchés émergents. En outre, nous voyons du potentiel dans l'or.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



Neutre

Légèrement sous-/sur-pondéré

Fortement sous-/sur-pondéré

*Couverts des risques de change

Un Noël frugal s'approche de plus en plus



L'ESSENTIEL EN BREF

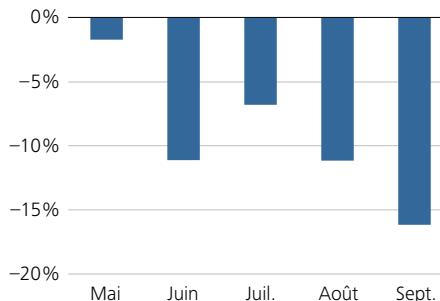
Quiconque veut acheter aujourd’hui un nouvel iPhone 13 ou une Mercedes EQC doit être patient. La raison: des difficultés d’approvisionnement mondiales dans les livraisons de composants primordiaux comme les microprocesseurs. La rareté concerne également de nombreuses matières premières. Conséquence: les coûts de production augmentent et donc les prix à la consommation aussi. Tout le monde est concerné. Les entreprises luttent avec des problèmes de production et une pression croissante sur les marges. Les consommateurs se voient confrontés à de nettes augmentations des prix et doivent sortir plus d’argent. Aucune amélioration ne se dessine en perspective des achats de Noël qui dopent la consommation. Il y a également du bon à cela. Moins de temps pour ouvrir les cadeaux est synonyme de plus de temps pour être ensemble.

Quiconque veut acheter en ligne un tout nouvel iPhone 13 Pro 5G avec 512 GB de mémoire devra attendre: «En rupture de stock – l’article ne peut être livré pour le moment» est-il dit de manière lapidaire. Le problème: il y a une pénurie de composants électroniques dans le monde. Apple tablait encore il y a peu sur une production d’environ 90 millions d’iPhone 13 jusqu’à la fin de l’année. Désormais, il pourrait y en avoir jusqu’à 10 millions de moins. Avec un prix de vente moyen d’environ 1’000 dollars, le géant technologique subirait ainsi dans le pire des cas une perte de chiffre d’affaires allant jusqu’à 10 milliards de dollars pour l’important dernier trimestre de l’année qui compte Noël. Même si une partie peut être compensée par d’autres produits, la perte de production laissera toujours un trou dans le résultat annuel. Les premiers analystes ont d’ores et déjà sorti leur stylo rouge et réduit les prévisions de chiffre d’affaires et de bénéfices pour l’année en cours.

1 La production automobile est ralentie

La pénurie de composants électroniques réclame son tribut

Evolution des ventes d’automobiles en Chine depuis mai 2021



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L’exemple d’Apple n’est pas un cas isolé. Bien au contraire: toujours plus d’industries sont touchées par le manque de composants importants et doivent réduire leur production en conséquence, voire la stopper entièrement de manière temporaire. L’industrie automobile est durement touchée. De nombreuses usines ont été mises à l’arrêt entretemps et la production a été réduite de manière drastique. Les chiffres du troisième trimestre attestent de l’ampleur: entre juillet et septembre, Mercedes-Benz n’a pu livrer que 428’361 voitures – soit une baisse de 30 %. La maison mère Daimler devrait ainsi

vendre autant de véhicules en moins cette année – ci qu’en 2020, année du coronavirus. Les concurrents BMW et le Groupe Volkswagen sont tout autant concernés. Depuis le 18 octobre, les usines Škoda tournent au ralenti et ce, au moins jusqu’à la fin de l’année. Même chose chez Audi. Les constructeurs américains, japonais et chinois ont également diminué leur production. En Chine, les ventes de voitures sont en recul depuis mai et elles se sont même effondrées de 16,2 % en septembre ►Illustration 1. Une inversion de tendance de cette misère ne se dessine pas. Bien au contraire: le troisième plus grand fabricant de semi-conducteurs au monde, Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), table sur des difficultés de livraison jusqu’à la fin de l’année 2022, voire au-delà.

La rareté fait augmenter les prix, et pas seulement ceux des composants électroniques. En raison de la forte croissance de la demande, les prix des matières premières ont également augmenté fortement. Ici aussi, les répercussions de l’évolution marquée en forme de V de la conjoncture sont nettes. Dans le sillage de la pandémie de coronavirus et de l’effondrement historique de l’économie, les capacités et les investissements ont été drastiquement réduits en de nombreux endroits. La surprenante reprise rapide de la conjoncture a pris de nombreuses entreprises à contre-pied et entraîné des lacunes d’offre. Et les prix augmentent à présent fortement comme nous l’enseigne la loi de l’offre et de la demande. Le prix du gaz a augmenté de plus de 300 % depuis le début de l’année. L’aluminium coûte 60 % de plus et la hausse du cuivre et de l’acier se monte tout de même à un tiers. Comme si cela ne suffisait pas, les prix de diverses denrées alimentaires de base ont également augmenté fortement: les fèves de café coûtent 58 % de plus qu’en début d’année. Et quiconque boit volontiers son café avec du sucre devra également le payer plus cher désormais, le prix du sucre se situant un quart au-dessus de son prix en début d’année ►Illustration 2. Les groupes alimentaires comme Danone ou Nestlé ont commencé à répercuter ce renchérissement aux consommateurs finaux via des hausses de prix.

D’autres matériaux comme le bois ou le papier deviennent aussi rares actuellement. Entre mars et mai 2021, le prix du bois a évolué fortement à la hausse et freiné ainsi les activités



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

Stagflation. Un mot est sur toutes les lèvres. Une faible croissance couplée à une inflation plus importante et résistante constituerait un environnement particulièrement difficile pour les investisseurs. Le maintien des difficultés d'approvisionnement et la forte hausse de la demande en biens de consommation alimentent l'inflation. Les prix des matières premières et des biens de consommation augmentent sans cesse – il n'y a donc aucune trace de «transitory», c'est-à-dire de transitoire, comme veut nous le raconter le président de la Fed Jerome Powell. En même temps, la conjoncture mondiale ralentit nettement, à l'exception de la Chine. Dans un environnement stagflationniste, les entreprises, qui disposent du pouvoir de fixer les prix et qui peuvent répercuter la hausse des coûts de production, font partie des gagnants. De tels titres de qualité défensifs se trouvent surtout dans le secteur des denrées alimentaires et des biens de consommation. Aussi n'est-ce pas sans raison que nous préférons actuellement le marché des actions suisses. L'or est également considéré comme un bénéficiaire de la stagflation. Les choses deviennent par contre plus difficiles en ce qui concerne les placements nominaux. Les obligations protégées de l'inflation offrent la meilleure protection. Une liquidité temporairement plus élevée peut également être une alternative pertinente afin de pouvoir saisir des opportunités d'entrée dans un environnement plus volatil. Notre allocation d'actifs tactique actuelle reflète la hausse des risques de stagflation.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 La hausse des prix des matières premières agricoles...

...entraîne une hausse des coûts des denrées alimentaires

Evolution des prix du café, du sucre et du blé depuis le début de l'année, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

de construction. Entretemps, l'évolution des prix s'est certes de nouveau calmée, mais on paie toujours près du double pour le bois par rapport à avant la pandémie de coronavirus. Le papier se fait lui aussi rare. Le fabricant de papier Essity a d'ores et déjà imposé une hausse des prix de 5 % lors d'une première concertation au printemps. Les couches, les mouchoirs en papier et le papier toilette devraient donc augmenter prochainement.

Tous ces facteurs se répercutent dans la hausse et la persistance des chiffres de l'inflation. Le président de la Fed, Jerome Powell, affirme certes depuis des mois comme un mantra que la hausse des prix aux USA n'est qu'un phénomène «temporaire», pourtant il se trompe depuis des mois. En septembre, l'inflation se situait à 5,4 %, soit au-dessus de la barre des 5 % pour le cinquième mois d'affilée ► **Illustration 3**. En raison des constantes difficultés d'approvisionnement et du renchérissement des matières premières et de l'énergie, il n'y a aucun espoir d'inversion de tendance. Car non seulement les prix à la consommation augmentent, mais ceux à la production, en amont, explosent également. Comme par exemple en Chine, où ils ont crû de 10,7 % en septembre. Cela impactera inévitablement les marges bénéficiaires de nombreuses entreprises. En effet, peu d'entreprises sont en mesure de répercuter la totalité de la hausse des coûts sur les consommateurs.

Et c'est ainsi que les avertissements sur bénéfices s'amoncellent également ces derniers temps du côté des entreprises. Le logisticien FedEx était l'un des premiers à avoir contredit les prévisions en raison de la pénurie de main-d'œuvre et de la hausse résultante des coûts salariaux. Philips, le Groupe de technologie médicale néerlandais, a suivi à la mi-octobre. En raison de la hausse des coûts salariaux ainsi que de la poursuite des difficultés d'approvisionnement dans les livraisons, la direction a revu les prévisions annuelles à la baisse. D'autres suivront car la pression augmente sur les marges bénéficiaires.

Ce sont des nouvelles pas trop réjouissantes pour les investisseurs car l'évolution des bénéfices constitue l'un des principaux moteurs des marchés des actions au final. Il faudra donc s'attendre à ce que les gains se réduisent comme une peau de chagrin.

Les rayonnages des magasins devraient également être moins garnis pendant la période de Noël. Il faudra probablement renoncer à offrir un nouvel iPhone 13 ou les dernières Nike comme cadeau de Noël. Toutefois, suite à cette évolution, les consommateurs se posent éventuellement aussi la question de savoir s'il doit obligatoirement y avoir un nouveau smartphone sous le sapin de Noël chaque année au vu du changement climatique et de la raréfaction croissante des ressources. En fin de compte, Noël n'est pas la fête des cadeaux, mais celle de l'amour.

3 Pas vraiment «transitory»

Inflation aux USA supérieure à 5 %

Evolution des prix à la consommation (CPI) aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Obligations

Grâce à des taux d'intérêt bas, de nombreuses entreprises se sont endettées à des niveaux vertigineux au cours des dernières années. C'est une situation dangereuse pour les investisseurs, car ils ne sont pas rémunérés de manière adéquate pour ces risques sur le marché obligataire.



QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

(Non)-Investment-Grade

En matière de qualité de placement, les investisseurs font la différence entre les obligations de rating Investment Grade et celles de rating Non-Investment Grade. Les premières concernent des obligations d'entreprise ou d'Etat qui ont une solvabilité de l'émetteur bonne à très bonne (rating Standard & Poor's: au moins BBB-). Selon les agences de notation, le risque de défaut de paiement est faible pour ces titres. Il en va tout autrement pour les obligations de rating Non-Investment Grade. Ces titres de créance sont également appelés obligations à haut rendement ou en langage courant des junk bonds (en français: obligations spéculatives). Leurs émetteurs montrent une qualité de solvabilité moindre et le risque de défaillance est par conséquent élevé. Mais afin que de telles obligations ne soient pas délaissées, le risque plus élevé pris par les investisseurs est rémunéré par un rendement plus important (prime de risque) par rapport aux débiteurs de première classe.

Evergrande continue de faire régulièrement la une avec des mauvaises nouvelles. Malgré les versements d'intérêts obligataires récemment effectués, une insolvabilité pend telle une épée de Damoclès au-dessus de la tête du géant immobilier chinois qui croule sous les dettes. En conséquence, les rendements de ses obligations ont explosé à la hausse depuis l'été. Evergrande est symptomatique des dangers actuels dans le segment du haut rendement.

La politique monétaire accommodante des banques centrales depuis des années incite de nombreuses entreprises, comme par exemple Evergrande, à s'endetter. Selon l'OCDE, leur nombre a presque triplé dans le monde depuis 2010. Parallèlement, le manque d'opportunités de placement a favorisé une escalade dans la prise de risques des investisseurs en quête de rendement. Cela a entraîné une baisse des primes des titres de créance des émetteurs ayant une moins bonne solvabilité ces dernières années. En Europe, les majorations de crédit étaient à peine de 3% à la fin 2019 par exemple.

A la suite de l'effondrement de la conjoncture en raison du coronavirus au printemps 2020, les écarts des titres de rating **Non-Investment-Grade** ont explosé à la hausse en peu de temps. La vague de faillites redoutée n'a toutefois pas eu lieu en raison de l'intervention rapide des banques centrales et des gouvernements. Leurs immenses achats obligataires et programmes de crédit ont entraîné une rapide accalmie sur les marchés. Les majorations de crédit des

obligations à haut rendement évoluent rapidement en direction de leurs niveaux d'avant la crise ► **Illustration 4**.

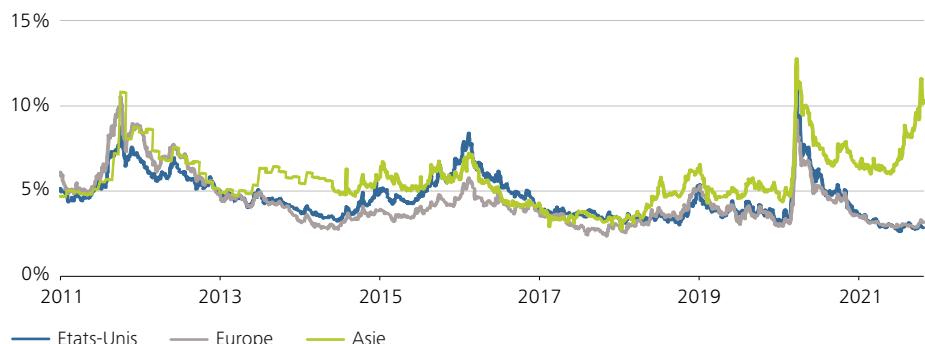
Toutefois, les risques n'ont pas diminué pour autant. Une inversion de la politique monétaire se dessine à l'horizon. La Fed devrait diminuer progressivement ses achats obligataires à partir de décembre et d'autres banques centrales devraient suivre. En outre, la probabilité d'une première hausse des taux d'intérêt aux USA fin 2022 a augmenté. Des taux d'intérêt plus élevés signifient toutefois également des coûts de financement plus élevés pour les preneurs de crédit. Certaines entreprises ne devraient alors avoir accès à leurs crédits que partiellement voire plus du tout. Le risque d'insolvabilité va augmenter, en particulier pour les titres de piètre qualité. En Europe et aux USA, les marchés obligataires n'ont pas (encore) réagi à cette évolution qui se dessine. En Asie en revanche, les primes de risque pour les obligations à haut rendement ont sensiblement augmenté ces derniers mois. Là-bas, la situation est exacerbée par le fait que les gouvernements, en particulier en Chine, ne sont pas disposés à sauver des entreprises en mauvaise santé financière de la faillite, mais à stabiliser en premier lieu l'ensemble du marché.

En résumé, nous voyons toujours plus de risques que d'opportunités pour les obligations à haut rendement. Aussi restons-nous tactiquement sous-pondérés dans cette catégorie de placement.

4 Les primes de risque en Asie...

...ont sensiblement augmenté dernièrement

Majorations de crédit des obligations à haut rendement



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Actions

La forte demande après la levée des restrictions destinées à lutter contre le coronavirus a surpris de nombreuses entreprises et bouleversé leur calendrier. De nombreux produits sont en rupture de stock.



QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

Reversion to the Mean

Les investisseurs entendent par retour à la moyenne le fait que les cours évoluent vers une valeur moyenne. Cela veut dire que les hausses de cours disproportionnées représentent un phénomène temporaire. Elles reflètent souvent une demande excédentaire. Cela est valable pour les actions comme pour d'autres biens. Les prix élevés tendent à revenir à une valeur équitable dans le temps. Quiconque achète donc un véhicule d'occasion à un prix exagéré ne doit donc pas s'étonner d'une correction rapide à la baisse, tout comme un investisseur qui achète des actions dont la valorisation se situe largement au-dessus de la moyenne historique. Comme de telles hausses peuvent durer longtemps, toute la difficulté consiste à faire la différence de savoir quand est-ce qu'il s'agit uniquement d'une augmentation de la valorisation et quand est-ce qu'il s'agit d'un excès.

Les marchés des actions sont en bonne forme. En fait, s'il n'y avait pas les valorisations élevées, la baisse de la dynamique des bénéfices, les difficultés d'approvisionnement, la hausse des coûts de production ou la peur de la hausse des taux. La situation est donc effectivement plutôt mitigée. Tandis que les indices évoluent toujours proches de leurs niveaux record et que les chiffres du troisième trimestre sont convaincants dans la plupart des cas, les perspectives s'assombrissent car les fournisseurs ne parviennent plus à livrer.

L'exemple type est l'industrie automobile. Dans l'Union européenne (UE), 70 % des fabricants se sont plaints de problèmes d'approvisionnement au troisième trimestre. Au trimestre précédent, le taux n'était que de 40 %. Que les résultats des constructeurs automobiles n'aient pas été plus sérieusement affectés est dû au fait qu'ils se concentrent sur la production des véhicules plus onéreux, qui promettent une marge plus élevée – des limousines au lieu de citadines donc. Cela ne peut pas continuer ainsi éternellement. Après tout, les batailles de rabais semblent faire partie du passé pour le moment, ce qui dope les actions du secteur automobile ► **Illustration 5**. La performance de nombreuses actions automobiles se situe nettement au-dessus de l'indice général cette année. Comme les actions évoluent toujours vers une moyenne, le rendement n'est donc que temporaire (**Reversion to the Mean**). En effet, les cotations élevées des actions automobiles reflètent déjà l'attente que les ventes ne

5 Le secteur automobile...

...est demandé comme jamais

Comparaison MSCI World Automobiles et MSCI World, indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

sont que repoussées. Cela devrait probablement entraîner des résultats attractifs l'année prochaine comme en 2023, lorsque les composants manquants seront de nouveau disponibles. Les consommateurs, qui ne veulent pas attendre aussi longtemps, peuvent substituer le manque d'offre de nouveaux véhicules par des véhicules d'occasion. Mais l'offre est limitée ici aussi, ce qui se répercute sur les prix. Aux USA, les prix ont grimpé de 8,3 % pour le seul mois d'octobre par rapport au mois précédent. Lors des 12 derniers mois, les voitures d'occasion se sont renchérries de 37 % en moyenne ► **Illustration 6**. Elles contribuent ainsi fortement à faire grimper l'inflation.

6 Les prix des véhicules d'occasion...

...explosent

Indice Manheim des véhicules d'occasion



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les fabricants d'articles de sport sont touchés par des difficultés d'approvisionnement d'une tout autre sorte. Les stocks de Nike, Adidas et autres s'épuisent car leurs sites de production en Asie étaient à l'arrêt pendant longtemps en raison du coronavirus et que les articles nécessaires n'ont pu être fabriqués. Les ventes de l'importante période de Noël pourraient donc être plus faibles, ce que les actions anticipent par des baisses de cours. Ces baisses sont également en partie la conséquence de valorisations élevées, qui ne laissent guère de marge de manœuvre à des déceptions. La volatilité en bourse devrait rester ainsi élevée pour le moment.

Dans l'actuelle phase de marché, ce sont surtout les entreprises qui peuvent répercuter les prix de production élevés aux consommateurs, qui restent demandées. Cela pérennise les propres marges et sert de protection contre l'inflation aux investisseurs.

2 Placements alternatifs

Les prix de l'énergie ont massivement augmenté au cours de l'année. De constantes difficultés d'approvisionnement en sont la raison. Les consommateurs sont doublement concernés.



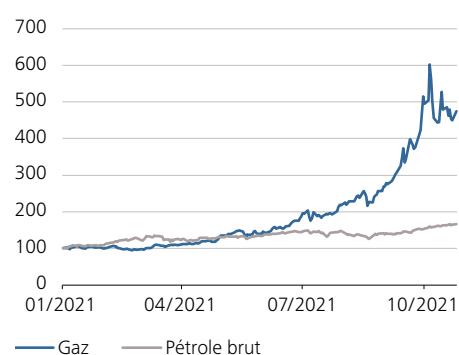
LE SAVIEZ-VOUS?

Des micro-organismes morts, de l'anaérobiose, des températures élevées et une forte pression: voilà les ingrédients qui ont permis de fabriquer le gaz il y a des millions d'années. Comme le pétrole, celui-ci fait également partie des sources d'énergie fossiles et est un mélange gazeux comptant plus de 90 % de méthane. Les premières découvertes datent d'environ 6000 av. J.C. dans l'actuel Iran. Les hommes de l'époque ne savaient pas encore que faire avec ce gaz inflammable. Ils l'appelaient donc le «feu éternel» avec respect. Environ 5'000 ans plus tard, les Chinois utilisèrent alors le gaz pour sécher le sel. En Europe, on a découvert le mélange gazeux pour la première fois vers le milieu du XIX^e siècle dans la région de Vienne. Depuis lors, il a grandement gagné en importance en tant que fournisseur de chaleur et d'électricité. En Suisse, le gaz constitue environ 10 % du mix énergétique et cette part se monte à 20 % en Europe. Les plus grands sites de stockage se situent aux USA et en Russie.

L'hiver se rapproche à grands pas. Mais cette année, les consommateurs ne devront pas s'habiller chaudement uniquement en raison de la période hivernale: le prix du gaz a plus que quintuplé depuis le début de l'année. ►Illustration 7. La cause de cette envolée est un déséquilibre du marché. Tandis que la demande augmente en raison de la reprise économique en cours, l'offre est plus faible que normalement, notamment en raison de réserves de gaz réduites. Cela fait flamber les prix. Et la situation est similaire sur le marché du pétrole brut: le prix du baril a gagné plus de 60 % depuis janvier à 83 dollars. Aucune inversion de tendance n'est en vue et notre prévision à 3 mois se situe à 85 dollars. L'OPEP a certes relevé ses quotas de production, mais cela ne suffit pas. Pour les consommateurs, la hausse des prix de l'énergie est doublement amère. D'une part, elle pèse sur les budgets par des coûts plus élevés d'électricité et de chauffage. D'autre part, elle entraîne une augmentation des coûts de production de nombreux produits, ce qui se ressent par exemple à la caisse du supermarché. Les deux alimentent l'inflation.

7 Les prix de l'énergie...

...atteignent des sommets
Evolution des prix du gaz et du pétrole brut en USD, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Monnaies

La valeur d'une monnaie reflète l'état de son économie. La Grande-Bretagne souffre des conséquences du coronavirus et du Brexit. Les problèmes sont trop importants pour un renchérissement durable de la livre sterling.

Lorsqu'il s'agit de goulets d'étranglement de l'approvisionnement, l'économie britannique souffre plus que d'autres. L'essor économique espéré grâce à la sortie de l'Union européenne (UE) ne s'est pas encore concrétisé. Au contraire, à cause du Brexit. Actuellement, il ne manque pas seulement des marchandises mais aussi de la main. On pense en particulier aux conducteurs de camions. Il en manque apparemment jusqu'à 100'000. Cela entraîne une pénurie d'essence dans les stations-service et les supermarchés ne peuvent plus être livrés. Les étalages restent vides. Y compris parce que les bouchers sont rares. Les animaux ne peuvent plus être abattus. De nombreux travailleurs étrangers ont quitté la Grande-Bretagne après le Brexit. Cette faiblesse économique se reflète également dans la monnaie. Cela devrait durer encore un long moment jusqu'à ce que la livre sterling se soit remise du choc du Brexit ►Illustration 8.

8 La livre sterling n'a...

...pas encore digéré le choc du Brexit
Taux de change GBP/CHF depuis le référendum sur le Brexit du 23 juin 2016



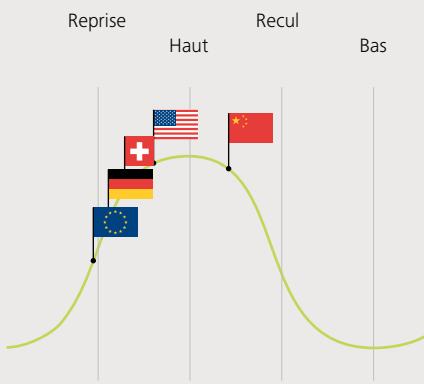
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Le thème de l'inflation devrait encore occuper les consommateurs pendant un moment. Les prix de l'énergie, les difficultés d'approvisionnement ainsi que la pénurie de matières premières maintiennent l'inflation à un niveau élevé. Même la Suisse ne saurait échapper à cette tendance.



CONJONCTURE



- Au vu des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement mondiales ainsi que de l'évolution inconstante de la pandémie, le Centre de recherches conjoncturelles KOF a abaissé les attentes de croissance pour le produit intérieur brut (PIB) en **Suisse** de 4,0 % à 3,2 % pour 2021. Notre prévision annuelle est même encore plus faible à 2,8 % depuis un certain temps déjà.
- Dans la **zone euro**, le pic de la reprise conjoncturelle devrait avoir été franchi. Différents indicateurs avancés l'indiquent, comme par exemple l'indice agrégé des directeurs d'achat (PMI) pour les services et l'industrie en octobre qui est en recul pour le troisième mois consécutif. Les difficultés d'approvisionnement donnent en particulier du fil à retordre à l'économie européenne pour de nombreux facteurs de production. Notre prévision pour la croissance du PIB en 2021 reste inchangée à 4,0 %.

- La croissance économique aux **USA** s'est quelque peu affaiblie après estimation de la Fed. Selon son dernier rapport conjoncturel («Beige Book»), les raisons principales sont dues à des interruptions des chaînes d'approvisionnement, au manque de main-d'œuvre ainsi qu'aux incertitudes liées au variant Delta du coronavirus. Mais les perspectives futures restent positives. Pour l'année en cours, nous tablons sur une expansion de l'économie US de 6,0 %.



INFLATION

Une hausse indétrônable

La pression sur les prix se poursuit dans le monde

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation annuelle en **Suisse** est restée constante en septembre. Elle se situait à nouveau à 0,9 %. Et aucune inversion de tendance ne semble être en vue. Notre prévision prévoit donc une nouvelle hausse des prix à la consommation de 0,6 % pour 2021.
- Les prix de nombreuses matières premières, comme ceux du cuivre ou de l'aluminium, ont continué à augmenter. Cela fait grimper les coûts de production. Suite à quoi la pression sur les prix a continué à augmenter dans la **zone euro** en septembre: l'inflation a atteint son plus haut niveau depuis 13 ans avec 3,4 %. Nous partons du principe que cette tendance va encore perdurer. Notre prévision pour l'année est désormais de 2,5 %.

- En septembre, l'inflation aux **USA** se situait au-dessus de la barre des 5 % pour le cinquième mois consécutif avec 5,4 %. Les principales raisons en sont toujours les prix de l'énergie, les difficultés d'approvisionnement ainsi que la pénurie de matières premières. Nous avons relevé notre prévision d'inflation pour l'année en cours à 4,5 %.

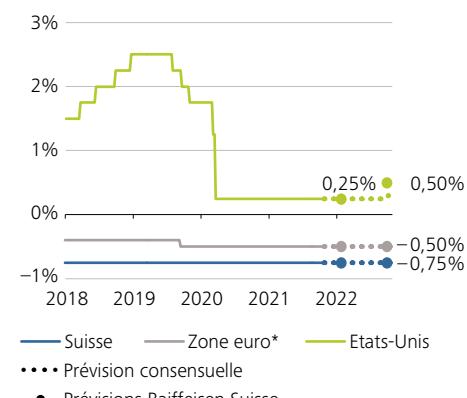


POLITIQUE MONÉTAIRE

La probabilité augmente

La Fed devrait augmenter les taux d'intérêt dès fin 2022

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'environnement de marché n'a guère changé par rapport au mois précédent. La **Banque nationale Suisse (BNS)** devrait donc maintenir son cours géopolitique de manière inchangée.
- Les spéculations quant à une hausse des taux d'intérêt l'année prochaine augmentent au vu de la forte hausse de l'inflation dans la zone euro. La **Banque centrale européenne (BCE)** ne voit actuellement encore aucune raison de renforcer sa politique monétaire. L'économie européenne peut continuer à compter sur l'aide des gardiens de la monnaie, y compris après la fin du programme d'achat urgence pandémique (PEPP) au printemps 2022.
- La **Fed** se dirige vers une politique monétaire plus restrictive. Selon le dernier procès-verbal publié de la réunion de septembre, un «tapering» pourrait commencer dès la mi-novembre. L'idée est de réduire le programme d'achat d'obligations à hauteur de 15 milliards de dollars par mois. Une hausse des taux d'intérêt se dessine également. Nous tablons à présent sur une première hausse des taux au 4^e trimestre 2022.

MENTIONS LÉGALES

Editeur

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

Internet

www.raiffeisen.ch/placements

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
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

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 LSFIn. 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 éventuelles 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.



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 Hocegger, CFA

Stratège en placement
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger 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 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.