

Décembre 2022

# Perspectives placements



## Placements durables

Le secteur financier fait des progrès

# Notre vision des marchés

## A lire dans ce numéro

### 3 Gros-plan

Placements durables – le secteur financier fait des progrès

### 6 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

### 10 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**La Chine au cœur de l'actualité:** La politique stricte de zéro Covid de la Chine atteint ses limites. Plusieurs villes sont de nouveau confinées en raison de la forte hausse du nombre de cas. La population semble toutefois avoir perdu patience et exprime de plus en plus son mécontentement à travers de protestations contre les mesures. Néanmoins, nous ne tablons pas sur un abandon prochain de la politique stricte en matière de coronavirus en Chine. Les problèmes de chaînes d'approvisionnement restent par conséquent aigus.

**L'inflation atteint son pic:** Une hirondelle ne fait pas le printemps. Les prix à la consommation ont certes atteint provisoirement leur sommet aux USA en juin, et cela devrait bientôt être également le cas en Europe, mais un retour proche dans le domaine des 2 %, objectif des banques centrales, est peu probable. Actuellement, les salaires augmentent fortement, ce qui augmente le risque d'une spirale salaires-prix.

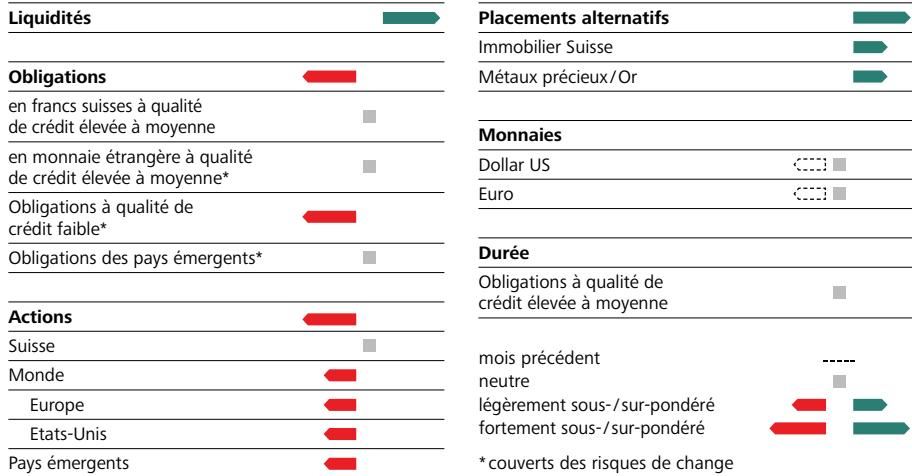
**La politique monétaire reste restrictive:** Les banques centrales devraient une nouvelle fois augmenter les taux directeurs à la fin de l'année. Nous tablons sur le fait que la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et

la Banque nationale suisse (BNS) relèveront chacune leur taux d'intérêt de 0,5 % en décembre. La politique monétaire mondiale reste restrictive jusqu'à nouvel ordre.

**Devons-nous nous attendre à un rallye de fin d'année?** D'un point de vue saisonnier, le mois de décembre fait partie des mois boursiers les plus forts. Toutefois, les marchés des actions ont déjà anticipé un certain nombre de choses. Depuis la mi-octobre, l'indice MSCI World a augmenté de plus de 14 %. Peu d'éléments plaident en faveur d'une poursuite de la tendance haussière, que ce soit sur le plan fondamental ou en termes d'analyse technique. La reprise devrait une fois de plus se révéler n'être qu'un simple rallye de marché baissier.

**Un positionnement défensif:** La dynamique contraire persistante en matière de politique monétaire ainsi que le risque accru de récession incitent à la prudence. Dans le cadre d'une gestion rigoureuse des risques, nous restons sous-pondérés dans les catégories de placement à risque. Cela vaut aussi bien pour les actions que pour les obligations à haut rendement. La quote-part de liquidités reste élevée, ainsi que la pondération en or et en fonds immobiliers suisses.

## Notre positionnement



# Placements durables

## Le secteur financier fait des progrès

### L'essentiel en bref

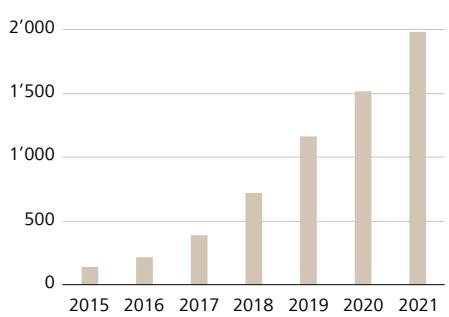
La conférence de Charm el-Cheikh sur le climat a été une déception. Beaucoup de discussions ont eu lieu, sans aboutir à des résolutions concrètes. Les objectifs climatiques pour 2050 s'éloignent de plus en plus. Pendant ce temps, le secteur financier fait des progrès. La mise en œuvre de la taxonomie de l'UE pour les placements durables bat son plein. Depuis plus de vingt ans, Raiffeisen propose des solutions de prévoyance et de placement durables, sous le label Futura. Nous avons révisé et élargi notre approche de durabilité: elle est désormais appliquée à toutes nos solutions de placement d'investissement. Pour les investisseurs, la prise en compte rigoureuse des critères ESG signifie un meilleur rapport risque-rendement et apporte une (modeste) contribution à un monde plus durable.

Trois pages, mais peu d'avancées concrètes: c'est un communiqué de presse bien maigre qui a conclu la 27<sup>e</sup> Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques (COP27) à Charm el-Cheikh. Un document de travail qui couvre la période allant jusqu'en 2026 a certes été approuvé, mais les plus grands émetteurs de gaz à effet de serre – la Chine, le Brésil, l'Inde et l'Indonésie – ont refusé tout programme contraignant. Un calendrier concret pour abandonner progressivement la production de charbon et réduire graduellement les subventions pour les combustibles fossiles – pétrole et gaz naturel – a été rejeté. L'adoption d'un nouveau fonds destiné à soutenir les pays en développement les plus durement touchés par le changement climatique a été célébrée comme un succès. Or, en l'état, ce fonds pour le climat n'est qu'une coquille vide: personne ne sait qui doit alimenter ce fonds, ni comment les moyens seront répartis. Au final, la conférence s'est achevée comme les précédentes: beaucoup de bruit et peu d'avancées. En d'autres termes, l'objectif climatique pour 2050 – limiter le réchauffement climatique à 1,5 degrés Celsius – s'éloigne de plus en plus.

S'il est difficile de parvenir à un consensus au niveau mondial, certains pays ont pris les devants depuis longtemps. Le secteur financier fait lui aussi des progrès. Avec sa fameuse «taxonomie», l'Union européenne (UE) a adopté un ensemble exhaustif de règles visant à rendre la place financière plus durable et lutter contre le «greenwashing». En principe, elle définit ce qu'est l'économie durable et fixe des règles de divulgation et de transparence pour les entreprises et les intermédiaires financiers. Cela dit, garder une vue d'ensemble n'est pas chose facile: rien que l'annexe à la réglementation contient 593 pages. Et même si la taxonomie de l'UE n'est pas contraignante pour la Suisse, notre secteur financier a commencé à adapter ses pratiques aux nouvelles prescriptions. Les solutions de placement durables sont ainsi en plein essor ► **illustration 1**.

### 1 Augmentation rapide

Les placements durables affichent une forte croissance  
Evolution des placements durables en Suisse, en mia CHF



Sources: Swiss Sustainable Finance,  
CIO Office Raiffeisen Suisse

Chez Raiffeisen aussi, la durabilité n'est pas un vain mot. Voilà plus de vingt ans que nous proposons des solutions de prévoyance et de placement durables, sous le label Futura. Les critères relatifs à l'environnement (E), au social (S) et à la gouvernance d'entreprise (G) – ESG en abrégé – sont désormais pris en compte dans tous nos mandats de gestion de fortune, dans le cadre d'un concept de durabilité holistique ► **illustration 2**. Dans un premier temps, des critères d'exclusion stricts sont appliqués aux différents secteurs d'activité et aux pratiques commerciales des entreprises. L'industrie de l'armement et les entreprises qui exploitent des combustibles fossiles, comme le charbon, sont d'emblée exclues de l'univers de placement. D'autres critères rédhibitoires sont entre autres les

### 2 Une approche globale en matière de durabilité

Un processus à plusieurs étapes

Les cinq dimensions de l'approche Futura

#### Rapport sur la durabilité

##### Active ownership

Exercice des droits de vote | Engagement

#### Univers de placement durable

#### Evaluation de la durabilité

#### Critères d'exclusion

Source: Raiffeisen Suisse CIO Office



## Le saviez-vous?

Pour de nombreuses micro-entreprises, l'accès au capital est difficile. C'est particulièrement vrai dans les pays en développement et émergents, où le système bancaire et de crédit est mal développé. Les fonds de microfinance s'engouffrent dans cette brèche. Ils mettent à disposition des entreprises relativement petites ou des personnes pauvres des financements de faible montant dans le but de les aider à se construire une existence durable. L'idée n'est pas nouvelle. En 1462 déjà, un moine italien avait créé le Monte di Pietà pour lutter contre les intérêts usuraires. Il s'agissait d'opérations de prêt sur gage qui permettaient aux pauvres d'obtenir de petits crédits à faible taux d'intérêt en échange d'un gage. L'économiste Muhammad Yunus, originaire du Bangladesh, a été l'un des pionniers de la microfinance. Il a reçu le prix Nobel de la paix en 2006 pour son travail de développement.

jeux de hasard, la pornographie, le tabac et l'alcool. Les entreprises restantes sont évaluées à l'aide d'une analyse de durabilité indépendante, et se voient attribuer un rating allant de A (très durable) à D (pas du tout durable). Les entreprises avec un rating inférieur ou égal à C sont exclues. Qu'est-ce que cela signifie concrètement? Sur le marché des actions suisse, mesuré au Swiss Performance Index (SPI), 118 actions sur un total de 217 sociétés anonymes répondent actuellement à tous les critères de durabilité – et sont donc «investissables». A partir de cette sélection, nous constituons des portefeuilles types pour les mandats de gestion de fortune à l'aide d'une analyse financière traditionnelle et en assurant une diversification suffisante. Mais ce n'est pas tout: à travers son approche d'«active ownership», Raiffeisen influe activement sur les pratiques des entreprises. D'une part, en votant aux assemblées générales (sur les rémunérations, les membres du conseil d'administration etc.) et, d'autre part, par son «engagement». Celui-ci implique de dialoguer avec la direction de l'entreprise, afin de la faire progresser à l'aune des facteurs ESG. Enfin et surtout, un rapport détaillé sur la durabilité est désormais mis à disposition afin de présenter, par exemple, les émissions de gaz à effet de serre liées aux différents placements.

Deux questions reviennent souvent en lien avec les «placements durables»: En quoi est-ce que tout cela rend notre monde plus durable? Et qu'est-ce que cela signifie pour les placements en termes de rapport risque-rendement?

A eux seuls, les critères d'exclusion n'ont qu'une influence limitée. Pour la simple raison que les actions négociées sur le marché secondaire nécessitent, pour chaque transaction, à la fois un acheteur et un vendeur. Donc si une personne vend ses actions BP pour des raisons liées à la durabilité, quelqu'un d'autre les achètera. Les apurements de portefeuille n'ont également aucun impact sur les émissions globales

de CO<sub>2</sub>. Le cimentier Holcim, par exemple, a récemment cédé ses usines en Inde et au Brésil – ce qui améliore son bilan de CO<sub>2</sub>. Or, comme ces usines poursuivent leur exploitation sous de nouveaux propriétaires, rien ne change en fin de compte sur le plan écologique. C'est pourquoi l'«engagement» est si important. C'est ici que le secteur financier peut mettre en branle des changements et des améliorations. Le marché primaire constitue cependant le principal levier; en effet, qu'il s'agisse d'octroi de crédits aux entreprises, de nouvelles émissions obligataires ou d'introductions en bourse, le marché financier peut avoir un fort effet «régulateur» partout où des fonds sont soulevés.

Quiconque souhaite avoir un impact direct en matière de durabilité par le biais de placements, doit donc faire un pas de plus. Dans le jargon, on parle d'«impact investing»: l'argent est alors investi directement dans des placements qui produisent des effets mesurables, par exemple dans des infrastructures du secteur des énergies renouvelables ou dans la microfinance. Jusqu'à présent, ces stratégies étaient essentiellement réservées aux investisseurs institutionnels. Or, Raiffeisen propose désormais un mandat de gestion de fortune qui obéit à ces principes – une première en Suisse.

En ce qui concerne la deuxième question, il existe une multitude d'études sur les rendements à long terme des placements durables. Les résultats ne sont pas univoques, et dépendent de la période et des indices choisis. Les indices ESG ayant par nature une allocation sectorielle spécifique, leur performance peut diverger des indices traditionnels. Ainsi, après une bonne année 2021, 2022 n'a pas été très profitable aux placements durables. L'une des raisons en est la guerre en Ukraine; les prix de l'énergie et des matières premières ont grimpé en flèche, stimulant les titres liés aux hydrocarbures. De plus, les budgets militaires augmentent, ce qui a fait envolé les cours des sociétés d'armement. A long terme, en revanche, on ne constate pas de diffé-



## Le CIO explique: qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs?

Les placements durables sont très tendance. Chez Raiffeisen, nous appliquons depuis plus de 20 ans notre approche Futura éprouvée, que nous avons révisée et enrichie cette année. A cela s'ajoute désormais un engagement actif, à travers l'exercice conséquent de nos droits de vote et un dialogue direct avec les entreprises. Concernant les placements durables, on me demande souvent ce que cela implique en termes de performance. Ma conclusion: à long terme, on ne constate pas de différences notables dans les performances. Ainsi, depuis son lancement fin septembre 2007, l'indice MSCI World ESG Leaders affiche un rendement annuel moyen de 5,36 %, soit presque exactement celui du MSCI World (+5,35 %). Les placements durables n'entraînent donc aucune perte de rendement. En revanche, ils présentent un avantage significatif en matière de risque: une analyse ESG détaillée aide en effet à mieux comprendre et minimiser les risques. Une application rigoureuse des critères de durabilité tend donc à améliorer le rapport risque-rendement.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

rences significatives dans la performance. Depuis son lancement fin septembre 2007, l'indice MSCI World ESG Leaders affiche un rendement annuel moyen de 5,36 %, soit presque exactement celui du MSCI World (+5,35 %) ► **illustration 3**. Les placements durables n'entraînent donc aucune perte de rendement. Ils présentent cependant un avantage significatif en matière de risque: une analyse ESG détaillée aide en effet à mieux comprendre et minimiser les risques, notamment les risques

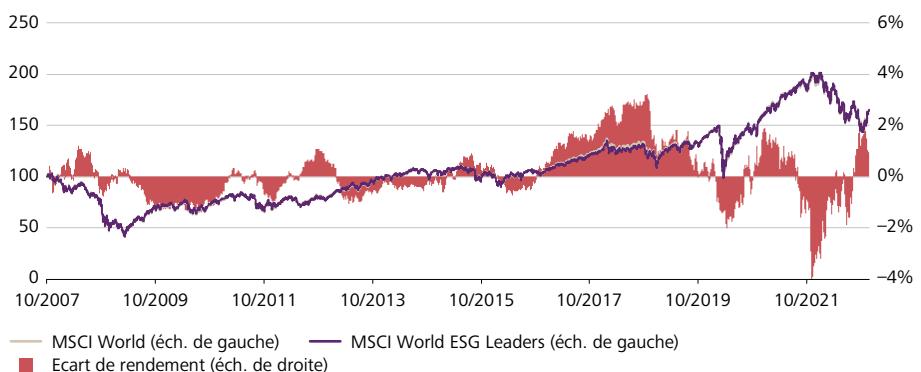
de réputation et de responsabilité. En fin de compte, l'application conséquente des critères de durabilité devrait améliorer le rapport risque-rendement.

Certes, la conférence sur le climat a déçu et les grandes avancées espérées ne se sont pas matérialisées – mais pour atteindre les objectifs climatiques, chacune et chacun doit apporter sa contribution. Les placements durables sont un pas dans ce sens, sans pour autant renoncer aux rendements.

### 3 Pas de désavantages en termes de rendement

Les placements durables sont tout aussi performants

Comparaison entre les indices MSCI World ESG Leaders et MSCI World; écart de rendement depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2007



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**Investir tout en protégeant l'environnement: la tendance est récente mais se poursuit inexorablement. La Confédération a également émis sa première obligation verte tout récemment.**



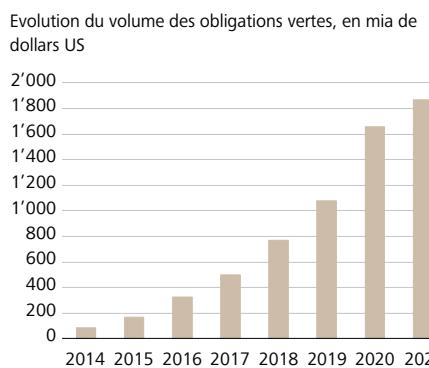
## Le savez-vous?

Le segment des obligations vertes est encore jeune. La Banque mondiale a émis la première obligation de cette sorte en 2008. L'idée de pouvoir investir dans la protection de l'environnement a été promue par les fonds de retraite suédois, qui voulaient investir leurs fonds dans des projets respectueux du climat. Par conséquent, la Banque mondiale a défini des critères pour classer les projets durables. Le coup d'envoi a été donné par un rapport du Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat des Nations unies, qui avait attiré l'attention sur le réchauffement climatique mondial causé par l'Homme en 2007. Entre-temps, des obligations vertes sont en circulation pour un montant de près de 2'000 milliards de dollars US.

Le changement climatique nous affecte tous. Des glaciers qui fondent, le niveau de la mer qui monte et des températures plus élevées mettent les humains et la nature en danger. Différentes possibilités s'offrent aux investisseurs pour s'engager. Par exemple, en achetant une obligation verte. Les fonds ainsi recueillis ne peuvent être utilisés que pour des projets qui ont un impact positif sur l'environnement. La catégorie de placement connaît une forte croissance ► **illustration 4**.

### 4 Forte croissance

Une jeune catégorie de placement s'établit



Sources: Climate Bonds, CIO Office Raiffeisen Suisse

La Confédération suisse a émis une obligation verte pour la première fois en octobre 2022. Au total, elle a ainsi encaissé 766 millions de francs. Cette obligation court jusqu'en 2038 et verse un coupon annuel de 1,5 %. L'utilisation des fonds est résumée dans un règlement, la priorité absolue étant d'atteindre un objectif environnemental. Il s'agit notamment de promouvoir les transports propres ou la biodiversité, d'améliorer l'efficacité énergétique et d'accélérer le développement des énergies renouvelables. Afin que les investisseurs puissent se fier à l'utilisation correcte des fonds, la Confédération a chargé une tierce partie indépendante de contrôler les rapports d'allocation et d'efficacité.

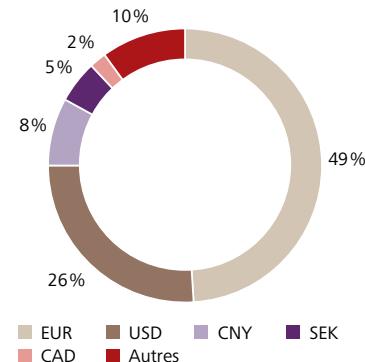
Force est de constater qu'il n'y a pas de différence de rendement entre les obligations vertes et les obligations traditionnelles. Celles-ci disparaîtraient du marché par des opérations d'arbitrage en raison de l'efficacité du marché dans le cas d'un débiteur identique. Il n'existe donc aucun risque qu'une demande excessive fasse pression sur le rendement dans le cas d'une offre limitée. Actuellement, la majorité des obligations vertes sont émises en euros ► **illustration 5**.

Les obligations sociales poursuivent des objectifs encore plus concrets. Elles financent de manière ciblée différents projets qui profitent à l'environnement ou à la société. Les revenus dépendent de la réalisation ou non des objectifs prédefinis. De ce fait, obligations sociales ne sont pas aussi fortement soumis au risque de fluctuation des taux ou à celui de marché. L'investisseur fait donc d'une pierre deux coups: il finance un projet pertinent tout en éliminant certains risques de marché. Mais le marché obligataire redevient aussi intéressant en dehors de ses représentantes vertes. Les obligations génèrent en effet de nouveau des rendements attractifs en raison de la hausse des taux d'intérêt.

### 5 Une Europe verte

Investir pour l'environnement

Répartition monétaire des obligations vertes



Sources: Deutsche Bundesbank, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

**Les sources d'énergie renouvelables ne sont pas seulement demandées depuis la guerre en Ukraine. Le changement climatique rend la transition énergétique inévitable. Cela se reflète également en bourse.**

## Le saviez-vous?

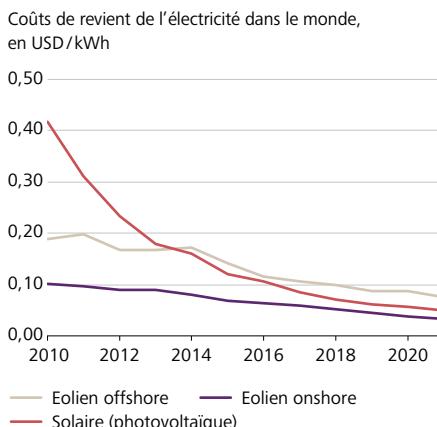
L'Alpstein est connu pour ses formations rocheuses abruptes. Des sommets tels que le Säntis ou l'Altmann fascinent les alpinistes d'ici et d'ailleurs. Mais le petit massif montagneux est également synonyme de deux superlatifs en matière de durabilité. C'est ainsi que le premier téléphérique éolien/solaire au monde a été créé à Wildhaus en 2012 avec le train du Gamplüt. Une turbine éolienne ainsi que des panneaux solaires sur le toit de la station supérieure injectent de l'électricité dans le réseau public. Quand le téléphérique fonctionne, il puise son électricité de cette installation. A cet égard, la quantité d'électricité injectée sur l'année est au moins égale à celle consommée pour l'exploitation du téléphérique. Depuis 2018, l'Alpstein dispose en outre du premier téléphérique de montagne au monde à être indépendant sur le plan énergétique avec le nouveau téléphérique du Staubbern. Ce dernier fonctionne en effet uniquement à l'énergie solaire et à l'énergie de freinage. L'électricité pour le téléphérique est produite par deux installations photovoltaïques, dont l'une se trouve à la station dans la vallée et l'autre à la station supérieure. En outre, l'énergie de freinage produite lors des descentes est stockée dans des batteries.

En 2022, la Suisse a enregistré son deuxième été le plus chaud depuis le début de l'enregistrement des données. Il faut réduire l'empreinte carbone mondiale afin de limiter le changement climatique. A cet égard, l'abandon des sources d'énergie fossiles au profit des sources d'énergie renouvelables revêt une importance primordiale. La crise énergétique suite à la guerre en Ukraine a accéléré ce processus de transformation.

Pendant longtemps, les énergies renouvelables ont affiché un énorme désavantage en termes de coûts vis-à-vis du pétrole ou du charbon. Cela a changé ces dernières années. Les coûts mondiaux de revient de l'électricité – c'est-à-dire les coûts pour la transformation de l'énergie en courant électrique – pour l'énergie solaire, par exemple, ont baissé de 41 cents américains à 5 cents américains le kilowattheure (kWh) depuis 2010 ► **illustration 6**. Les coûts pour le charbon s'élèvent actuellement à environ 10 cents américains par kWh.

La compétitivité croissante des sources d'énergie renouvelables ainsi que la hausse de la demande se reflètent également en bourse: l'indice European Renewable Energy

### 6 Les coûts de l'énergie éolienne et solaire... ...ont (en partie) fortement baissé



Sources: Our World in Data,  
CIO Office Raiffeisen Suisse

### 7 L'énergie durable...

...est également un atout en bourse

Indice STOXX Europe 600 et indice European Renewable Energy, indexés



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

a battu l'indice large STOXX Europe 600 ces dix dernières années en termes de rendement ► **illustration 7**, mais fluctue nettement plus.

Quiconque souhaite investir dans les énergies renouvelables peut le faire dans des entreprises tout au long de la chaîne de création de valeur. D'une part, dans celles qui construisent des composants ou des installations. D'autre part, dans les exploitants de centrales et réseaux électriques telles.

De nombreuses entreprises suisses sont également actives dans le domaine des énergies renouvelables. On retrouve ainsi les produits du fabricant de matériaux composites Gurit dans les installations éoliennes. Le groupe industriel ABB construit des générateurs pour les centrales hydroélectriques et le leader du marché européen dans le domaine de l'énergie solaire, Meyer Burger, a également son siège en Suisse. Ses actions reflètent l'intérêt croissant des investisseurs pour une énergie propre: alors que le SPI a perdu 13 % de sa valeur depuis le début de l'année, son cours a augmenté d'environ 45 %.

# 2 Placements alternatifs

**La transition énergétique mondiale bat son plein. Les terres rares jouent un rôle important à cet égard. En conséquence, celles-ci attirent de plus en plus l'attention des investisseurs.**



## Le savez-vous?

La cinquième génération de la Toyota Prius sera lancée en 2023. Elle est considérée comme un pionnier en termes de technologie hybride dans la construction automobile. Or, peu de gens savent que la petite voiture japonaise était au départ également le produit contenant probablement le plus de terres rares qui n'ait jamais été fabriqué. Chaque moteur électrique nécessitait en effet environ un kilo de néodyme et chaque batterie entre 10 et 15 kilos de lanthane. Au total, la voiture contenait donc plus de 11 kilos de terres rares. Les différences géopolitiques entre la Chine et le Japon, ainsi que les répercussions nocives pour l'environnement de la production, ont contraint Toyota à construire ses moteurs de sorte à ce qu'ils nécessitent désormais une quantité bien moindre de terres rares.

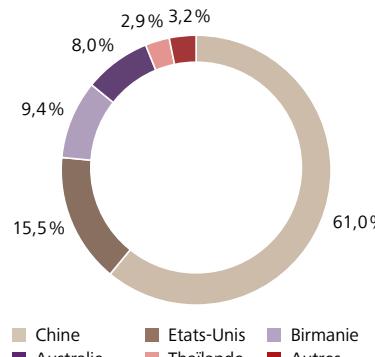
Sans terres rares (oxydes de terres rares), la transition énergétique est condamnée à échouer. Du catalyseur à la pile à combustible – tout contient au moins un des 17 éléments du 3<sup>e</sup> sous-groupe du tableau périodique, du cérium à l'yttrium, en passant par le néodyme. Mais contrairement à leur nom, ces métaux sont tout sauf rares. Ainsi, leur représentant le plus rare est 200 fois plus fréquent que l'or. Seules les mines, dont l'exploitation est rentable, sont rares.

Les réserves mondiales sont estimées à 120 millions de tonnes. Un bon tiers de celles-ci se trouvent en Chine, qui produit également la plus grande partie des quantités négociées sur le marché mondial avec plus de 60% ►illustration 8. Ce monopole menace d'entraîner les pays industrialisés occidentaux dans une nouvelle dépendance dans le sillage de la transition vers des technologies à faibles émissions de CO<sub>2</sub>. Parallèlement à ce défi géopolitique, le cérium et ses pairs font également face à un défi écologique, à savoir le processus de production. Les terres rares ne sont généralement pas ou peu toxiques, mais elles réagissent souvent avec des substances environnantes, de sorte que

### 8 Un monopole dangereux

La Chine domine le marché des terres rares

Part des pays leaders dans la production minière mondiale en 2021

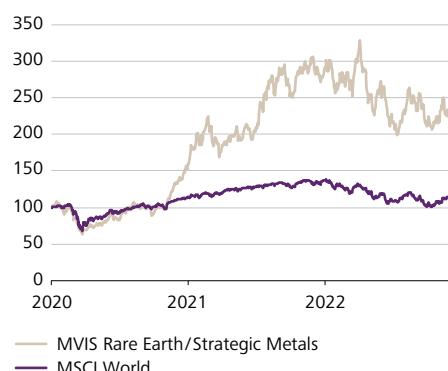


Sources: U.S. Geological Survey, CIO Office Raiffeisen Suisse

### 9 Les actions des exploitants miniers...

...reflètent la hausse de la demande

Indice MVIS Rare Earth /Strategic Metals et indice MSCI World, indexés



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

des substances toxiques et parfois radioactives peuvent être libérées lors de la prospection.

Contrairement à de nombreux métaux précieux ou industriels, les oxydes de terres rares ne sont pas cotés en bourses des matières premières. Le moyen le plus simple d'intégrer le thème dans le portefeuille est d'acheter des actions d'entreprises minières ou des fonds spéciaux en actions et des certificats d'indices. Compte tenu de l'actuelle transition vers un monde plus durable, ceux-ci n'ont pas eu à se cacher derrière le vaste marché des actions en termes de rendements ces dernières années. Ainsi, l'indice MVIS Rare Earth /Strategic Metals a clairement dépassé le MSCI World Index (+12,7%) avec une croissance de plus de 130% depuis début 2020 ►illustration 9.

Du point de vue des investisseurs, un tel investissement est cependant problématique en raison de la volatilité élevée et de la faible liquidité. La capitalisation totale des actions comprises dans l'indice s'élève tout juste à 680 millions de dollars US. C'est moins que le groupe de construction Implenia.

# Monnaies

**Les crypto-monnaies ont échoué cette année. Elles sont tout sauf de l'or digital. En revanche, le dollar US se révèle être le gagnant de la crise.**



## Le savez-vous?

Le bitcoin est souvent désigné comme l'or digital. Les coûts de prospection constituent un exemple. Ils sont censés représenter le prix plancher – la limite entre le profit et la perte pour le mineur. Pour un mineur américain, les coûts de prospection d'un bitcoin devraient se situer à peu près au niveau du cours actuel. En Europe, le minage du bitcoin n'est entre-temps plus rentable en raison de l'augmentation des prix de l'électricité. Il va pourtant probablement se poursuivre car le cours actuel contribue également aux coûts fixes. La question qui se pose est: mais pour combien de temps encore?

Les monnaies reflètent la confiance dans une économie. Outre la sécurité politique, la stabilité des prix (à savoir la préservation de la valeur d'une monnaie) constitue un facteur central. Garantir cette stabilité serait également la tâche principale de la Banque centrale européenne (BCE), mais avec un taux d'inflation actuel de plus de 10 %, elle a clairement manqué cette objectif. Il n'est donc pas étonnant que la monnaie commune s'affaiblisse. La confiance est ébranlée. La timidité des autorités monétaires à Francfort ne favorise pas la lutte contre l'inflation, comme le révèle la comparaison directe avec l'USD **► illustration 10.**

### 10 La politique monétaire détermine le taux de change

Le message clair de la Fed renforce le dollar US et affaiblit l'euro

Evolution du cours EUR-USD



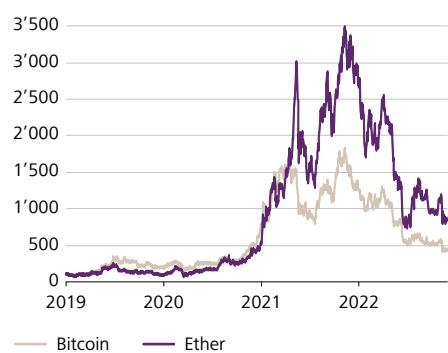
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La Réserve fédérale américaine a déclaré vouloir lutter radicalement contre l'inflation et accepte à cet égard un éventuel ralentissement de la conjoncture. Cette politique monétaire plus restrictive entraîne deux effets: d'une part, la forte hausse des prix semble ralentir progressivement; d'autre part, le billet vert fait partie des monnaies les plus fortes cette année. Force est de constater que la BCE n'applique pas sa politique monétaire de manière aussi cohérente. Le souhait de vouloir limiter autant que possible les effets secondaires négatifs, tels que le risque croissant de récession

### 11 Ça vient et ça repart

L'euphorie des crypto-monnaies a disparu pour le moment

Evolution de cours du bitcoin et de l'ether, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

ou la hausse des primes de risque, est certes compréhensible, mais il risque d'entraîner un taux d'inflation élevé et persistant.

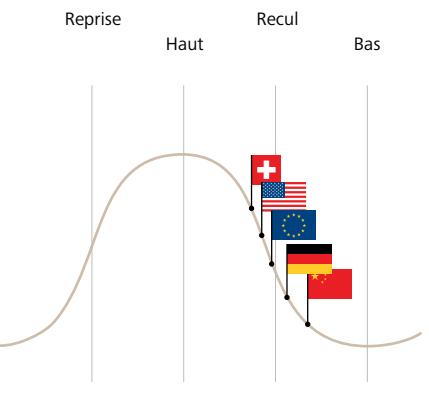
Les crypto-monnaies éprouvent des difficultés, mais aussi des facilités, en termes de confiance. Elles voulaient annoncer l'avenir et s'autoréguler. Le monde est leur économie et le potentiel serait énorme. Le cours du bitcoin devrait grimper en raison du volume limité, car une hausse de la demande se heurte à une offre limitée. Or, cette entreprise est pour l'instant reportée, la demande s'étant effondrée. L'insolvenabilité de la bourse de crypto-monnaies FTX constitue le dernier événement qui aura coûté beaucoup de confiance et des milliards de fonds de la clientèle. Malgré la correction massive des cours, nous maintenons notre avis selon lequel les crypto-monnaies ne se prêtent pas à une large utilisation dans un portefeuille **► illustration 11.**

La durabilité joue toutefois également un rôle important chez les monnaies, comme le prouve le franc suisse. Il constitue une valeur refuge depuis toujours, ce qui est à mettre sur le compte de la stabilité économique et politique, et cela ne devrait pas changer à l'avenir.

# Regard sur l'avenir

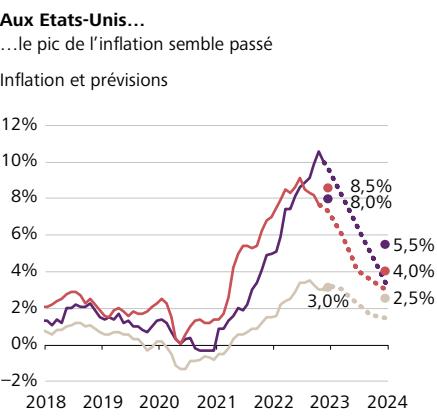
**Il est bien trop tôt pour baisser la garde face à l'inflation. Les banques centrales vont donc continuer à relever les taux d'intérêt, ce qui accroît en conséquence les risques de récession.**

 **Conjoncture**



- Au 2<sup>e</sup> trimestre, le produit intérieur brut (PIB) **suisse** a augmenté de 0,2 % par rapport au trimestre précédent. Cependant, la pression inflationniste persistante et la menace de pénurie d'énergie, notamment, pèsent de plus en plus sur l'économie nationale. Nous tablons sur une croissance du PIB de 1,9 % pour l'ensemble de l'année.
- Dans la **zone euro**, l'indice combiné des directeurs d'achat de l'industrie et des services reste sous la barre des 50 points pour le cinquième mois d'affilée. Nous maintenons notre prévision de croissance de 2,5 % pour l'année en cours. Une récession technique semble toutefois inévitable au printemps 2023 compte tenu des conséquences de la guerre en Ukraine.
- Aux **Etats-Unis**, le chiffre d'affaires nominal du commerce de détail a augmenté de 8,3 % en octobre. Les consommateurs américains fournissent ainsi une impulsion positive à l'économie – malgré la baisse continue des salaires réels. La production industrielle et le marché de l'emploi restent également robustes. Néanmoins, la hausse des taux d'intérêt et l'inflation persistante laissent des traces; nous tablons donc sur une croissance économique de 1,5 % pour 2022.

 **Inflation**



**Aux Etats-Unis...**  
...le pic de l'inflation semble passé

**Inflation et prévisions**

Année	Suisse	Zone euro	Etats-Unis
2018	~1,5%	~1,5%	~2,0%
2019	~1,0%	~1,0%	~2,0%
2020	~-0,5%	~-0,5%	~1,5%
2021	~-0,5%	~-0,5%	~1,5%
2022	~1,0%	~5,5%	~8,0%
2023	~3,0%	~8,5%	~8,0%
2024	~2,5%	~5,5%	~4,0%

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

 **Politique monétaire**



**Le vent contre monétaire...**  
...se poursuit

**Taux directeurs et prévisions**

Année	Suisse	Zone euro*	Etats-Unis
2018	~0,75%	~0,50%	~2,0%
2019	~1,00%	~0,50%	~2,0%
2020	~-0,50%	~-0,50%	~1,5%
2021	~0,75%	~0,50%	~1,5%
2022	~0,75%	~0,50%	~3,0%
2023	~1,00%	~2,50%	~4,75%

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Grâce au resserrement de la politique monétaire de la BNS et à la force du franc suisse, le taux d'inflation des prix à la consommation a continué de baisser récemment en **Suisse**. Nous prévoyons ainsi un taux d'inflation de 3,0 % pour l'ensemble de l'année.
- Dans la **zone euro**, la hausse des prix se poursuit: en novembre, les prix à la consommation ont augmenté de 10,0 % sur un an (+10,7 % en octobre). Au vu des prémisses d'une spirale salaires-prix, nous nous attendons à ce que la pression inflationniste reste élevée encore un certain temps.
- Aux **Etats-Unis**, étonnamment, l'inflation est retombée de 8,2 % à 7,7 % le mois dernier. Le taux dit de base a également reculé, ce qui laisse espérer que la hausse des prix a atteint son pic. Néanmoins, elle devrait largement dépasser l'objectif de la Fed pendant encore longtemps. Notre prévision pour l'année est de 8,5 %.
- Au vu du recul de l'inflation, la **Banque nationale suisse (BNS)** devrait bientôt avoir achevé son cycle de resserrement. D'ici trois mois, son taux directeur devrait d'après nous passer de 0,5 % à 1,0 %, après quoi elle cessera probablement de durcir sa politique monétaire.
- Afin de contenir l'inflation, la **Banque centrale européenne (BCE)** continuera à resserrer la vis des taux d'intérêts. Elle devra cependant garder à l'œil l'hétérogénéité des différents Etats membres et les écarts de crédit divergents sur le marché obligataire. Nous tablons sur une hausse des taux de 50 points de base en décembre.
- Selon les dernières déclarations du chef de la **Réserve fédérale américaine (Fed)**, le temps des hausses de taux exceptionnellement importantes est révolu. Néanmoins, la politique monétaire reste pour l'instant restrictive.

## 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 Hocegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch](mailto: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](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.

### Editeur

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

### Conseil

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