

Février 2023

## Perspectives placements



**Tout ce qui brille n'est  
pas or, n'est-ce pas?**

De bonnes perspectives pour le  
métal précieux

# Notre vision des marchés

## A lire dans ce numéro

### 3 Gros-plan

Tout ce qui brille n'est pas or, n'est-ce pas? – De bonnes perspectives pour le métal précieux

### 5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

### 9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

#### Un démarrage d'année en fanfare:

Les bourses ont commencé l'année par de fortes hausses de cours. Les marchés ont été soutenus par la fin de la stratégie zéro Covid en Chine ainsi que par l'absence d'une réelle situation de pénurie de l'énergie en Europe. En outre, le positionnement défensif de nombreux investisseurs a entraîné des achats de couverture. Toutes les catégories de placement ont connu une hausse en janvier et ont pallié ainsi de nouveau une partie des pertes de l'année précédente.

#### Une politique monétaire restrictive:

Les banques centrales poursuivent leur cycles de hausse des taux d'intérêt. La Réserve fédérale américaine a augmenté son taux directeur comme attendu de 0,25 % à 4,75 %. La Banque centrale européenne (BCE) a même procédé à une forte hausse des taux d'intérêt de 50 points de base. Parallèlement à de nouvelles hausses des taux d'intérêt, la BCE prévoit de réduire progressivement son bilan à partir de mars, de manière analogue à la Fed. La politique monétaire mondiale reste restrictive jusqu'à nouvel ordre.

**Refroidissement de la conjoncture:** La politique monétaire a un effet toujours plus contraignant sur l'économie. La dynamique conjoncturelle continue de s'affai-

blir. En Allemagne, le produit intérieur brut (PIB) s'est contracté de 0,2 % au dernier trimestre de 2022 par rapport au trimestre précédent. L'effondrement de 6,6 % a été conséquent pour les ventes au détail. L'inflation élevée se ressent de plus en plus dans le porte-monnaie des consommateurs. Les risques de récession restent ainsi particulièrement élevés en Europe.

#### La saison des bénéfices bat son plein:

A ce jour, les bouclements annuels de la plupart des entreprises ont répondu aux attentes. Dans le sillage de la pandémie, bon nombre d'entreprises bénéficient encore d'un cahier de commandes bien rempli. Toutefois, les nouvelles commandes font état d'une dynamique baissière et la pression sur les marges reste élevée. A notre avis, les estimations des bénéfices pour 2023 demeurent trop ambitieuses et méritent d'être revues à la baisse.

**L'or brille:** L'or a été l'une des rares catégories de placement à avoir terminé l'année de placement 2022 en territoire positif. Le prix du métal précieux a même continué de grimper lors des premières semaines de négociation en 2023. Pourquoi l'or doit-il faire partie d'un portefeuille pour des raisons de diversification? Découvrez-le dans le Gros plan de cette édition des Perspectives placements.

#### Notre positionnement

Liquidités	→
Obligations	←
en francs suisses à qualité de crédit élevée à moyenne	■
en monnaie étrangère à qualité de crédit élevée à moyenne*	■
Obligations à qualité de crédit faible*	←
Obligations des pays émergents*	■
Actions	←
Suisse	■
Monde	←
Europe	←
Etats-Unis	←
Pays émergents	←

Placements alternatifs	→
Immobilier Suisse	→
Métaux précieux/Or	→

Monnaies	
Dollar US	■
Euro	■

Durée	
Obligations à qualité de crédit élevée à moyenne	■

mois précédent	----
neutre	■
légèrement sous-/sur-pondéré	←
fortement sous-/sur-pondéré	→

\*couverts des risques de change

# Tout ce qui brille n'est pas or, n'est-ce pas?

## De bonnes perspectives pour le métal précieux



### L'essentiel en bref

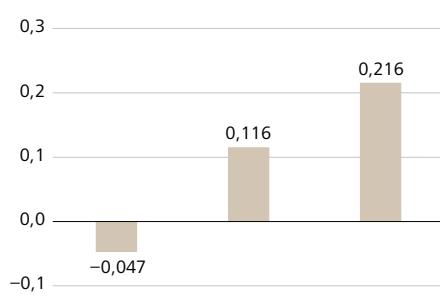
L'or est convoité depuis toujours. Le métal précieux était déjà travaillé 4'600 ans avant Jésus-Christ. Pendant longtemps, l'or constituait également la colonne vertébrale du système monétaire mondial. Lors de l'étalement-or, la monnaie devait être émise soit sous forme de pièces d'or, soit sous forme de billets de banque pour lesquels il fallait déposer la contre-valeur en or. Aujourd'hui, le métal précieux n'est plus déterminant dans le système monétaire et la demande provient surtout de l'industrie bijoutière, les investisseurs et les banques centrales. Dans un contexte de placement, l'or fait souvent office de complément dans les portefeuilles à titre de protection contre l'inflation et les crises. Au cours de la désastreuse année de placement 2022, le métal précieux a été l'une des rares catégories de placement à augmenter après correction des effets de change. D'un point de vue du cycle économique, nous nous trouvons dans une phase de stagflation qui valorise le métal jaune. L'or devrait donc continuer à briller en 2023.

Tel un roc dans la tempête, l'or a rempli sa fonction de protection contre l'inflation et la crise lors de la désastreuse année de placement qu'était 2022. Calculé en francs suisses, le métal précieux s'est apprécié d'à peine 1%. Il fait ainsi partie des quelques valeurs patrimoniales qui ont pu terminer l'année en territoire positif. Même la forte hausse des taux d'intérêt et le très solide dollar américain – des facteurs qui pèsent sur l'or – n'ont pas réussi à faire vaciller son cours. Les critères appliqués en matière de diversification ont ainsi pleinement joué leur rôle déterminant. En raison de sa faible corrélation (voire corrélation légèrement négative), l'or constitue dans un contexte de portefeuille généralement un complément intéressant par rapport aux autres catégories de placement principales

#### ► illustration ①.

##### ① L'or apporte de la stabilité au portefeuille... ...et constitue un bon élément diversificateur

Corrélation sur 10 ans entre l'or et les actions suisses (SPI), les obligations suisses (SBI) et l'immobilier suisse (SWIIT)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

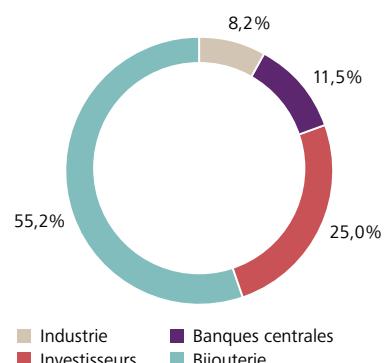
L'or est l'un des plus vieux actifs au monde: il est considéré depuis toujours comme précieux et convoité. L'or était déjà travaillé 4'600 ans avant Jésus-Christ, comme l'attestent les découvertes des tombes en Mésopotamie. Environ 2'500 ans plus tard, il y eut des mines professionnelles en Egypte. Pour les pharaons, le métal précieux jaune était symbole de pouvoir, de prestige et d'immortalité. Vers 1100 avant Jésus-Christ,

l'or aurait déjà été utilisé comme moyen de paiement en Chine. En tant que tel, le précieux métal jaune fut ensuite de plus en plus utilisé sous forme de pièces frappées. Après la découverte de l'Amérique par Christophe Colomb en 1492, commença la recherche de l'Eldorado, un royaume légendaire qui promettait de disposer de sources d'or inépuisables. Enfin, 1848 marqua le début de la grande ruée vers l'or en Amérique du Nord. Quiconque souhaite se replonger dans cette époque d'antan, pourra lire le roman «L'Or» de Blaise Cendrars. Le protagoniste est l'émigrant suisse Johann August Suter, sur les terres duquel de l'or fut à l'époque découvert en Californie.

Le métal précieux jaune jouait pendant longtemps également un rôle très important dans le système monétaire moderne. L'étalement-or a commencé à s'imposer dans le monde vers 1880. La monnaie était soit directement constituée de pièces d'or, soit des billets pouvaient être émis, dont la contre-valeur devait être déposée en or physique et pouvait être échangée à tout moment en tant que telle. Avec le début de la Première Guerre mondiale, l'étalement-or

##### ② L'industrie bijoutière... ...est le plus grand acheteur d'or

Répartition de la demande mondiale en or par segments en 2021



Sources: World Gold Council,  
CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Quel beau démarrage de début d'année! Toutes les catégories de placement ont nettement progressé après quatre semaines de négocie seulement. Cette évolution réjouissante est due à deux raisons principales: la fin de la stratégie zéro Covid en Chine et l'absence d'une pénurie d'énergie en Europe qui ont entraîné une embellie du moral des consommateurs. Toutefois, les futures perspectives demeurent mitigées. La politique monétaire reste toujours restrictive et d'autres hausses de taux d'intérêt vont sans doute suivre. Le spectre de l'inflation a certes perdu un peu de son aspect effrayant, mais les taux sous-jacents se maintiennent toujours à un niveau élevé. Dans le même temps, la dynamique économique diminue et les risques de récession restent élevés. Sur le plan économique, nous nous trouvons actuellement dans un contexte de stagflation, c'est-à-dire que l'or fait partie des gagnants d'un point de vue historique. Bon nombre de choses plaident pour que l'once regagne les anciens sommets de 2'070 dollars américains au cours de l'année. Nous continuons donc à recommander le métal précieux comme complément dans un portefeuille diversifié. Notre pondération tactique est actuellement de 7%.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

fut de facto suspendu et remplacé plus tard par le système de Bretton-Woods. Ce dernier fut aboli en 1973, faisant perdre à l'or toute son importance dans le système monétaire.

De nos jours, la demande mondiale en or provient essentiellement de la bijouterie, des investisseurs (pièces d'or, lingots, ETF), des banques centrales et de l'industrie. ► **illustration ②**. En 2021, 4'021 tonnes d'or furent échangées en tout. Alors que la demande de l'industrie bijoutière croît de manière relativement constante à long terme, celle des investisseurs fluctue d'autant plus fortement. Selon la situation du marché, il y a des achats importants ou des rachats massifs d'ETF sur l'or. Les banques centrales constituent également des acheteurs importants. Au troisième et quatrième trimestre 2022, des sommes record de plus de 400 tonnes ont atterri dans leurs coffres. Dans le sillage de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie, qui ont notamment entraîné de facto l'exclusion de la Russie du système de paiement en dollars SWIFT, certaines banques centrales (notamment celles des pays émergents) ont commencé à échanger leurs réserves en dollars américains contre de l'or. Si cette tendance se poursuit, la demande en or devrait rester élevée cette année encore.

L'or peut être considéré comme un métal précieux, mais aussi comme une «monnaie». Dans cette dernière optique, tout porte à croire que l'or devrait continuer de s'apprecier par rapport aux monnaies fiduciaires. Un regard sur l'offre parle de lui-même: la quantité produite dans le monde augmente de près de 3% par an. En outre, les réserves en or sont limitées. Les plus grands pays producteurs d'or sont la Chine, la Russie, l'Australie, le Canada et les Etats-Unis. Si l'on regarde l'évolution de la quantité d'argent émise, nous constatons que la différence est frappante ► **illustration ③**. De fait, les billets de banque peuvent être imprimés de manière illimitée et donc inflationniste. La rareté plaide clairement en faveur de l'or.

### ③ L'offre en or...

...est limitée contrairement à la masse monétaire

Croissance de la production des mines d'or vs. croissance de la masse monétaire aux USA, indexée

400

300

200

100

0

2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022

— Croissance de la production des mines d'or  
— Croissance de la masse monétaire

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La question du développement durable se pose souvent lorsqu'il s'agit d'investir dans l'or, mais les esprits sont partagés quant à la durabilité effective de l'or. D'une part, une grande quantité d'énergie et de produits chimiques est utilisée lors de sa production. Ensuite, la transformation et le processus de fusion sont également gourmands en énergie. A cela s'ajoute la question de savoir dans quelles conditions (travail des enfants, protection des employés etc.) l'or est extrait. De l'autre côté, un lingot d'or ou une pièce d'or qui ont été transformés, font probablement partie des placements les plus durables qui soient. En effet, le bilan carbone est imbattable du moment que l'on tient compte de toute sa durée de vie. Chez Raiffeisen, nous proposons une bonne alternative avec le fonds ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable, pour lequel la production durable figure au centre des attentions.

Actuellement, nous nous trouvons dans un contexte de stagflation. D'un point de vue historique, l'or fait partie des gagnants pendant une telle phase de conjoncture. De nombreuses choses présagent que cela se répétera cette année encore. Certes, tout ce qui brille n'est pas or, mais à notre avis, le métal précieux dorera le blason du portefeuille également en 2023.

# Obligations

**Les obligations délivrent de nouveau un rendement positif. Mais en raison de la volatilité élevée des taux d'intérêt, il faut continuer à s'attendre à des fluctuations de cours élevées pour les investissements à rémunération fixe.**



## Que signifie vraiment...?

### Entreprises zombies

En général, les entreprises zombies sont hautement endettées et à peine rentables. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), il s'agit d'entreprises qui existent depuis au moins dix ans, mais qui n'ont pas pu payer leurs intérêts avec leur résultat opérationnel au cours des trois dernières années. Or, c'est justement ce qui s'est passé à cause de la phase de taux d'intérêt bas ces dernières années, et de nombreuses entreprises de ce genre ont été maintenues en vie de manière artificielle. Ces temps sont désormais révolus, car les investisseurs ont de nouveau une alternative de placement sûre. Par ailleurs, les coûts élevés de crédit et le ralentissement économique pèsent sur ces entreprises.

L'ambivalence des taux d'intérêt est évidente: les investisseurs souhaitent des taux les plus élevés possible alors que les entreprises les souhaitent les plus bas possible. Grâce à l'inversion de tendance des taux d'intérêt, l'an dernier, la situation a de nouveau évolué en faveur des investisseurs ► **illustration 4**. Alors que l'attrait des obligations a nettement augmenté du point de vue des investisseurs, le contexte s'est détérioré pour les preneurs de crédit. Les coûts élevés des capitaux tiers pèsent sur les marges et augmentent les risques de défaillance.

**4 Une inversion durable des taux d'intérêt**  
Les rendements sûrs sont à un pic de 11 ans

Evolution du rendement des obligations d'Etat suisses à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Pour cette raison, nous misons sur les obligations de qualité élevée, en particulier dans la phase actuelle de ralentissement économique et de hausse des taux d'intérêt. En fin de compte, les obligations doivent améliorer le profil de risque-rendement d'un portefeuille, réduire les fluctuations et donner lieu à un flux régulier de revenu.

La phase des taux bas, qui se trouve derrière nous, a toutefois permis aux **entreprises zombies** de se refinancer de manière bon marché, en dépit de leur modèle d'affaires médiocre et leur mauvaise constitution financière. Les obligations de ces

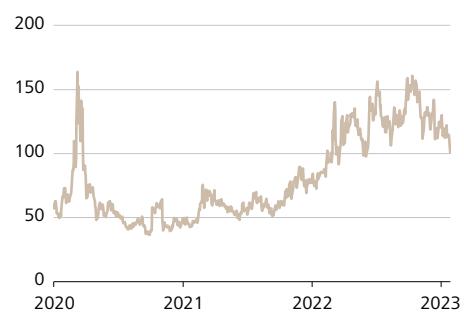
entreprises ont également profité du fait que bon nombre d'investisseurs ont occulté les risques lors de leur recherche de rendement. De ce fait, nous nous tenons éloignés de tels titres.

Outre le rendement à l'échéance qu'un investisseur s'assure par l'achat d'une obligation, les gains de cours peuvent également être importants à court terme, notamment pour les obligations à plus long terme. Et ce, surtout quand la volatilité des taux est aussi élevée qu'à l'heure actuelle ► **illustration 5**. Cette situation a permis que les cours des obligations d'Etat suisses d'une durée de 10 ans ont déjà augmenté de 3,8 % cette année. Chez leurs homologues italiens, la hausse était même de 5,1 % en raison du recul encore plus fort des taux d'intérêt.

La structure plate et en partie inversée de la courbe des taux constitue une caractéristique supplémentaire de la situation présente. Cela signifie que d'un point de vue du rendement, il ne vaut pas la peine d'investir dans les obligations de durées plus longues. La solution est: «Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras.» De la sorte, l'investisseur s'assurera un rendement plus élevé et évitera en même temps de fortes fluctuations.

**5 La volatilité élevée des taux d'intérêt...**  
...réfère une incertitude pour les obligations

Evolution de la volatilité des obligations d'Etat américaines avec des durées différentes (indice MOVE)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

**Le contexte de marché ardu pèse sur les entreprises.  
L'évolution à la hausse des marchés des actions devrait perdre en dynamique.**

## Le saviez-vous?

«L'année sera comme le mois de janvier.» C'est ce qu'affirme une vieille sagesse boursière. A première vue, celle-ci semble tout à fait justifiée. Mais résistera-t-elle à un test statistique de signification? Il faudrait que la part d'années bénéficiaires après un mois de janvier positif soit nettement plus élevée que le rapport général entre les années bénéficiaires et les années déficitaires pour que la performance de janvier ait une (certaine) capacité à prévoir l'évolution de l'indice directeur suisse sur l'ensemble de l'année. Depuis 1989, le SMI a terminé l'année en hausse dans environ 67 % des cas. Le mois de janvier a terminé 17 fois sur un bénéfice, avec 14 fois par une hausse le 31 décembre et seulement 3 fois par une baisse. Cela correspond à un taux d'environ 82 % qui est marginalement supérieur à 67 %. Dans le cas du SMI, on peut donc tout à fait tirer une conclusion sur la future évolution du cours à partir du démarrage de l'année. Naturellement sans garantie.

Les marchés des actions ont commencé la nouvelle année en fanfare. Le Swiss Performance Index (SPI) a enregistré une hausse de près de 6 % en janvier. Cette hausse est principalement due à des valorisations qui ont récemment augmenté. En effet, d'un point de vue fondamental, les choses n'ont guère changé. Les investisseurs occultent purement et simplement la baisse de la dynamique conjoncturelle, l'inflation élevée et la politique monétaire restrictive. La saison de publication des bénéfices en cours constitue donc une confrontation à la réalité pour les bourses. L'économie finira-t-elle par mieux supporter la dynamique adverse que l'on ne croyait ou est-ce que les acteurs du marché se laissent trop fortement porter par leurs propres espoirs?

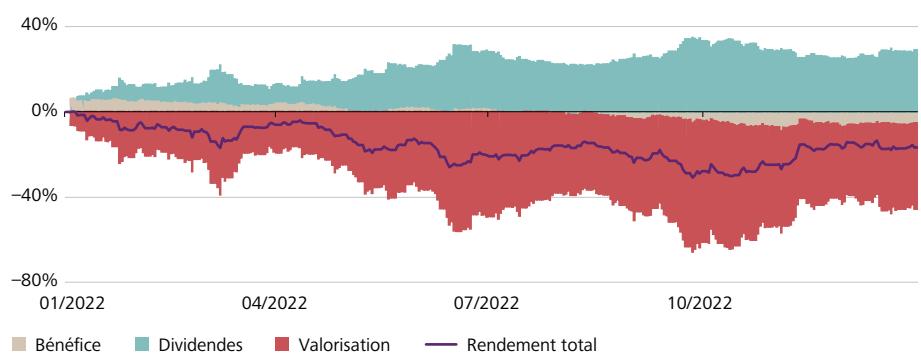
Grâce aux carnets de commandes bien remplis, de nombreuses entreprises industrielles suisses ont pu augmenter leur chiffre d'affaires l'an passé. Toutefois, la force du franc suisse a perturbé le résultat des industries fortement exportatrices, en fonction de leur principal marché de débouchés. Les entreprises pharmaceutiques ont présenté, quant à elles, de solides chiffres. Traditionnellement, leur activité dépend moins du cycle conjoncturel.

Au total, les chiffres des entreprises ont été mitigés à ce jour, mais dans la plupart des cas, cela est resté dans le cadre des attentes. L'affaiblissement de la conjoncture et la pression inflationniste ont déjà impacté de nombreux secteurs. Les entreprises se montrent donc prudentes en publiant leurs prévisions. Malgré tout, les dividendes de la plupart d'entre elles seront sans doute de nouveau attractifs au printemps. Novartis et Roche ont déjà annoncé des augmentations de dividendes. D'autres devraient suivre.

Tandis que les valorisations ont nettement reculé l'an dernier, il n'y a eu que peu de révisions de la part des analystes dans leurs estimations des bénéfices ► **illustration 6**. Nous sommes d'avis que les prévisions des bénéfices pour 2023 sont encore bien trop optimistes, eu égard à la situation conjoncturelle assombrie qui comporte un potentiel de déception et donc de correction. La volatilité en bourse se renforcera donc à moyen terme. De ce fait, nous demeurons tactiquement sous-pondérés en actions. Notre préférence porte sur le marché suisse au sein de la catégorie de placement en raison de son caractère défensif, ainsi que de ses nombreux titres attractifs qui versent un dividende.

## 6 Des attentes de bénéfices trop optimistes... ...comportent un potentiel de correction

Répartition des rendements cumulés du SPI en 2022



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Placements alternatifs

**Le bitcoin a démarré l'année plein d'entrain. Mais d'un point de vue fondamental, les choses n'ont guère changé: la réglementation est défaillante, la volatilité élevée, le potentiel de diversification faible.**

## Que signifie vraiment...?

### MiCA

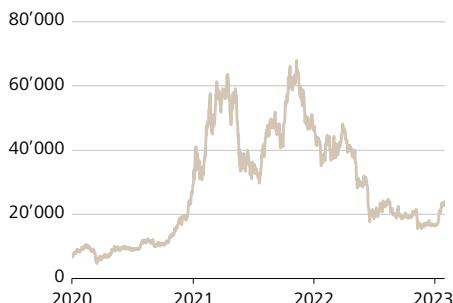
Avec la réglementation MiCA («Markets in Crypto-Assets»), l'UE souhaite créer un cadre harmonisé en termes de réglementation pour la distribution, l'émission et le négoce de crypto-actifs. Mais contrairement à l'idée d'origine, la loi ne doit pas entraîner une interdiction des crypto-monnaies gourmandes en énergie, telles que le bitcoin. Les NFT («Non-Fungible Tokens»), dont on parle beaucoup, en sont également largement exclus. Il s'agit plutôt d'améliorer la protection des investisseurs. A cet égard, il est essentiel que dans le cadre de loi MiCA, seules les entreprises détenant une licence européenne pourront à l'avenir proposer des services relatifs aux crypto-monnaies. Pour obtenir cette licence, les entreprises devront désormais répondre à de nombreuses exigences, notamment en matière de reporting aux autorités des marchés financiers, d'organisation d'entreprise et des mécanismes de contrôle interne (par exemple en termes de gestion des risques).

Les dominos tombent les uns après les autres. Après la faillite de la crypto-bourse FTX à l'automne dernier, c'est à présent au tour d'un autre prestataire de renom, Genesis, de se déclarer insolvable. Et les nuages assombrissoient aussi l'avenir de Gemini. Rien que ces trois exemples montrent à quel point le marché des crypto-monnaies a un besoin urgent d'une réglementation efficace. Mais à ce jour, les autorités ont eu du mal à s'y atteler. L'Union européenne (UE) a certes un projet de loi prometteur en cours avec **MiCA**, mais a dû repousser sa finalisation à l'été 2023.

#### 7 Une goutte d'eau dans l'océan

Malgré un bon démarrage en début d'année, le bitcoin est encore loin d'avoir atteint son niveau record

Evolution du cours du bitcoin en dollar américain



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Malgré cet amoncellement de mauvaises nouvelles, les marchés des crypto-monnaies ont démarré la nouvelle année avec des bénéfices. Le moral sur les marchés boursiers s'étant généralement amélioré ces derniers temps, la valeur du bitcoin a augmenté de plus d'un tiers en janvier et a franchi la barre des 20'000 dollars américains ► **illustration 7**. Pour de nombreux spéculateurs, ce n'est qu'une maigre consolation car il a presque perdu 70 % depuis son niveau record à l'automne 2021.

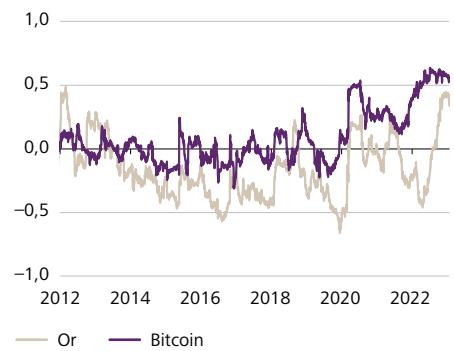
Cela n'empêche toutefois pas les partisans des crypto-monnaies de continuer à prendre le bitcoin pour une sorte d'«or 2.0» ou un

élément diversificateur moderne, qui améliore le profil de risque-rendement d'un portefeuille de manière similaire que le fait le métal précieux. Pour autant, les deux instruments de placement peuvent-ils vraiment se substituer à cet égard? A ce jour, non. En effet, contrairement à l'or, le bitcoin a corrélé de manière légèrement positive depuis 2012 par rapport au marché des actions mondial, mesuré à l'indice MSCI World ► **illustration 8**. Cette simultanéité a été particulièrement marquée lors des phases de marché pendant lesquelles les perspectives s'étaient assombries, c'est-à-dire lorsque le besoin de diversification aurait été le plus important dans un contexte de portefeuille. Par ailleurs, l'utilisation du bitcoin pour substituer l'or dans un portefeuille est limitée à cause

#### 8 Un faible effet de diversification

Le bitcoin se comporte souvent comme le marché des actions

Corrélation roulante à 90 jours entre le marché des actions mondial (MSCI World) et l'or resp. le bitcoin



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

de la volatilité de son prix. Vu la volatilité élevée, mais aussi la difficulté de déterminer une valeur équitable du bitcoin, les crypto-monnaies n'ont, à notre avis, pas leur place dans le cadre d'une gestion de fortune classique et de l'allocation stratégique d'actifs. Nous recommandons donc l'or comme diversificateur de portefeuille pour les périodes turbulentes.

# Monnaies

**L'or est à l'origine de nombreuses monnaies. Pour cette raison, le précieux métal jaune peut aussi être considéré comme moyen de paiement. En effet, il n'a en l'occurrence pas besoin de se cacher.**



## Le saviez-vous?

Que ce soit comme cadeau, pour offrir ou pour conserver la valeur: le vreneli en or est connu de tous. En fait, il n'existe pas qu'un seul vreneli. Entre 1897 et 1949, la pièce en or a été frappée en trois variantes avec une valeur nominale de 10, 20 et 100 francs. La variante à 20 francs est la plus courante. Près de 60 millions de pièces de ce modèle ont été fabriquées. La pièce de 100 francs, émise à seulement 5'000 exemplaires en 1925, est particulièrement appréciée des collectionneurs. La composition d'un vreneli en or est de 90 % d'or et de 10 % de cuivre. Parallèlement à sa conservation de valeur en elle-même, un vreneli est souvent lié à une valeur émotionnelle.

L'or est la monnaie la plus forte au monde. Après une évolution latérale en 2022, le métal jaune a augmenté d'environ 20 % ces 3 derniers mois. Sa valeur est connue et appréciée depuis des siècles, et ses qualités sont indéniables car l'or a été à l'origine de nombreuses monnaies. C'est justement la raison pour laquelle le métal précieux est populaire auprès des investisseurs comme protection contre l'inflation et les crises. Il ne doit pas craindre la comparaison avec les habituelles monnaies fiduciaires.

Même si l'or n'a pas augmenté continuellement par le passé, le métal précieux s'est nettement renchéri par-delà les années ► **illustration 9**. Même par rapport au franc fort, sa valeur a été multipliée par quatre depuis le début du millénaire. La raison est due notamment à son offre limitée. D'où la principale différence par rapport à une monnaie normale. Il est certes possible de transformer des métaux non précieux en or, mais le processus est très laborieux et donc trop cher. En revanche, les mesures des banques centrales visant à surmonter la crise financière et celle de l'euro ou la pandémie de coronavirus ont bien démontré que les autorités

monétaires sont en mesure d'imprimer de l'argent de manière illimitée.

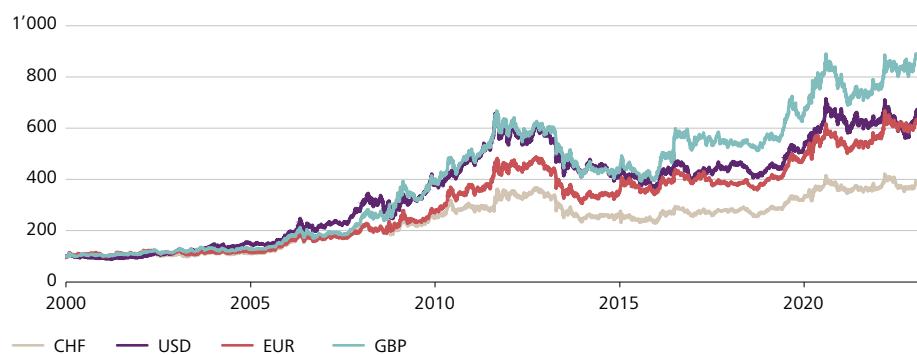
Le fait que le dollar américain soit généralement corrélé négativement avec le prix de l'or, est dû au fait que les investisseurs vendent souvent des titres américains lorsqu'ils achètent de l'or. Par conséquent, le prix de l'or augmente en raison de la demande élevée, tandis que le billet vert perd de sa valeur. Comme l'or est négocié en dollars américains, un dollar plus faible rend le métal précieux plus attractif pour les investisseurs étrangers et fait augmenter sa demande.

L'avenir montrera si l'euro restera fort, lui aussi. L'actuelle tendance à la hausse est notamment due à la Banque centrale européenne (BCE). Dernièrement, elle s'est exprimée de manière très déterminée dans la lutte contre l'inflation, ce qui plaide en faveur de nouvelles hausses de taux et qui soutiendrait ainsi l'attrait de la monnaie. Malgré tout, l'hétérogénéité des économies devrait de plus en plus entraver la politique restrictive de la BCE en matière de taux, ce qui pèse à nouveau sur le cours de la monnaie.

### 9 L'or est la monnaie la plus stable

Une valeur sûre dans le portefeuille

Evolution du cours de l'or par rapport à différentes monnaies principales, indexée



# Regard sur l'avenir

**Le cycle de hausse des taux d'intérêt appliqués par la BNS et par la Fed devrait bientôt avoir atteint son paroxysme, mais la BCE, quant à elle, continuera sans doute de serrer la vis des taux pour le moment en raison de l'inflation élevée.**

### Conjoncture

Reprise      Haut      Recul      Bas

### Inflation

L'inflation...  
...demeure un enjeu d'actualité  
Inflation et prévisions

Période	Suisse	Zone euro	Etats-Unis
2018-2020	~1,5%	~1,5%	~2,5%
2021	~0,5%	~1,5%	~1,5%
2022	~2,5%	~4,5%	~7,0%
2023	~2,8%	~8,5%	~8,4%
2024	~2,3%	~5,5%	~4,0%

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

### Politique monétaire

En Suisse...  
...le sommet sur les taux d'intérêt se rapproche  
Taux directeurs et prévisions

Période	Suisse	Zone euro*	Etats-Unis
2018-2020	~0,75%	~0,75%	~2,5%
2021	~0,75%	~0,75%	~1,5%
2022	~0,75%	~0,75%	~3,0%
2023	~1,25%	~3,00%	~3,50%
2024	~1,25%	~5,00%	~5,00%

\*Taux de dépôt  
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En décembre, le chômage en **Suisse** est tombé à 1,9 % (taux corrigé des variations saisonnières). Il y a un manque de personnel dans bon nombre de secteurs à l'heure actuelle. Mais aussi, la dynamique conjoncturelle flétrit. En effet, le cahier des commandes de l'industrie par exemple a bel et bien subi un repli. Pour 2023, nous nous attendons donc à une expansion plutôt modérée du produit intérieur brut (PIB) de 1,0 %.
- Dans la **zone euro**, les perspectives économiques se sont quelque peu embellies grâce à la baisse des prix du gaz, à la diminution des taux d'inflation et à l'abandon par la Chine de sa stratégie zéro Covid. En janvier, l'indice combiné des directeurs d'achat pour l'industrie et les services a, de nouveau, franchi le seuil de croissance des 50 points pour la première fois depuis juillet dernier. Nous prévoyons une stagnation de l'économie pour l'ensemble de l'année.
- La perte réelle du pouvoir d'achat et la politique monétaire restrictive pèsent sur la consommation, si importante pour l'économie américaine. En décembre, les ventes au détail ont été faibles, à la surprise générale. Pour 2023, nous tablons donc sur une croissance du PIB de 0,5 % aux **USA**.
- En **Suisse**, l'inflation a poursuivi sa baisse au mois de décembre. Sur l'ensemble de l'année 2022, elle a tout de même atteint 2,8 %, une valeur plus atteinte depuis les années 1990. A notre avis, la hausse des prix devrait rester élevée cette année encore, c'est-à-dire à 2,3 %, en raison des effets de second tour.
- Les vastes programmes d'aide de l'Etat soutiennent autant les ménages que les entreprises et attisent donc la demande économique, mais elles renforcent également la pression inflationniste. L'inflation sous-jacente dans la **zone euro** a récemment stagné à un niveau élevé.
- En revanche, aux **USA**, l'inflation est tombée de 7,1 % à 6,5 % en décembre. Toujours est-il qu'elle prend de plus en plus racine dans l'économie américaine et devrait ainsi évoluer encore pendant longtemps au-dessus de l'objectif des 2,0 % que la Réserve fédérale s'était fixé. Pour 2023, nous nous attendons donc à une hausse des prix à la consommation de 4,0 % aux USA.
- La **Banque nationale Suisse (BNS)** a déjà relevé ses taux directeurs trois fois l'an dernier. Selon son directeur, Thomas Jordan, de nouvelles hausses de taux ne sont pas exclues compte tenu de la pression persistante sur les prix. Nous tablons donc sur une hausse de 25 points de base lors de la réunion de la BNS au mois de mars.
- La stabilité des prix constitue également l'objectif prioritaire de la **Banque centrale européenne (BCE)**. De ce fait, les autorités monétaires continueront de durcir leur politique monétaire. A notre avis, le taux directeur de la zone euro atteindra 3,0 % sur un horizon de 3 mois.
- Par contre, le tournant radical des taux d'intérêt tel que décidé par la **Réserve fédérale américaine** a un net impact sur l'inflation. Pour éviter d'éventuels revers, la politique monétaire américaine poursuivra donc sa lancée restrictive. A notre avis, la Fed diminuera sans doute progressivement le rythme de hausse des taux d'intérêt.

## 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.

### 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.