

Mai 2023

Perspectives placements



Les crises font partie des investissements

Ce que les investisseurs peuvent
en apprendre

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Les crises font partie des investissements – ce que les investisseurs peuvent en apprendre

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Un mois d'avril sans direction: les marchés financiers se sont rapidement calmés après la crise des banques régionales américaines et la chute du Credit Suisse. C'est ce que reflète également l'indice de volatilité (VIX), qui a récemment atteint un nouveau plancher annuel. Les valeurs refuges ont été demandées, le franc suisse s'est ainsi nettement apprécié dans le courant du mois. Les actions suisses et les fonds immobiliers ont également fait partie des gagnants. En revanche, les actions américaines et les actions des marchés émergents ont perdu de la valeur.

Menace de resserrement du crédit: les récentes évolutions dans le secteur bancaire ne restent pas sans conséquences. Les conditions en matière de crédit se détériorent de plus en plus. D'une part, les coûts élevés de financement dus à la forte hausse des taux d'intérêt pèsent sur la situation et d'autre part, les banques commencent à diminuer leur octroi de crédits. Cette évolution ne restera pas sans conséquences sur l'économie.

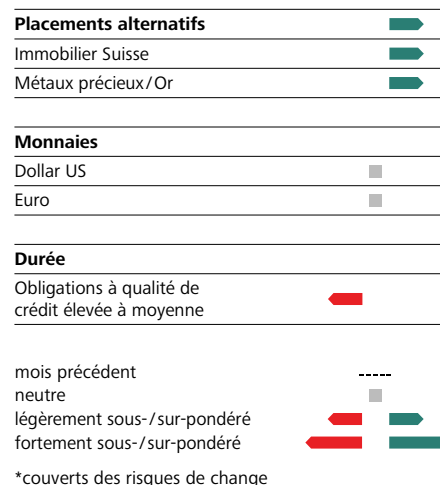
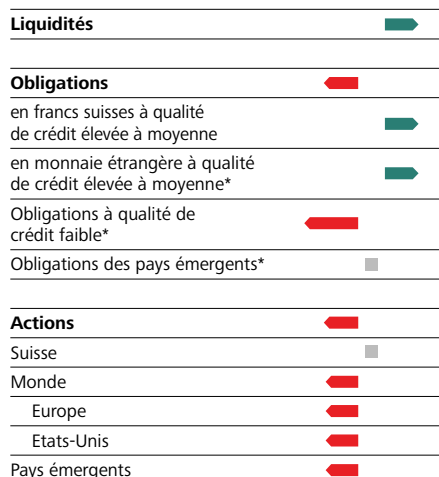
Une situation de la conjoncture tendue: l'absence d'une véritable pénurie d'énergie en Europe et la fin de la stratégie zéro COVID en Chine ont permis de bénéficier

temporairement d'une certaine embellie conjoncturelle. La récession est ainsi repoussée, mais elle n'est pas pour autant écartée. Les répercussions négatives de la politique monétaire se feront davantage sentir dans les prochains mois. Une récession (technique) au second semestre sera sans doute inévitable.

Prises de bénéfices: toutes les catégories de placement ont pu progresser depuis le début de l'année. Les actions européennes ont fait partie des gagnants avec une hausse de près de 15%. Il semble que désormais les prix soient même beaucoup trop optimistes. En raison des risques conjoncturels ainsi que de facteurs d'analyse technique et saisonniers, nous avons pris nos bénéfices et réduit la quote-part d'un point de vue tactique de placement. Nous avons également réduit légèrement notre surpondération dans les fonds immobiliers suisses.

Voir les risques comme des opportunités: le cas du Credit Suisse a donné lieu à de nombreuses réactions. Cette thématique est abordée dans le présent Perspectives placements et montre ce que les investisseurs peuvent en apprendre. Nous vous souhaitons une lecture passionnante.

Notre positionnement



*couverts des risques de change

Les crises font partie des investissements

Ce que les investisseurs peuvent en apprendre

L'essentiel en bref

De nombreux investisseurs ont perdu de l'argent lors du rachat de Credit Suisse par UBS. Mais arrêter d'investir pour cette raison ne serait pas une bonne idée. Il s'agit plutôt d'apprendre des erreurs commises et de les éviter à l'avenir. La comparaison de la performance des titres du CS et de l'indice directeur suisse SMI montre à quel point il est important de diversifier. Pour les investisseurs, il s'agit avant tout de gérer les risques. C'est ce qu'illustre également la dépréciation des obligations AT1. Elle souligne également à quel point il est important pour les investisseurs de savoir dans quoi ils investissent. Quiconque évite les erreurs en investissant, agit déjà correctement.

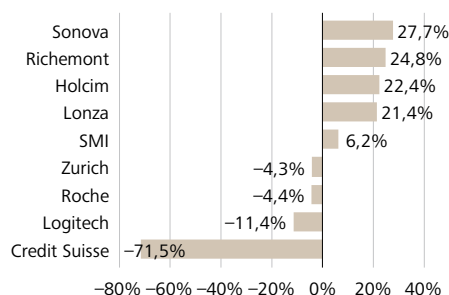
La plupart des investisseurs sortent perdants de la fusion d'UBS et de Credit Suisse (CS). Pour nombre d'entre eux, la fusion se solde par des pertes massives. De leur point de vue, il est donc important d'en tirer des leçons. Quiconque évite les erreurs en investissant, agit déjà correctement.

Le cas de Credit Suisse montre à quel point il est essentiel de diversifier les risques. Depuis la reprise du numéro deux par UBS, le numéro un, les actions du CS ont perdu 57 % de leur valeur. En revanche, le Swiss Market Index (SMI), auquel appartient également la grande banque en difficulté, a gagné 7 % sur la même période. L'importance de la diversification se voit également aux grandes différences de performance des différents titres qui composent le SMI après quatre mois. Tandis que le meilleur qu'est Sonova a augmenté de 27 %, les actions de Logitech évoluent à 11 % sous leur cours de début d'année ► **illustration 1**.

1 Cela vaut la peine de diversifier

Un net écart de performance

Les quatre actions les plus fortes et les plus faibles du SMI depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Alors que la diversification dans les actions comprend différents secteurs et différentes régions, elle va encore plus loin dans un contexte de portefeuille. Des catégories de placement supplémentaires, telles que les obligations, l'or ou les fonds immobiliers, viennent s'y rajouter. En raison de la corrélation en partie faible ou négative des catégories de placement entre elles, celles-ci stabilisent la plus-value boursière de l'ensemble du portefeuille par leur interaction.

Un autre aspect, que beaucoup ont trouvé choquant dans le cadre de la transaction CS-UBS, est le fait que l'autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) ait annulé les emprunts AT1 (Additional Tier 1) du CS dans leur totalité. Ce type de placement constitue toutefois une obligation complexe avec ses propres règles. Parmi celles-ci, par exemple le fait que le régulateur puisse les annuler dans le cas d'aides indirectes de l'Etat. Il est donc important que les investisseurs prennent acte des risques d'un investissement dès le départ et qu'ils connaissent bien les produits de placement utilisés.

La même chose vaut pour les obligations à haut rendement et les emprunts convertibles, ainsi que les produits structurés. A cet égard, il ne s'agit pas de dissuader les investisseurs d'utiliser ces produits financiers. Mais quand un investissement promet un rendement à deux chiffres alors que le marché des actions ne délivre que 8 % à 9 % en moyenne sur le long terme, alors l'investisseur devrait réfléchir deux fois avant de s'y lancer. En effet, un rendement plus élevé va toujours de pair avec des risques plus élevés. Si l'investisseur connaît les risques, il ne sera alors pas déçu.

A cet égard, le profil de risque individuel joue un rôle important. Les risques font certes partie de tout investissement, mais la capacité de risque et la disposition à prendre des risques divergent d'un investisseur à l'autre. Pour chaque investisseur se pose ainsi la question de savoir s'il convient au portefeuille d'après des considérations de risque et comment il modifie la caractéristique de l'ensemble du portefeuille.

Investir signifie également acheter une action et participer ainsi à une entreprise. Il existe différentes raisons pour lesquelles cela pourrait être attractif: on est convaincu par le modèle d'affaires, on veut participer à sa croissance ou on s'attend à ce que la restructuration de l'entreprise sera couronnée de succès. En revanche, un spéculateur n'achète une action que parce qu'il



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

Le rêve de faire rapidement de l'argent est omniprésent et conduit à un comportement irrationnel. C'est la seule raison qui explique pourquoi des milliers de gens remplissent une grille de loto semaine après semaine et s'essaient aux jeux de hasard. On spéculait aussi à grande échelle en bourse, mais c'est rare que l'on devienne riche ainsi. En effet, l'activité d'investir avec succès sur le long terme n'a rien de bien spectaculaire en soi. Trois aspects figurent au premier plan: d'abord, les investisseurs devraient toujours être conscients du fait que rendement est synonyme de risque. Tout ce qui offre un rendement supérieur à une obligation d'Etat de la Confédération à court terme comporte des risques. Deuxièmement, la diversification n'est pas un concept mais un devoir pour tout investisseur. Et troisièmement le facteur temps: plus l'horizon de placement est long, plus l'effet composé est prononcé. Par ailleurs, des baisses temporaires sur les marchés financiers peuvent être compensées ainsi. Ces aspects sont malheureusement souvent oubliés lorsque les bourses s'envolent. Il faut alors parfois un événement peu glorieux, comme la chute de Credit Suisse, pour se rappeler de ces vertus.



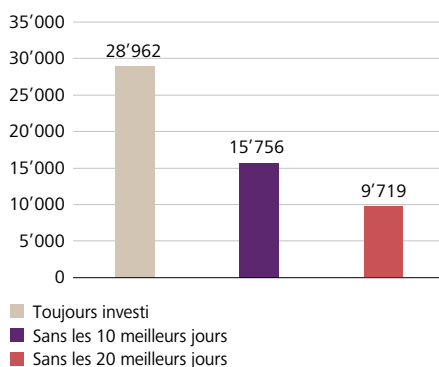
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

espère pouvoir la revendre plus chère. C'est dangereux – ou comme l'a si bien dit un jour la légende des investisseurs Warren Buffet: «La raison la plus idiote d'acheter une action, c'est parce qu'elle monte.»

A cet égard, les investisseurs qui achètent une action, ont un avis généralement positif. Ils pensent moins à la possibilité de subir une perte. Mais lorsqu'un investissement perd 15 % ou 20 % de sa valeur, il convient de se demander: est-ce que c'est juste une correction de marché ou s'agit-il d'un problème spécifique à l'entreprise? Dans le deuxième cas, il convient d'agir pour limiter les pertes. Si la correction est exagérée, il faut bien réfléchir avant de racheter des actions. Ce sont justement les perturbations du marché sur un large front qui constituent souvent des opportunités d'entrée attractives. L'influence des meilleures journées en bourse sur l'évolution de valeur d'un investissement à long terme montre à quel point il est important de rester investi ► **illustration 2**.

2 Quiconque rate les meilleurs jours de bourse... en pâtit

Valeur actuelle d'un investissement de CHF 10'000 le 1^{er} janvier 2000 dans le marché des actions suisse (SPI)



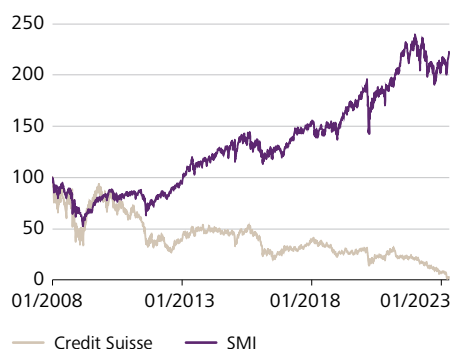
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Pour investir avec succès sur le long terme, il est recommandé de miser sur des entreprises de qualité. Celles-ci ont apporté la preuve qu'elles créent de la valeur pour les actionnaires, qu'elles résistent aux crises et que leurs produits sont demandés par le marché. Bien que Credit Suisse, en tant que membre du SMI et deuxième banque

3 Des problèmes sont apparus dans le cours des actions

Une tendance baissière sur le long terme

Evolution de la valeur de l'action Credit Suisse par rapport au Swiss Market Index (SMI) depuis la crise financière, dividendes inclus et indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

du pays, devrait être considéré comme de qualité, un certain nombre de fissures que l'on ne pouvait ignorer sont apparues au fil du temps. La banque a dû procéder à plusieurs augmentations de capital, elle a été mise à l'amende plusieurs fois et elle a enchaîné une réorganisation après l'autre.

Ces faiblesses se sont reflétées dans le cours de l'action. L'écart de performance par rapport au SMI a commencé à se creuser peu après la crise financière de 2008–2009. La valeur de l'indice directeur suisse a doublé pendant cette période, y compris avec les dividendes réinvestis ► **illustration 3**. S'agissant des actions du CS, il en résulte par contre une perte quasiment totale. Il y avait donc bien des signes qui auraient pu faire douter les investisseurs de la qualité de l'entreprise.

Le cas de Credit Suisse préoccupera la Suisse pendant encore bien longtemps. Il illustre à quel point il est important de connaître et de contrôler les risques que l'on encourt en tant qu'investisseur. Si l'on gère son argent avec la prudence nécessaire, on n'est certes pas totalement à l'abri de la défaillance d'un seul placement, mais on réduit nettement le risque du portefeuille. Et en cas de coup dur, la perte devrait être supportable par rapport à la fortune totale.

Obligations

Le cas du Credit Suisse démontre une fois de plus que rien n'est gratuit dans la vie. Des rendements excessifs sur le marché obligataire vont toujours de pair avec des risques accrus.

Que signifie vraiment...?

Les obligations CoCo ou CoCo-Bonds

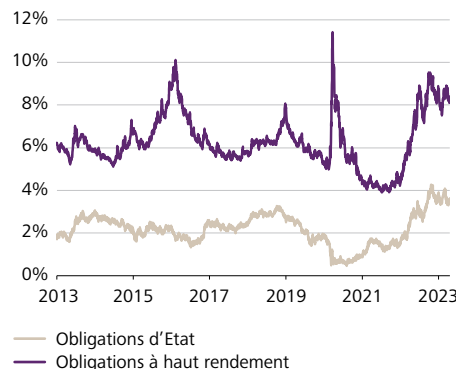
Le terme CoCo-Bonds («Contingent Convertible Bonds», également appelés obligations AT1) désigne une sous-catégorie d'emprunts convertibles. Il s'agit d'obligations à long terme, en principe de la dette à rémunération fixe, qui sont principalement émises par les banques. Si un événement prédéfini contractuellement (trigger) se produit, par exemple la baisse du ratio de fonds propres de l'émetteur au-dessous d'une certaine valeur, ces titres sont convertis en actions ou amortis. Lors de la conversion, les investisseurs passent donc du statut de bailleur de capitaux étrangers à celui de bailleur de capitaux propres. Du point de vue de l'institut financier émetteur, les obligations CoCo sont donc presque équivalentes à des fonds propres et sont considérées comme des fonds propres de base supplémentaires (AT1) du point de vue de la réglementation. Cependant, comme ces conversions se produisent généralement dans des situations économiques difficiles, elles constituent un risque supplémentaire pour les investisseurs. Les obligations CoCo présentent par conséquent un rendement nettement supérieur à celui des instruments obligataires traditionnels.

Plus de 16 milliards de francs. C'est ce que les investisseurs ont perdu lorsque les obligations AT1 du Credit Suisse (CS) ont été déclarées comme nulles dans le sillage de son rachat par UBS. C'est un coup dur. Mais quiconque investit dans les **obligations CoCo** doit s'attendre à de telles pertes en totalité dans le pire des cas. L'exemple illustre l'un des principes probablement les plus importants de tout investissement: les rendements excessifs – les obligations AT1 du CS promettaient une rémunération proche de 10% – vont toujours de pair avec un risque accru.

Le marché obligataire montre aussi à quel point le risque et le rendement sont corrélés. Le rendement moyen des obligations d'Etat américaines à 10 ans se situait ces dernières années à 2,2%, celles de leurs homologues suisses était d'à peine 0,07%. Les titres de dette des deux Etats disposent d'excellentes notations de crédit. Ils sont donc largement considérés comme sûrs. Dans le même temps, les obligations à haut rendement d'outre-Atlantique ont rapporté par exemple plus de 6% en moyenne ► **illustration 4**. Cette prime attractive a toutefois un prix. Les obligations à haut rendement ont une qualité nettement inférieure car elles peuvent s'accompagner de risques de crédit et de liquidité significatifs.

4 Rien n'est gratuit dans la vie,c'est également le cas pour la bourse

Rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans et des obligations à haut rendement américaines

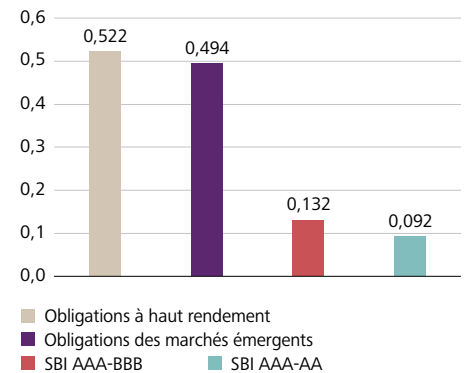


Sources: Bloomberg, US-FRED, CIO Office Raiffeisen Suisse

5 Les obligations se suivent mais ne se ressemblent pas

Plus la qualité est faible, plus la corrélation avec le marché des actions est forte

Corrélations sur 5 ans entre le Swiss Performance Index (SPI) et les différents segments obligataires



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

rieure car elles peuvent s'accompagner de risques de crédit et de liquidité significatifs.

Dans un contexte de portefeuille, la qualité détermine, en outre, de manière significative l'ampleur de l'effet de diversification des instruments utilisés. En effet, plus on descend l'échelle de qualité des obligations, plus leur corrélation avec le marché des actions est élevée ► **illustration 5**. Par conséquent, les obligations à haut rendement et les obligations des marchés émergents se comportent plutôt comme des actions, contrairement aux obligations d'Etat sûres. En cas de turbulences de marché, les premières ne contribuent ainsi guère à stabiliser le portefeuille.

Au vu de la persistance des incertitudes de marché, notre principe de tactique en matière de placements est et reste: la qualité, la qualité et encore la qualité. Par conséquent, nous n'investissons plus, à titre tactique, dans les obligations à haut rendement depuis un certain temps déjà. Dans le segment des obligations de qualité élevée de type Investment Grade, nous misons toutefois sur une surpondération.

Actions

Les actions européennes font partie des grands gagnants cette année. Les craintes de récession liées à la pénurie d'énergie redoutée se sont dissipées. Mais l'optimisme semble être trop grand.

Que signifie vraiment...?

Sell in May

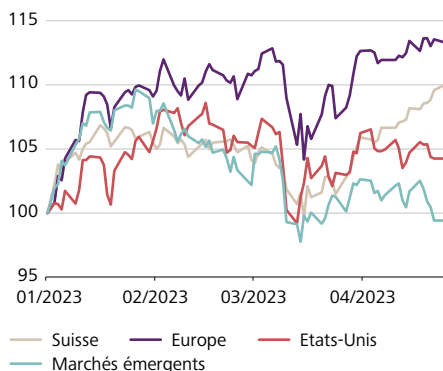
Les investisseurs tentent de trouver depuis toujours des schémas récurrents dans l'évolution des bourses afin d'en tirer un profit. A cet égard, l'accent est mis sur les aspects saisonniers. L'effet de janvier constitue un bon exemple. Celui-ci stipule que l'évolution des cours en janvier détermine à l'avance l'évolution de la bourse pour l'ensemble de l'année. Le proverbe boursier «Sell in May and go away, but remember to come back in September» est également bien connu. Et il contient même une certaine vérité d'un point de vue statistique. Le Swiss Market Index (SMI) a augmenté de 7 % (sans dividendes) en moyenne sur la période d'octobre à avril ces 30 dernières années. Pour les mois de mai à septembre, il en a résulté pendant ce temps-là une augmentation de valeur d'à peine 0,3 %. Toutefois, il s'agit là de valeurs moyennes et il n'y a aucune garantie que cela constitue un schéma saisonnier valable chaque année.

Grâce à l'hiver doux. La pénurie d'énergie tant redoutée en Europe n'a pas eu lieu et la production industrielle a pu se poursuivre sans interruption. Par conséquent, il n'y a pas eu d'effondrement de l'économie cet hiver. Les marchés des actions européens ont rapidement évacué les craintes de récession. L'indice EURO STOXX 50 a pu augmenter de bien 14 % depuis le début de l'année. Les actions européennes font ainsi partie des grands gagnants cette année **► illustration 6**.

6 L'Europe à la pointe

Nette surperformance depuis le début de l'année

Evolution de valeur des marchés des actions de Suisse, d'Europe, des Etats-Unis et des marchés émergents depuis le début de l'année, en francs suisses et indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

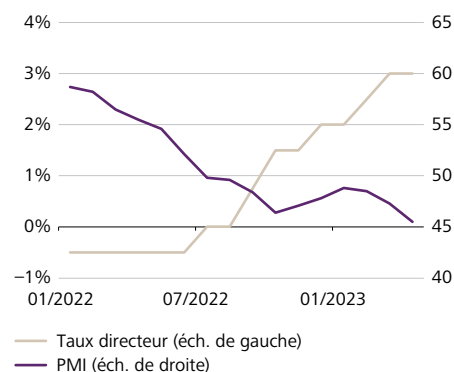
La fin abrupte de la stratégie zéro COVID en Chine a également donné lieu à une dynamique favorable. En particulier, les actions des biens de luxe et de consommation tels qu'Hermès (+35 %), LVMH (+29 %), L'Oréal (+29 %) ainsi qu'Adidas (+25 %) ont fortement augmenté. Les banques européennes ont également eu les faveurs des investisseurs et ce, malgré la fin du Credit Suisse. L'augmentation des marges d'intérêt devrait faire bondir les bénéfices ces prochains trimestres. La banque universelle italienne Unicredit est en tête de l'indice avec une hausse de 36 %.

Le regain d'optimisme pour les actions européennes est toutefois trompeur. La récession est certes repoussée, mais elle n'est pas écartée pour autant. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) continue de resserrer la vis des taux d'intérêt et les effets de la politique monétaire restrictive se font de plus en plus sentir. Les indicateurs conjoncturels avancés, tels que les indices des directeurs d'achat (PMI), indiquent un net ralentissement de l'activité, en particulier dans le secteur industriel **► illustration 7**. L'activité de construction diminue et les prix de l'immobilier commencent à entamer une correction en de nombreux endroits. A cela s'ajoutent la persistance de l'inflation à un niveau élevé et la hausse des coûts salariaux. La pression sur les marges reste donc élevée pour de nombreuses entreprises.

Sur le plan de l'analyse technique, l'indice des actions européennes se heurte également à une forte résistance, et les mois les plus difficiles sont devant nous sur le plan saisonnier. Fidèles à la devise «Sell in May», nous avons profité du rallye de reprise et pris tactiquement une partie de nos bénéfices dans les actions européennes.

7 La politique monétaire restrictive de la BCE... se montre efficace

Evolution du taux directeur et PMI Manufacturing dans la zone euro



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

L'affaiblissement de la dynamique conjoncturelle pèse sur le prix du pétrole. L'OPEP+ tente d'y remédier en réduisant l'offre. Cela complique la lutte des banques centrales contre l'inflation.

Le saviez-vous?

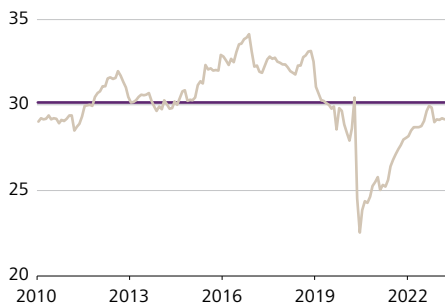
Le vin rouge est toujours rouge. Néanmoins, le jus de raisin fermenté se distingue par son cépage, la pente du terrain, sa teneur en tanins et son millésime. Il en va de même pour le pétrole. L'or noir contient toujours fondamentalement les mêmes composants: un mélange d'hydrocarbures, de soufre et de traces d'oxygène, d'azote et de métaux. Cependant, chaque sorte présente des caractéristiques spécifiques et se négocie donc à des prix différents sur le marché mondial. Le lieu d'extraction, la densité et la teneur en soufre sont utilisés comme critères pour la classer. Dans le monde, on connaît environ 170 sortes. Toutefois, seules quelques-unes d'entre elles sont appropriées pour une utilisation industrielle en termes de qualité. Les plus connues sont le Brent de la Mer du Nord ainsi que le WTI («West Texas Intermediate»), qui est produit aux USA.

Le pétrole est à la fois une matière première et une source d'énergie. On le trouve notamment dans les plastiques, les médicaments et les cosmétiques. L'or noir est donc indispensable à notre quotidien; il est même essentiel pour l'industrie. Son prix constitue donc un indicateur fiable du pouls de l'économie mondiale. Mais depuis l'inversion de tendance des taux d'intérêt par les banques centrales l'an dernier, la dynamique défavorable augmente vis-à-vis de la conjoncture. Cela freine la demande en pétrole brut et fait baisser les prix. Actuellement, un baril de Brent de Mer du Nord coûte environ 78 USD. C'est bien un tiers de moins qu'en mars 2022.

L'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés (OPEP+) a désormais réagi face à cette baisse des prix sur le marché mondial. Les membres se sont mis d'accord sur une réduction des quotas de production. A partir de mai, il devrait y avoir 1,15 million de barils par jour en moins sur le marché. En octobre dernier, le cartel pétrolier avait déjà décidé une réduction de deux millions de barils par jour. En conséquence, la production totale continuera de baisser, passant de plus

8 Les quotas de production de l'OPEP+... ...se situent au-dessous de la moyenne à long terme

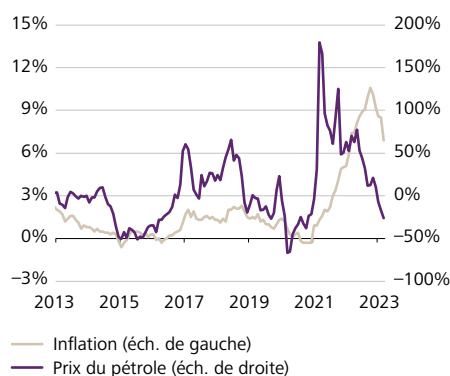
Production de pétrole brut de l'OPEP+, en millions de barils par jour



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

9 Quand le prix du pétrole augmente,... ...l'inflation augmente aussi

Inflation dans la zone euro par rapport au changement du prix du pétrole (Brent) en glissement annuel



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

de 29 millions à environ 28 millions de barils. Ce niveau de production se situe d'ores et déjà sous la moyenne à long terme **► illustration 8**.

L'objectif de cette pénurie artificielle de l'offre est d'empêcher une nouvelle baisse du prix du pétrole dans le sillage de la dynamique conjoncturelle fléchissante. Cette mesure complique toutefois la lutte des banques centrales contre l'inflation. En effet, le changement des prix du pétrole corréle fortement avec les taux d'inflation – quand bien même avec un certain décalage **► illustration 9**. Après réduction de la production, le prix de l'or noir restera toujours nettement inférieur aux valeurs comparatives de l'année précédente. A notre avis, le prix sera de 80 USD le baril sur des horizons de 3 et 12 mois. Une nouvelle poussée inflationniste est donc peu probable en raison des effets de base. Toutefois, la politique actuelle de l'OPEP+ en matière des quotas de production contribue à consolider la hausse des prix dans l'ensemble de l'économie.

Monnaies

Qui se diversifie à l'international est automatiquement confronté aux risques de change. Les investisseurs des pays dont la monnaie nationale est forte sont particulièrement exposés.

Que signifie vraiment...?

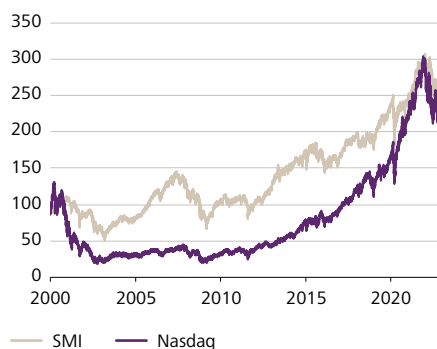
Couvrir les risques de change

Qui s'attend à une baisse des taux de change et souhaite couvrir un placement en devises contre ce risque, peut le faire avec une opération à terme sur devises. Pour cela, le montant de la devise est vendu au cours actuel. Dans le même temps, l'investisseur s'oblige à racheter le montant au prix du marché à un moment donné dans le futur. Si la valeur de la devise baisse, le montant peut être racheté à un taux de change plus faible. Le gain, qui en résulte, couvre ainsi la perte faite sur le placement originel. En revanche, si le taux de change augmente, l'investisseur enregistre certes une perte sur l'opération à terme en devises, mais il bénéficie de la plus-value boursière de la devise sur le placement couvert à l'origine. La fluctuation de change a ainsi été éliminée d'une manière ou d'une autre.

En effet, les devises constituent l'un des risques les plus sous-estimés. Qui s'engage sur le marché des actions américain scrute en premier lieu les perspectives des entreprises et non l'évolution de la devise parce que la force du franc suisse met à mal l'attrait de nombreux investissements étrangers. Bien que la bourse technologique Nasdaq ait en moyenne progressé chaque année de 6,3% en monnaie locale depuis le début de l'an 2000, battant ainsi le Swiss Market Index (4,6% par an), la situation se présente différemment en francs suisses. La dévaluation du dollar américain coûte chaque année environ 2,5%. Du point de vue des investisseurs suisses, l'indice suisse est gagnant à long terme ► **illustration 10**.

10 Le Swiss Market Index...

...bat à long terme la bourse de croissance Nasdaq
Plus-value boursière du SMI par rapport au Nasdaq, en franc suisse et indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il serait donc logique de **couvrir les risques de change**. Mais cela a aussi ses inconvénients. En raison de la mondialisation, la plupart des entreprises réalisent leur chiffre d'affaires dans le monde entier. Elles sont donc elles-mêmes exposées à différents risques de change. Le risque est particulièrement élevé pour les entreprises à vocation exportatrice, notamment

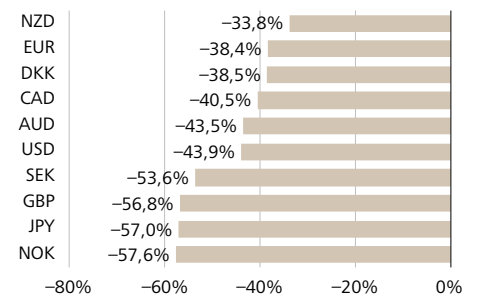
lorsqu'elles ne disposent pas d'une couverture naturelle, c'est-à-dire que les coûts et les revenus sont libellés dans la même monnaie, mais que les dépenses sont engagées dans le pays d'origine alors que le chiffre d'affaires est généré à l'étranger.

Mais les principales devises telles que le dollar américain, l'euro ou la livre britannique ne sont pas les seules à avoir reculé par rapport au franc depuis le début des années 2000. Toutes les devises du G10 enregistrent des pertes de change de 33,8% à 57,6% ► **illustration 11**.

11 Le franc est clairement gagnant

Les fluctuations des devises coûtent beaucoup d'argent

Evolution de valeur des devises du G10 par rapport au franc suisse depuis le 1^{er} janvier 2000



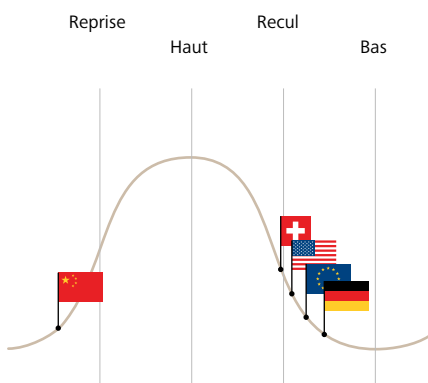
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Pour les investisseurs, l'avantage de rendement d'un investissement à l'étranger peut ainsi être vite anéanti. Dans le cas des obligations notamment, un rendement supérieur ne correspond souvent qu'à une fluctuation quotidienne ou hebdomadaire. En tant qu'investisseur, on achète un risque supplémentaire sans être vraiment rémunéré pour cela. Il serait toutefois réducteur de déduire l'avenir de manière linéaire à partir de l'évolution passée. Etant donné que le franc suisse va aussi rester une valeur refuge à l'avenir, nous continuerons de privilégier un «home bias» stratégique.

Regard sur l'avenir

L'inflation fléchit en raison d'effets de base sur les prix de l'énergie, mais les taux de base se maintiennent à un niveau élevé. Aussi, la politique monétaire va-t-elle rester restrictive pour le moment.

Conjoncture



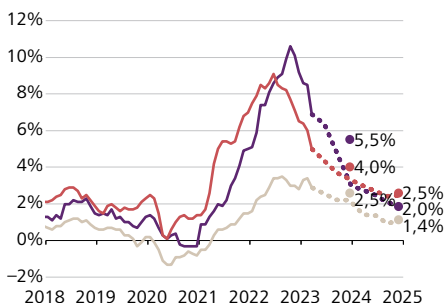
- L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie **suisse** a continué de s'assombrir en mars. A 47 points, il se situe sous le seuil de croissance des 50 points pour le troisième mois consécutif. Les carnets de commandes sont au plus bas niveau depuis juin 2020. En revanche, les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement semblent s'améliorer petit à petit. Pour cette année, nous nous attendons à une expansion du produit intérieur brut (PIB) vers 1,0 %.
- Concernant la crise énergétique, la **zone euro** s'en est tirée à bon compte (pour le moment), même si la politique monétaire restrictive suscite encore une dynamique défavorable. Les risques de récession restent élevés. Nous tablons sur une stagnation de l'économie sur l'ensemble de l'année.
- Les données conjoncturelles en provenance des **Etats-Unis** ont été mitigées ces derniers temps. Le marché de l'emploi continue d'être solide même si l'inflation et la hausse des coûts du crédit freinent l'envie d'achat des consommateurs. A notre avis, l'économie ralentira encore plus à long terme. Pour 2023, nous prévoyons une croissance du PIB de 0,5 %.

Inflation

Ombres et lumières

L'inflation baisse mais reste élevée

Inflation et prévisions



- Suisse
- Zone euro
- Etats-Unis
- Prévision consensuelle
- Prévision Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

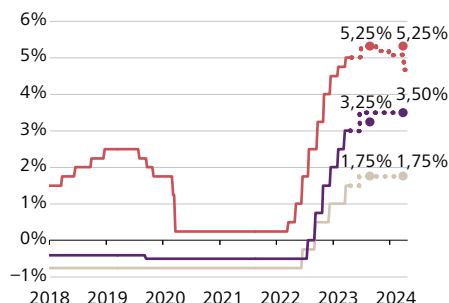
- En **Suisse**, l'inflation était à la baisse en mars, aussi bien pour les prix à la consommation que pour la production. Mais en raison d'effets de deuxième tour, le processus de normalisation devrait prendre encore un certain temps.
- Dans la **zone euro**, la pression sur les prix a continué de baisser ces derniers temps. Les prix de l'énergie, qui ont baissé de 0,9 % en comparaison annuelle, ont donc donné lieu à une détente. Toutefois, l'inflation générale avec 6,9 % est toujours nettement au-dessus de l'objectif que la BCE s'était fixé. Pour l'année en cours, nous prévoyons une hausse des prix à la consommation de 5,5 %.
- L'inflation aux **Etats-Unis** est tombée, passant de 6,0 % à 5,0 % en mars. Dans le même temps, le taux de base (hors denrées alimentaires et énergie) a augmenté, passant de 5,5 % à désormais 5,6 % et se situe à présent au-dessus de l'inflation générale. A notre avis, l'inflation restera élevée en 2023.

Politique monétaire

Le sommet des taux d'intérêt aux USA...

...est imminent

Taux directeurs et prévisions



- Suisse
- Zone euro*
- Etats-Unis
- Prévision consensuelle
- Prévision Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Au vu de la pression persistante sur les prix, nous tablons sur une nouvelle hausse des taux d'intérêt de 25 points de base lors de la prochaine réunion concernant la politique monétaire de la **Banque nationale suisse (BNS)**. Cette augmentation devrait toutefois marquer la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt en Suisse.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** va, elle aussi, tenir sa réunion en matière de politique monétaire et à notre avis, elle procédera encore à deux hausses de taux d'une ampleur de 50 points de base au total.
- Selon le procès-verbal de la réunion de mars de la **Réserve fédérale américaine (Fed)**, celle-ci considère une légère récession comme probable dans le courant de l'année. Nous nous attendons donc à ce que la Fed relève de nouveau les taux d'intérêt de 25 points de base début mai et qu'elle les maintienne ensuite élevés sur une longue période.

Mentions légales

Nos auteurs



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



Jeffrey Hohegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.



Tobias Knoblich
Stratège en placement
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macroéconomique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.

Editeur

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

Conseil

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

Autres publications

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

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.