

Juillet 2023

# Perspectives placements



## Une solide première mi-temps

Reprise sur les marchés financiers

# Notre vision des marchés

## A lire dans ce numéro

### 3 Gros-plan

Une solide première mi-temps – reprise sur les marchés financiers

### 5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

### 9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**Un solide semestre:** les marchés financiers ont montré leur côté positif. Presque toutes les catégories de placement ont pu progresser ces six premiers mois. Les pertes de l'année précédente ont ainsi déjà pu être partiellement compensées. Il en a résulté une performance comprise entre 3,5 % et 4,5 % dans nos mandats de gestion de fortune équilibrés.

**Une politique monétaire restrictive:** bien que la pression inflationniste s'atténue peu à peu, l'inflation reste supérieure aux objectifs des banques centrales. La Banque nationale suisse (BNS), la Banque centrale européenne (BCE) et la Bank of England (BoE) ont augmenté une fois de plus leurs taux directeurs en juin. La politique monétaire mondiale reste restrictive jusqu'à nouvel ordre.

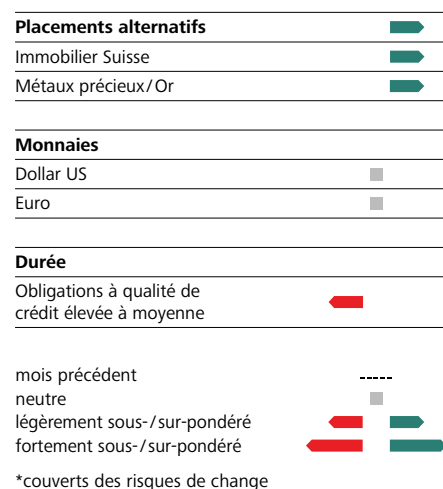
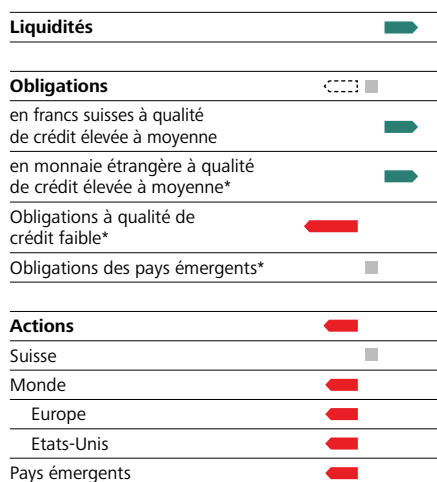
**Une récession en perspective:** les indicateurs conjoncturels avancés (PMI) continuent de pointer vers le bas, en particulier ceux de l'industrie, qui se trouvent depuis des mois en zone de contraction. Dans la zone euro, la performance économique a diminué au dernier trimestre 2022 et au premier trimestre 2023, ce qui correspond

à une récession technique. Le ralentissement devrait s'accélérer au niveau mondial au cours du prochain semestre.

**Un second semestre volatil:** la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement économique vont se ressentir sur les résultats des entreprises. Au vu de la prochaine saison des bénéfices, il va falloir s'attendre à des déceptions. Nous tablons ainsi sur une augmentation de la volatilité. Après un solide premier semestre, il devrait y avoir moins de hausses de cours.

**Un positionnement prudent:** au niveau tactique de placement, nous recommandons un positionnement défensif. Après la forte hausse des taux d'intérêt, nous voyons surtout des opportunités dans les obligations Investment Grade de qualité. Du côté des actions, nous nous concentrons sur la sélection des titres. Nous privilégions les entreprises au bilan solide dans les secteurs non cycliques, ce qui plaide en faveur du marché suisse des actions en termes. L'or et les fonds immobiliers restent intéressants pour des raisons de diversification.

## Notre positionnement



\*couverts des risques de change

# Une solide première mi-temps

## Reprise sur les marchés financiers

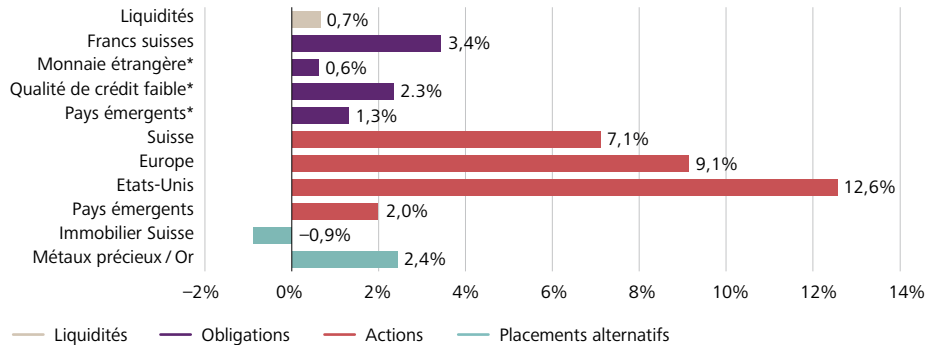
### L'essentiel en bref

Le score est de 10 à 1 à la mi-temps. A l'exception des fonds immobiliers suisses, toutes les catégories de placement que nous avons prises en considération ont pu progresser. Les marchés financiers ont ainsi déjà compensé une grande partie des pertes subies l'année dernière. En revanche, la deuxième mi-temps ne devrait pas se dérouler aussi facilement. La politique monétaire restrictive commence à faire effet. Plusieurs indicateurs conjoncturels avancés indiquent une récession prochaine. La volatilité va augmenter en conséquence. Aussi l'accent est-il donc mis sur une sélection minutieuse des titres du côté des actions. Les entreprises ayant de solides modèles d'affaires et de bons bilans devraient être ciblées. Nous misons également sur la qualité pour les obligations. Il y a là des opportunités intéressantes après la forte hausse des taux d'intérêt. L'or et les fonds immobiliers suisses doivent toujours faire partie d'un portefeuille largement diversifié.

### 1 Un solide bilan semestriel

Presque toutes les catégories de placement progressent

Performance des catégories de placement en francs suisses



\*couverts des risques de change

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les investisseurs peuvent se réjouir des vacances d'été. La revue du relevé de dépôt est réjouissante. Presque toutes les catégories de placement ont progressé au 1<sup>er</sup> semestre ► **illustration 1**. Et ce, malgré la persistance des vents contraires de la politique monétaire mondiale et de l'évolution de la conjoncture. Cette forte reprise doit être replacée dans un contexte plus large. 2022 a été l'une des plus mauvaises années boursières depuis longtemps, notamment car les actions et les obligations ont enregistré des pertes en pourcentage à deux chiffres. Les marchés ont débuté l'année boursière en cours à des niveaux moindres. La crainte d'une grave pénurie d'énergie en Europe en hiver, et donc d'une forte récession, ne s'est pas matérialisée grâce aux températures douces. La fin abrupte de la stratégie zéro COVID en Chine a eu un effet positif.

La question se pose de savoir comment les choses vont évoluer au second semestre. Les feux sont-ils au vert ou les marchés financiers anticipent-ils un scénario trop optimiste?

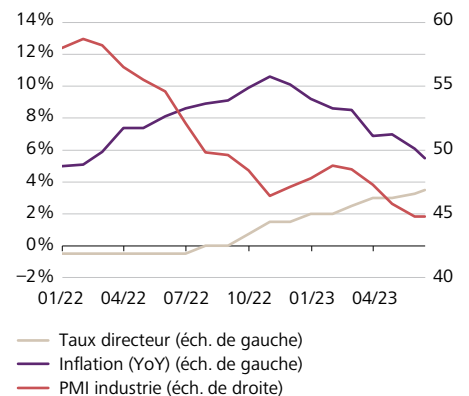
Le retour de l'inflation a surpris de nombreux observateurs du marché, mais aussi les banques centrales. En Europe, l'inflation a parfois dépassé les 10%. Les autorités monétaires ont dû actionner fortement le frein. Le fulgurant revirement des

taux a un effet de plus en plus modérateur sur l'inflation. Le pic des taux d'inflation se situe désormais derrière nous. Mais l'inflation sous-jacente se révèle être extrêmement persistante. Aussi les banques centrales devraient-elles poursuivre leur politique monétaire restrictive pendant encore quelque temps. Elles s'accrochent sciemment d'un ralentissement plus important de l'économie. Les indicateurs conjoncturels avancés laissent entrevoir une récession depuis un certain temps déjà ► **illustration 2**. La zone euro, où l'Allemagne représente pour une fois un frein, s'y trouve déjà.

### 2 Les hausses de taux commencent à faire effet

L'inflation diminue tout comme la dynamique de l'économie

Taux directeur, inflation et PMI industrie dans la zone euro



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Cela peut aller si vite. En début d'année, le moral des investisseurs était à plat. Selon l'American Association of Individual Investors (AAII) qui mène chaque semaine une enquête auprès des investisseurs privés américains, deux investisseurs sur trois s'attendaient à des baisses de cours boursiers. Mais après que ces derniers ont nettement grimpé au premier semestre – l'indice S&P 500 affiche une hausse d'environ 14 % – le moral s'est inversé. Entre-temps, il n'y a plus qu'un ours pour deux taureaux. La cupidité des investisseurs est de retour. Cet aspect invite à la prudence. A cela s'ajoute le fait que les hausses massives des taux d'intérêt commencent à produire leurs effets. La récession est à nos portes et celle-ci laissera des traces dans l'évolution des bénéfices des entreprises. La performance du premier semestre ne devrait donc pas être simplement extrapolée au second semestre en ce qui concerne l'évolution du marché des actions. Les investisseurs peuvent se montrer un peu plus entreprenants en ce qui concerne les obligations. La forte hausse des taux d'intérêt génère des rendements aussi élevés que ceux observés pour la dernière fois il y a plus de 10 ans.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

Le revirement des taux a entraîné une nette augmentation des rendements à l'échéance des obligations. Les banques centrales vont continuer leur politique monétaire restrictive jusqu'à nouvel ordre, mais les cycles de hausse de taux devraient bientôt être achevés. Le moment est propice pour augmenter la quote-part en obligations. La priorité devrait être mise sur une qualité élevée des débiteurs. Une durée résiduelle plus courte est recommandée en raison de l'inversion des courbes de taux. En Suisse, les obligations de type Investment Grade à 3 ou 4 ans offrent actuellement un rendement entre 2,5 % et 3 %. Il en résulte un rendement réel positif, même après déduction de l'inflation. Aussi avons-nous acheté successivement des obligations de haute qualité ces derniers mois dans nos mandats de gestion de fortune.

Les marchés des actions semblent faire abstraction des risques de récession. C'est ce que l'on peut déduire des estimations de bénéfices des analystes. En Europe, on s'attend à une croissance des bénéfices d'environ 7 % pour l'année fiscale en cours et on prévoit des bénéfices stables aux Etats-Unis. Ces prévisions supposent un atterrissage en douceur de l'économie. Un regard sur le passé montre que les bénéfices se contractent en général d'au moins 10 % lorsqu'une récession survient. Par conséquent, nous considérons que les estimations actuelles sont trop optimistes. La prochaine saison de publication des résultats semestriels apportera plus de clarté à cet égard. Après le premier semestre

qui a été très intense en bourse, un nouveau potentiel de hausse est limité au second semestre et il faudra s'attendre à des baisses temporaires. La volatilité devrait augmenter. Dans cet environnement, nous préférons les titres des secteurs défensifs tels que les denrées alimentaires, la santé et les biens de consommation au quotidien. Dans le contexte mondial, cela plaide en principe en faveur du marché suisse des actions. A cet égard, la sélection des titres est primordiale. Un rendement positif peut également être obtenu sur un marché plus faible ou évoluant latéralement grâce à une bonne sélection d'actions.

Nous considérons les fonds immobiliers suisses et l'or comme intéressants à des fins de diversification. Dans les deux cas, il s'agit de valeurs réelles qui présentent une bonne protection contre l'inflation.

Après un premier semestre très positif, les marchés financiers sont confrontés à un vent conjoncturel contraire toujours plus fort. Les fluctuations en bourses devraient augmenter. Nous recommandons donc toujours de miser sur une large diversification via différentes catégories de placements. L'accent devrait être davantage mis sur la sélection au sein des différentes catégories de placement. Les entreprises aux solides bilans et aux modèles d'affaires ayant fait leurs preuves en temps de crise sont à privilégier. C'est justement pendant les phases de récession que la qualité s'impose.

# Obligations

**Les obligations ont gagné en attractivité suite au revirement des taux d'intérêt. Vu la hausse des risques de récession, les investisseurs devraient se montrer sélectifs et cibler la qualité.**



## Le saviez-vous?

Début 2015, la Banque centrale européenne (BCE) a lancé un programme d'achat élargi d'actifs immobilisés, l'Asset Purchase Programme (APP). Il comprend les programmes d'achat déjà lancés en 2014 pour les Asset-backed Securities (ABS) et les obligations sécurisées couvertes. La BCE peut ainsi acheter des obligations émises par des Etats de la zone euro, des émetteurs ayant mandat de soutien ou des institutions européennes. A partir de 2016 se sont aussi ajoutés des obligations d'entreprise du secteur non financier. Les achats mensuels nets dans le cadre de l'APP se sont montés à 80 milliards d'euros au plus fort. Cela correspond au quadruple des coûts de construction de la Nouvelle ligne ferroviaire à travers les Alpes (NLFA)! Il n'y a plus d'achats nets depuis l'été 2022. Les montants des remboursements des titres à échéance ont été réinvestis. Cela sera également terminé à partir de juillet.

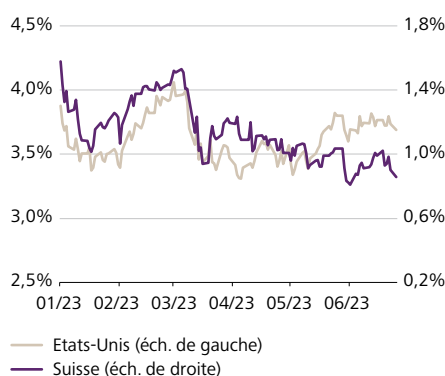
Les banques centrales ont continué à relever les taux directeurs. Elles ont freiné leurs achats obligataires pour retirer des liquidités des marchés financiers. La Banque centrale européenne (BCE) a décidé lors de sa dernière séance de stopper les réinvestissements dans le cadre de l'Asset Purchase Programme (APP) dès juillet.

Conséquence: même les obligations d'Etat sûres délivrent à nouveau des rendements nominaux très positifs. Nous pensons que les banques centrales vont bientôt atteindre le pic de leur cycle de durcissement de politique monétaire. Les taux d'intérêt du marché des capitaux devraient avoir connu la majeure partie de leur hausse. On le constate déjà avec les obligations d'Etat américaines à 10 ans. Leur rendement fluctue autour de 3,8 % depuis le début de l'année ► **illustration 3**. Leurs équivalents suisses avaient même un rendement en baisse. Les investisseurs y voient des opportunités d'achat pour le second semestre.

### 3 Les taux du marché des capitaux...

...devraient avoir connu la majeure partie de leur hausse

Evolution des rendements des obligations d'Etat à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les courbes des taux se sont aplaties et parfois inversées ces derniers mois. Elles tiennent ainsi compte des risques accrus de récession. Mais la volatilité des marchés obligataires montre aussi que l'orientation restrictive de la politique monétaire n'est pas sans conséquence. Alors que les fluctuations des marchés des actions sont étonnamment faibles depuis le début de l'année, l'indice MOVE (équivalent obligataire du baromètre de la peur qu'est le VIX) évolue à un niveau très élevé malgré son recul ► **illustration 4**.

### 4 Le marché obligataire...

...reflète les incertitudes actuelles

Indice MOVE, en points



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'affaiblissement de la conjoncture et la hausse des coûts de refinancement impactent plus fortement les entreprises à faible bilan. Les faillites d'entreprise ont augmenté dans de nombreux pays. Cette dynamique devrait se renforcer dans le cours de l'année. Nous conseillons aux investisseurs de se concentrer sur la solvabilité des émetteurs. D'un point de vue tactique, nous entamons le second semestre avec une légère surpondération au niveau des obligations Investment Grade de qualité. Nous n'avons actuellement aucun placement dans les obligations à haut rendement plus risquées. Il en résulte une quote-part en obligations neutre.

# Actions

**La plupart des bourses ont augmenté au cours des six premiers mois de l'année malgré un vent contraire de l'économie. Toutefois, les perspectives s'assombrissent de plus en plus pour la seconde moitié de l'année.**

## Que signifie vraiment...?

### Pondération en fonction du capital et équipondération

La plupart des indices boursiers sont pondérés en fonction du capital. Cela signifie que plus la capitalisation de marché d'une entreprise est élevée, plus sa quote-part dans l'indice l'est également. Actuellement, le géant technologique Apple possède la plus forte pondération dans le S&P 500 avec près de 8%. Cela signifie que les mouvements de l'indice dépendent principalement des poids lourds de l'indice. C'est le cas actuellement pour les bourses américaines. A première vue, le S&P 500 traditionnel a connu une hausse très réjouissante de 13%. En y regardant de plus près, on remarque toutefois que ce sont surtout les grandes entreprises technologiques qui stimulent l'indice. Son équivalent, le S&P 500 équipondéré, n'a augmenté que de 2,5% ces six derniers mois. Dans celui-ci, Apple possède une pondération de seulement 0,2% comme toutes les entreprises comprises dans l'indice.

Le premier semestre a offert une image paradoxale aux investisseurs. La crise bancaire américaine, la reprise forcée de la grande banque Credit Suisse par sa concurrente UBS et l'hystérie autour de l'intelligence artificielle ont fait suite à un début en fanfare: un chaos émotionnel. Le Swiss Performance Index (SPI) évolue au niveau de la mi-janvier avec une hausse de 7%.

La retenue des investisseurs est à mettre sur le compte de l'évolution de l'économie qui ralentit. L'Europe se trouve déjà dans une récession technique. Le fait que les investisseurs soient malgré tout optimistes est dû à différentes raisons. En effet, le ralentissement économique reste (encore) modeste, le chômage se situe à un bas niveau record dans la plupart des pays et de nombreuses entreprises ont dépassé les attentes du marché au premier trimestre.

L'assurance des investisseurs a aussi été renforcée par le fait que la crise énergétique n'a pas touché l'économie comme on le craignait. Au contraire, un hiver doux et une dynamique économique en baisse ont fait chuter le prix du pétrole à son ni-

veau de début 2022. Les tendances inflationnistes disparaissent donc pour l'instant. Pourtant, les entreprises luttent contre l'inflation, car toutes ne sont pas en mesure de répercuter les coûts de production élevés sur les clients. Il sera difficile d'éviter des déceptions vis-à-vis des chiffres du deuxième trimestre.

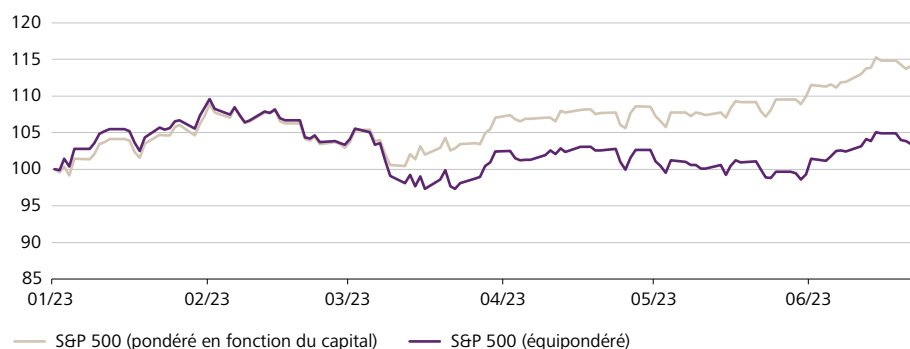
Ces derniers mois, le thème de l'intelligence artificielle a suscité l'extase. Il a permis au secteur technologique – et surtout aux valeurs à forte capitalisation – de s'attirer les faveurs des investisseurs. L'indice technologique Nasdaq 100 a ainsi progressé de 36% depuis le début de l'année. En revanche, l'indice industriel Dow Jones a évolué latéralement. La comparaison entre l'indice S&P 500 **pondéré en fonction du capital** et son équivalent **équipondéré** ► **illustration 5** montre à quel point le marché est étroit.

Nous pensons qu'il est peu probable que les évolutions récessives se fassent sans conséquence sur les marchés des actions et maintenons donc notre sous-pondération en actions.

### 5 Un marché étroit

Seules quelques actions tirent la bourse vers le haut

Evolution du cours du S&P 500 pondéré en fonction du capital par rapport au S&P 500 équipondéré, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Placements alternatifs

**Le revirement des taux d'intérêt rend la détention d'or plus chère. L'avantage de rendement des fonds immobiliers diminue. Les deux catégories de placement font néanmoins toujours partie du portefeuille.**

## Que signifie vraiment...?

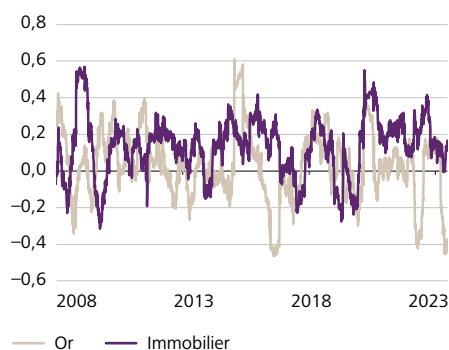
### Placements immobiliers indirects

Tous les chemins mènent à Rome. Il en va presque de même pour investir dans le marché immobilier suisse. Généralement, on fait la différence entre les placements immobiliers directs et indirects. Les premiers concernent l'achat d'un bien immobilier. On devient ainsi propriétaire, avec tous les droits et les obligations que cela implique. Les inconvénients sont toutefois les coûts de transaction relativement élevés, l'entretien onéreux et l'illiquidité importante la plupart du temps lorsque le bien immobilier doit être vendu. Quant aux deuxièmes, ils impliquent d'investir indirectement dans le marché immobilier via une entité distincte. Outre les sociétés et fondations immobilières, les fonds immobiliers sont probablement les représentants les plus populaires de cette catégorie. Ils offrent une liquidité plus élevée ainsi qu'une bonne diversification.

La faible corrélation avec les autres catégories de placement rend l'or et l'immobilier intéressants pour des raisons de diversification ► **illustration 6**. Les deux catégories de placement offrent en outre une protection contre l'inflation du fait de leur caractère de valeur réelle. Elles ont connu une évolution différente au premier semestre 2023.

### 6 Une faible corrélation... ...aux effets intéressants pour les investisseurs

Corrélation roulante à 90 jours entre le marché suisse des actions (SMIC) et l'or ou l'immobilier (SWIIT)



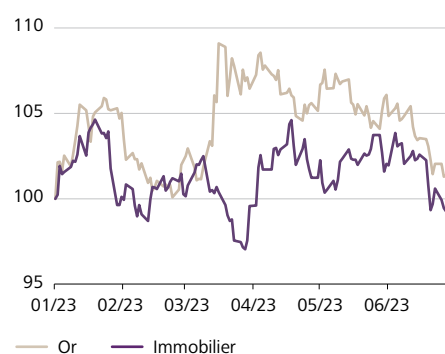
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les turbulences dans le secteur bancaire ont fait temporairement grimper le prix de l'or juste en dessous de son plus haut niveau historique de 2'070 USD l'once ce printemps. La hausse de l'or est aussi due à l'affaiblissement de la monnaie américaine et à la menace d'un défaut de paiement outre-Atlantique. Mais le vent a tourné ces dernières semaines. La reprise des marchés des actions a entraîné une baisse de la demande d'or. A cela s'ajoute le fait qu'il était plus cher à détenir en raison des taux d'intérêt plus élevés. Calculée en francs suisses, il en résulte une timide hausse de 2,4% pour l'or par rapport au début de l'année ► **illustration 7**.

Les **placements immobiliers indirects** évoluaient latéralement au premier se-

### 7 Les taux d'intérêt élevés... ...freinent l'attractivité de l'or et des fonds immobiliers

Evolution des rendements de l'or et de l'immobilier (SWIIT), indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

mestre. L'indice SWIIT des fonds immobiliers suisses cotés n'a presque pas bougé depuis janvier avec -0.9%. Parallèlement à la conjoncture vacillante, c'est surtout le revirement des taux d'intérêt qui a impacté l'«or béton», faisant ainsi augmenter le financement des projets immobiliers. L'avantage de rendement des fonds immobiliers par rapport aux instruments à rémunération fixe a fondu en raison des taux d'intérêt élevés. Le déséquilibre entre l'offre et la demande continue de soutenir les prix de l'immobilier. Mais à moyen terme, il pourrait y avoir des corrections de valeur sur des biens immobiliers, malgré les augmentations de loyer prévues à l'automne.

Nous considérons que la politique monétaire restera restrictive pour l'instant et que les risques pour la conjoncture continueront donc d'augmenter. La volatilité devrait augmenter sur les marchés des actions. En ce début de second semestre, nous maintenons notre surpondération en or et en fonds immobiliers suisses pour des questions de diversification.

# Monnaies

Une fois de plus, le franc suisse fait ses preuves en comparaison internationale. Seule la livre sterling s'en sort mieux au cours des six premiers mois de l'année.



## Le saviez-vous?

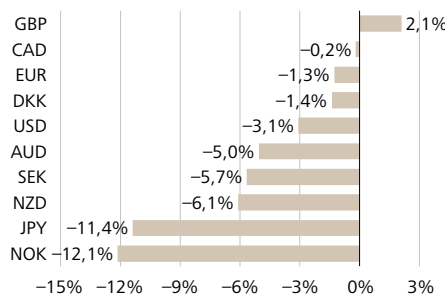
Le yen japonais a été introduit en 1871 sur le modèle des monnaies européennes, apportant avec lui le système décimal au Japon. En même temps, la monnaie papier a été introduite. Comme l'impression des billets était encore trop sujette à la fausse monnaie au Japon, la première série de yens fut imprimée à Francfort. Avant le yen, les pièces étaient réparties en pièces d'or, d'argent et de cuivre. Leur parité n'était pas fixe mais s'orientait au cours respectif du jour. Les premières monnaies japonaises furent frappées dès l'an 708.

Le franc a prouvé son caractère de valeur refuge et a gagné en valeur au cours du premier semestre par rapport à la plupart des monnaies du G10 ► **illustration 8**. Cela profite à l'économie suisse. La force de la monnaie contribue à maintenir l'inflation importée à un faible niveau. Les taux d'intérêt réels ne sont donc que légèrement négatifs, malgré le faible niveau des taux d'intérêt, et sont attractifs en comparaison internationale. La protection contre la perte du pouvoir d'achat attire aussi les investisseurs étrangers. Peu de choses devraient changer à cet égard sur le reste de l'année. Nous maintenons donc notre estimation positive sur le franc suisse.

### 8 Le franc est fort...

...et devrait le rester

Evolution de la valeur des monnaies du G10 par rapport au franc suisse depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cela est également dû au fait que la Banque nationale suisse (BNS) se situe dans une situation confortable. Après avoir été acheteuse de devises sur le marché par le passé pour affaiblir le franc, elle peut utiliser ces mêmes monnaies étrangères pour renforcer le franc et réduire son bilan dans le même temps. De cette manière, la BNS s'assure que l'inflation importée reste faible. Elle garde son objectif principal en vue: veiller à la stabilité des prix.

### 9 Après sa chute,...

...la livre sterling s'est stabilisée

Evolution de cours GBP/CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'euro a relativement bien résisté malgré la récession technique dans l'espace monétaire. Il faut néanmoins s'attendre à ce que l'évolution hétérogène des différents Etats pèse sur la monnaie unique européenne à l'avenir. La livre sterling a apporté un peu d'espoir, celle-ci étant la seule monnaie du G10 à avoir tendance à s'être renforcée par rapport au franc. Après une année 2022 turbulente, le cours s'est d'abord stabilisé et a légèrement progressé dernièrement ► **illustration 9**.

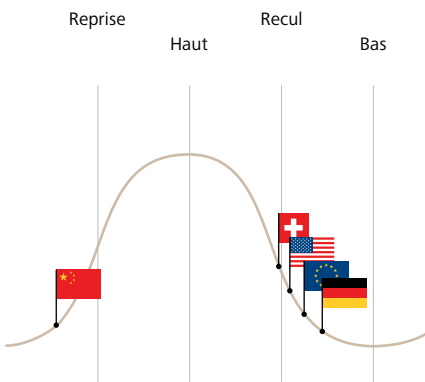
Le yen japonais a quant à lui poursuivi sa chute. La poursuite de la politique monétaire accommodante et la hausse de l'inflation pèsent sur la monnaie japonaise. Un changement de cap des autorités monétaires n'est pas en vue. La faiblesse de la monnaie soutient tout de même l'industrie d'exportation et stimule le marché des actions japonais grâce aux faibles taux d'intérêt. Il fait partie des gagnants de l'année en cours avec une hausse de 25 %.



# Regard sur l'avenir

**La pression inflationniste diminue. Les taux sous-jacents sont toutefois encore nettement supérieurs aux objectifs des banques centrales. Celles-ci vont donc maintenir leur ligne restrictive pour le moment.**

## Conjoncture



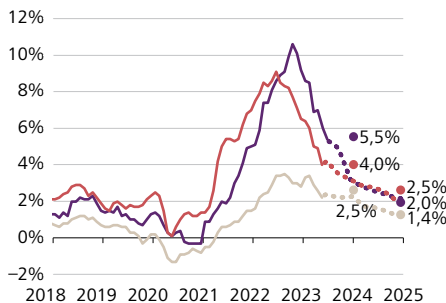
- Le durcissement de la politique monétaire laisse des traces dans l'économie **suisse**. Le dernier indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie était inférieur au seuil de croissance pour le 5<sup>e</sup> mois consécutif. La consommation privée se montre robuste grâce à la bonne situation du marché de l'emploi. Nous prévoyons au final une croissance du PIB de 1,0 % cette année.
- La perte continue de salaire réel pèse sur le moral des consommateurs. Les carnets de commandes de l'industrie liés à l'effet du COVID se vident. Après l'Allemagne, c'est toute la **zone euro** qui a glissé en récession technique. Sur l'année, nous tablons sur une croissance économique de 0,5 %.
- L'industrie américaine a moins produit en mai comparé au mois précédent (-0,2 %). Le moral des consommateurs s'est amélioré et le marché de l'emploi ne montre toujours presque aucun signe de ralentissement. En somme, l'économie **américaine** est étonnamment résistante malgré la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation. Nous prévoyons une expansion du PIB de 1,0 % pour 2023.

## Inflation

### La tendance des prix...

...va dans la bonne direction

Inflation et prévisions



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

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

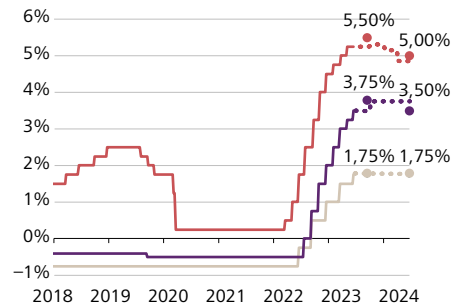
- L'inflation en **Suisse** reculait dernièrement, tant au niveau des consommateurs que des producteurs. Mais la menace d'effets de second et de troisième tours plane toujours, notamment à cause de la persistance des pressions inflationnistes venant de l'étranger. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur une hausse des prix à la consommation de 2,5 %.
- L'inflation dans la **zone euro** a baissé plus fortement que prévu en juin, passant de 6,1 % à 5,5 %. Le chemin pour revenir à l'objectif de 2,0 % de la banque centrale est long. Pour 2023, nous prévoyons un taux d'inflation de 5,5 %.
- Les prix des biens et des services ont augmenté de 4,0 % en mai aux **Etats-Unis**. La dernière fois que la hausse des prix a été aussi «faible», c'était en avril 2021. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) s'avère en revanche très persistante.

## Politique monétaire

### Le durcissement de la politique monétaire...

...est proche de son pic

Taux directeurs et prévisions



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

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Après la dernière hausse de taux (+0,25 %) de la **Banque nationale suisse**, les taux devraient avoir atteint leur pic. Mais malgré leur niveau plutôt bas, la BNS n'est pas en reste dans le durcissement de sa politique monétaire en raison des ventes de devises et du franc fort qui agissent avec restriction.
- La **Banque centrale européenne** a augmenté ses taux directeurs de 0,25 % lors de sa dernière séance et décidé de stopper les réinvestissements de l'«Asset Purchase Programme» (APP) dès juillet. Nous prévoyons encore une hausse de taux d'un quart de point de pourcentage.
- La **Réserve fédérale américaine** n'a pas touché à son dernier taux directeur après dix hausses d'affilée. Mais comme les autorités monétaires ne voient pas encore une détente suffisante de l'inflation, elles se réservent le droit de durcir encore leur politique monétaire.

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