

Août 2023

# Perspectives placements



## Intelligence artificielle

Une simple mode ou une mégatendance?

# Notre vision des marchés

## A lire dans ce numéro

### 3 Gros plan

Intelligence artificielle – une simple mode ou une mégatendance?

### 5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

### 9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

#### Une saison des bénéfices contrastée:

La saison de publication des bénéfices en cours est mitigée. Les avertissements sur bénéfices se multiplient, notamment dans les secteurs cycliques tels que le bâtiment, la chimie et l'industrie. De premières entreprises annoncent des mesures d'économie et une suppression de postes. Selon nous, les prévisions de bénéfices pour l'année fiscale en cours et pour 2024 sont toujours trop élevées.

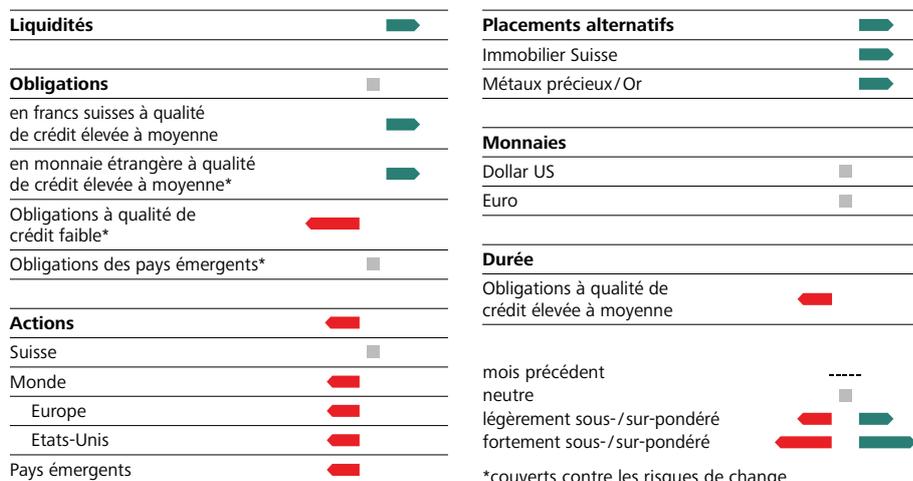
**L'industrie sous pression:** Les indicateurs avancés montrent qu'aucune reprise rapide ne se dessine dans l'industrie. L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie de la zone euro est tombé à 42,7 points en juillet, ce qui est nettement inférieur au seuil de croissance de 50. En Allemagne, notre partenaire commercial le plus important, le PMI est même tombé à 38,8 points. Il n'est descendu brièvement en dessous de cette valeur qu'à une seule occasion, lors du confinement en avril 2020.

**Fin des hausses des taux d'intérêt:** Le ralentissement de la conjoncture, et donc de l'inflation, envisagé par les banques centrales se concrétise de plus en plus. Fin juillet, la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont toutes deux augmenté une nouvelle fois leurs taux directeurs de 25 points de base. Les cycles de hausse devraient ainsi être achevés selon nous.

**Obligations dans le portefeuille:** La fin des hausses de taux constitue une bonne nouvelle pour les acheteurs d'obligations, car les intérêts à court terme devraient ainsi avoir atteint leur sommet. Nous recommandons une surpondération en obligations d'Etat et d'entreprise avec une qualité élevée et une durée résiduelle courte.

**Engouement autour de l'intelligence artificielle:** Les actions en lien avec le thème de l'IA s'envolent à l'heure actuelle. Le Gros plan de ce numéro aborde ce que les investisseurs et investisseurs devraient prendre en compte à cet égard. Nous vous souhaitons une agréable lecture!

## Notre positionnement



\*couverts contre les risques de change

# Intelligence artificielle

## Une simple mode ou une mégatendance?

### L'essentiel en bref

Le thème de l'intelligence artificielle (IA) domine les titres des journaux. Actuellement, de vives discussions ont lieu pour savoir si la nouvelle technologie est une bénédiction ou peut-être une malédiction. Les applications basées sur l'intelligence artificielle recèlent sans aucun doute un grand potentiel. Les investisseuses et investisseurs devraient toutefois faire attention au fait que les cours des actions des bénéficiaires présumés de l'IA intègrent déjà beaucoup d'espoirs. Les précédents cycles ont montré qu'il valait rarement la peine de prendre le train en marche lors de phases d'engouement. A cela s'ajoute le fait qu'il est très rare que les pionniers fassent partie des gagnants à long terme, en particulier dans le domaine technologique.

Plus 211 %. C'est la hausse de l'action du fabricant de puces informatiques Nvidia depuis le début de l'année. Sa capitalisation boursière s'élève à présent à 1'120 milliards de dollars US. Le groupe a ainsi une valorisation presque aussi élevée que l'ensemble des 20 blue chips suisses qui constituent le Swiss Market Index (SMI), dont la valeur du marché se monte actuellement à 1'140 milliards de francs suisses. Cette hausse de cours est due à la frénésie autour de l'intelligence artificielle (IA). Pour pouvoir exécuter des applications d'IA, qui nécessitent des puissances de traitement très importantes, il faut des puces d'ordinateur hautement spécialisées. Actuellement, il n'y en a aucune d'aussi performante que celles de Nvidia.

#### 1 L'engouement...

...fait exploser le nombre de recherches sur Google

Recherches de «ChatGPT» sur Google (100 correspond à la popularité la plus élevée du terme recherché)



Sources: Google Trends, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'IA et le produit le plus connu en lien avec celle-ci, à savoir ChatGPT, sont actuellement sur toutes les lèvres. En Suisse, le nombre de recherches avec le mot clé «ChatGPT» a atteint son niveau record fin mai ► **illustration 1**. Plusieurs questions se posent à cet égard: L'IA va-t-elle changer radicalement la société et l'économie et chambouler notre vie (au travail)? Y aura-t-il des pertes d'emploi massives?

De nombreux scénarios circulent et l'incertitude est grande. Toutefois, comme dans beaucoup de cas, on s'imagine que les choses sont bien pires qu'elles ne le sont en réalité.

Les évolutions technologiques ne sont que très rarement révolutionnaires, mais plutôt évolutives. Les innovations de base révolutionnaires, qui modifient durablement les cycles économiques à long terme, sont extrêmement rares. L'économiste russe Nikolaï Kondratieff a décrit ce phénomène dans sa théorie des ondes longues. L'invention de la machine à vapeur à partir de 1769 a ainsi marqué le début de l'industrialisation. Les autres cycles ont été initiés par le chemin de fer (1840–1890), l'électricité (1890–1940) et l'invention de l'automobile et du transport aérien (1940–1990). A l'heure actuelle, nous assistons au cycle de la technologie de l'information et de la digitalisation à la suite du déploiement des PC et à l'invention d'Internet. L'IA n'est donc qu'un simple développement qui repose sur ces innovations de base ► **illustration 2**.

Cette nouvelle technologie ouvre toutefois des possibilités intéressantes et devrait permettre d'augmenter la productivité dans de nombreux domaines. Les assistants digitaux, les traductions automatiques, la conduite autonome ou l'optimisation des produits et des canaux de distribution ne constituent que quelques-uns des domaines d'application dans lesquels l'IA est utilisée de manière efficace.

Pour les investisseuses et investisseurs, la question se pose de savoir comment on peut profiter de ces évolutions et si le moment est opportun pour investir. L'un des problèmes est qu'il n'existe que peu de «pure plays» dans le domaine de l'IA. Microsoft détient certes une participation de 49 % dans OpenAI, le développeur de ChatGPT, et constituerait donc une possibilité plausible de participer à ces développements. Toutefois, le groupe est et reste avant tout une entreprise de logiciels et la contribution aux bénéfices de l'IA sera également minime au cours des prochaines années. On ignore en outre encore totalement quelles applications et quels produits s'imposeront au final. En règle générale, les pionniers font rarement partie des gagnants à long terme. Vous



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

Internet fut le thème dominant au tournant du millénaire. Les actions du secteur technologique crevèrent alors le plafond. Un «.com» dans le nom suffisait à déclencher une frénésie d'achat chez les spéculateurs. Les valorisations n'avaient aucune importance. Nous connaissons la fin de l'histoire. Qui-conque avait investi dans l'indice Nasdaq en mars 2000, lorsqu'il fut à son niveau le plus haut, a subi des pertes massives par la suite. L'indice n'a atteint son ancien niveau que 15 ans plus tard. Actuellement, tout tourne autour du thème de l'intelligence artificielle (IA). Et beaucoup de choses rappellent l'euphorie de l'époque. Les actions du fabricant de puces Nvidia ont triplé depuis le début de l'année et la capitalisation boursière de l'entreprise atteint désormais presque celle de l'ensemble de l'indice SMI. Sans vouloir amoindrir le potentiel de l'IA: il est évident qu'une nouvelle bulle est en train de se créer. Les investisseuses et investisseurs ne devraient pas se laisser aveugler. Encore aucune action n'a réussi à annihiler la gravitation et même les plus grandes croissances fantaisistes ont des limites.

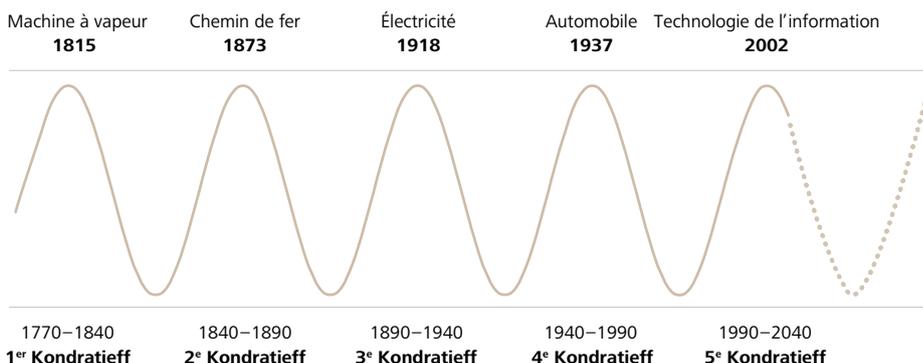


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

**2 Les cycles à long terme...**

...influencent durablement l'économie

Cycles Kondratieff et les innovations de base correspondantes



Source: Raiffeisen Suisse CIO Office

souvenez-vous encore de Netscape ou de MySpace? Le Netscape Navigator a été l'un des premiers navigateurs web et détenait une part de marché mondiale de plus de 80% en 1995. Ce taux est tombé à moins de 4% en 2003 en raison de la concurrence massive. En 2008, Netscape a totalement disparu du marché. Il en va de même pour MySpace. L'entreprise a été pionnière dans le domaine des réseaux sociaux. En 2006, myspace.com était même le sixième site web le plus visité au monde. Deux ans plus tard, Facebook dépassa son concurrent en termes de nombre de membres. Après cela, MySpace est devenu insignifiant.

Les investisseuses et investisseurs devraient tenir compte de ces exemples. La prudence est de mise lorsque les thèmes et les tendances sont largement relayés par les médias et que l'industrie financière lance en conséquence un nouveau produit après l'autre. Le risque consiste à investir dans une bulle et de perdre beaucoup d'argent. La bulle internet en 2000 en constitue un bon exemple. Mais nul besoin de remonter aussi loin. Dans le sillage de la pandémie de coronavirus, le thème du télétravail était sur toutes les lèvres. Les gens ont investi dans le «home office», les réunions ont été tenues virtuellement et comme les magasins étaient fermés, il fallait faire ses achats en ligne. Les actions d'entre-

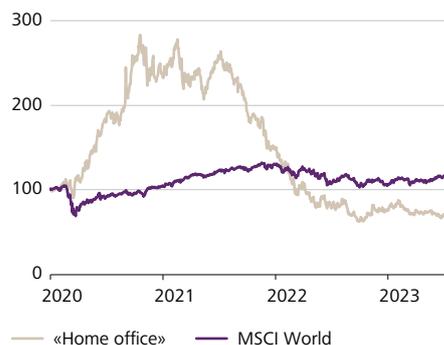
prises telles que Logitech, Zalando, Delivery Hero, TeamViewer ou Zoom ont alors crevé le plafond. Les valorisations de ces entreprises ont parfois atteint des niveaux élevés absurdes et le retour à la normale fut par conséquent brutal ► **illustration 3**.

La réponse à la question de savoir si l'IA constitue une nouvelle mégatendance ou si elle n'est que simple mode ne pourra donc être donnée avec certitude qu'après coup. De notre point de vue, les deux sont actuellement possibles. Les investisseuses et investisseurs feraient donc mieux de réfléchir à deux fois avant d'acheter des actions de Nvidia.

**3 Lorsqu'une «mégatendance»...**

...se transforme en bulle

Evolution de cours du panier «home office» (Logitech, Zalando, Delivery Hero, TeamViewer, Zoom), indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**Les risques augmentent notamment pour les obligations à haut rendement en raison de la hausse des taux d'intérêt et du ralentissement conjoncturel. Cela ne se reflète toutefois pas encore dans les cours.**



## Le saviez-vous?

Dans le cas d'une obligation d'Etat, c'est l'Etat qui est le preneur de crédit. Le but étant de financer ses dépenses. Et comme pour toute entreprise: plus un Etat est solide, moins celui-ci doit payer pour ses crédits. D'antan, les Etats empruntaient même explicitement de l'argent pour financer les guerres. Une obligation d'Etat devenait donc une obligation de guerre. Les obligations d'Etat trouvent leur origine en Italie au 12<sup>e</sup> siècle. A l'époque, le prince de Venise, Vitale Michiel, prit un crédit auprès de ses citoyens. En contrepartie, il payait un taux d'intérêt de 4%. En Italie, il y a plus de 800 ans, le niveau des intérêts était ainsi à peu près aussi élevé que de nos jours.

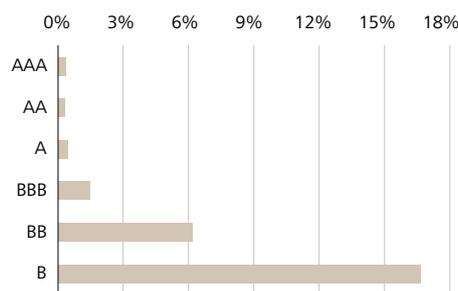
«Le bonheur des uns fait le malheur des autres» décrit plutôt bien la situation actuelle. Alors que les conditions de crédit se détériorent en raison du ralentissement économique mondial et de la hausse des taux, les opportunités de rendement augmentent pour les investisseurs. Le rapport risque-rendement est passé des preneurs de crédit aux investisseurs.

Il ne s'agit toutefois là que d'un côté de la médaille. Des majorations pour risque plus élevées expriment l'incertitude accrue. A cet égard, les marchés obligataires se comportent généralement de manière moins sensible que les marchés des actions. Les différents facteurs tels que la durée, la solvabilité, le contexte économique et autres se reflètent pleinement dans le rendement.

### 4 Les risques de défaillance...

...augmentent de manière exponentielle avec la détérioration de la solvabilité

Risques de défaillance des obligations d'entreprises à 5 ans



Sources: S&P, CIO Office Raiffeisen Suisse

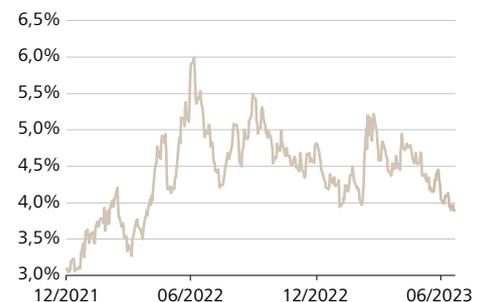
Celui-ci augmente certes avec des risques plus élevés, mais il n'exprime que la hausse des incertitudes. Les fluctuations augmentent donc également. Les obligations à haut rendement enregistrent par exemple des mouvements de cours similaires à ceux des actions en particulier dans les situations de crise. Cela est dû au fait que les risques de défaillance augmentent de manière disproportionnée en cas de détérioration de la solvabilité ► **illustration 4**.

La récession imminente ou actuelle confronte les investisseurs à une situation où les majorations pour risque devraient augmenter, car de plus en plus d'entreprises sont en retard de paiement. C'est pourquoi nous considérons les obligations à haut rendement comme peu intéressantes à l'heure actuelle et ne sommes présentement pas investis dans cette sous-catégorie de placement ► **illustration 5**.

### 5 Des majorations pour risque en baisse...

...malgré le ralentissement de la dynamique conjoncturelle

Prime de risque des obligations à haut rendement par rapport aux obligations d'Etat américaines



Sources: St-Louis Fed, CIO Office Raiffeisen Suisse

Au vu de la forte hausse des taux, nous maintenons en revanche notre surpondération en obligations de qualité élevée. L'inversion de la courbe des taux invite en outre à investir dans des durées courtes à moyennes, car les risques de fluctuation des taux, qui augmentent avec la durée de détention, ne sont pas compensés de manière adéquate.

# Actions

## Les entreprises ressentent de plus en plus le ralentissement économique. La volatilité devrait de nouveau augmenter sur les marchés des actions.

### Que signifie vraiment...?

#### Pouvoir de fixation des prix

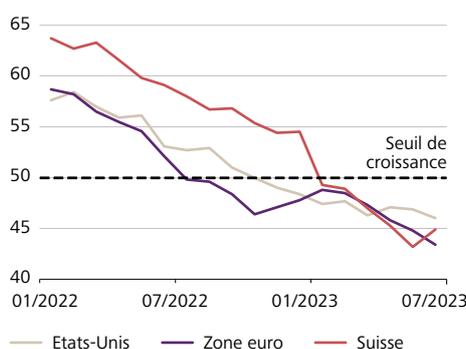
Le pouvoir (de fixation) des prix d'une entreprise mesure à quel point celle-ci est capable d'augmenter les prix de ses produits ou services sans affecter sensiblement la demande. Comme dans le contexte actuel de marché, l'objectif consiste à répercuter la hausse des coûts de production sur le consommateur final et de maintenir ainsi les marges, voire de les augmenter. L'ampleur du pouvoir de fixation des prix dépend notamment de la structure du marché, de la différenciation des produits, d'éventuelles barrières à l'entrée sur le marché et de l'existence de substituts. Des exemples classiques d'entreprises ayant un pouvoir élevé de fixation des prix sont le géant alimentaire Nestlé, le groupe de biens de consommation Procter & Gamble ou le fabricant de biens de luxe LVMH.

Les indicateurs avancés comme l'indice des directeurs d'achat (PMI) indiquent un ralentissement de l'économie depuis un moment ► **illustration 6**. Du côté des entreprises, cela ne s'est guère fait ressentir jusqu'à présent, car les économies faites par les consommateurs durant la pandémie ont permis de maintenir la consommation à un niveau stable. De nombreuses entreprises ont en outre profité de carnets de commandes bien remplis en raison des problèmes d'approvisionnement de l'époque. Toutefois, les deux effets s'affaiblissent. Les investisseurs se tournent donc avec attention vers la saison des bénéfices, qui représente un baromètre important de la situation des entreprises.

#### 6 Les indicateurs avancés...

...indiquent un ralentissement de l'économie

PMI industriel aux Etats-Unis, dans la zone euro et en Suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

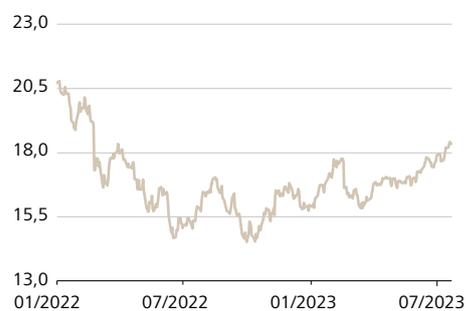
Le resserrement des conditions de financement et le ralentissement de l'économie se répercutent de plus en plus sur la marche des affaires des entreprises, notamment des secteurs de la chimie et de l'industrie. Bossard, Dätwyler, Ems-Chemie, Georg Fischer, SGS et Zehnder ont ainsi présenté des résultats décevants. De plus, elles pâtissent de la force persistante du franc. Arbonia et Rieter ont annoncé une suppression massive de postes pour écono-

miser des coûts et réduire la pression sur les marges. La résistance du marché de l'emploi devrait ainsi commencer à vaciller. Mais il y a aussi de bonnes nouvelles. Novartis a augmenté son chiffre d'affaires et son bénéfice, relevant dans la foulée ses prévisions annuelles. ABB, Schindler et Swatch ont également présenté des chiffres solides; le fabricant de montres a grandement bénéficié de la fin du confinement en Chine. Les quatre titres ont enregistré des gains de cours après la publication des résultats.

#### 7 Les valorisations des actions...

...sont très élevées

Ratio cours-bénéfice (C/B) de l'indice MSCI World



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Malgré les risques de récession, de nombreux analystes n'ont guère réduit leurs estimations de bénéfices jusqu'ici. Combiné à la performance positive, cela a conduit à une nouvelle hausse des valorisations ► **illustration 7**. Ce fait comporte un potentiel de correction. Ainsi, nous demeurons tactiquement sous-pondérés en actions. En raison de son caractère défensif ainsi que des nombreuses entreprises ayant une forte position sur le marché et un **pouvoir élevé de fixation des prix**, nous privilégions le marché intérieur suisse au sein de la catégorie de placement.

# ♟ Placements alternatifs

**Le thème de l'intelligence artificielle renforce les tensions entre les Etats-Unis et la Chine. Il est question de l'échange de terres rares contre des processeurs de haute performance.**

## 🔊 Le saviez-vous?

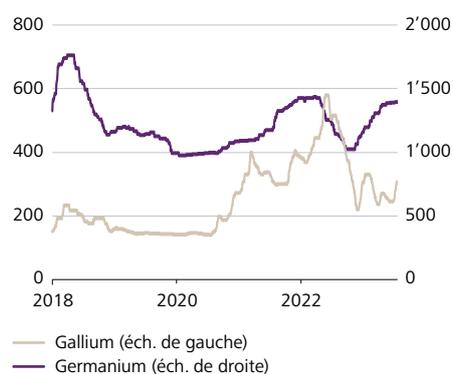
Le métal germanium a été nommé selon le pays dans lequel il fut découvert: l'Allemagne (lat. Germania). Le chimiste Clemens Winkler parvint à confirmer la présence de cet élément dans le minéral argyrodite le 6 février 1886. C'est une erreur répétitive qui le mit sur la piste lors d'expériences avec l'argyrodite. Le choix du nom semble avoir été inspiré de celui de l'élément qui le précède, le gallium, qui a été nommé d'après le pays d'origine de la personne qui l'a découvert, la France (lat. Gallia). Les deux éléments ont comme numéros atomiques respectifs 31 et 32 dans le tableau périodique des éléments.

La Chine possède quasiment le monopole des terres rares. Ces métaux jouent un rôle déterminant dans la fabrication de microprocesseurs puissants. L'Empire du Milieu détient ainsi un atout important en ce qui concerne le développement de l'intelligence artificielle (IA), car celle-ci nécessite de tels processeurs. Cependant, comme la Chine ne possède pas les capacités de fabriquer elle-même des puces de haute technologie, elle doit les importer.

### 8 Le gallium et le germanium

La hausse des prix est modérée

Evolution de cours du gallium et du germanium, en USD par kilogramme



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Celles-ci proviennent des Etats-Unis, du Japon, des Pays-Bas, et sont entretemps soumises à de fortes restrictions d'exportation. L'exportation des puces les plus avancées vers la Chine est en effet sanctionnée par le gouvernement américain pour assurer les intérêts de l'Etat, dit-on. La sensibilité politique du thème de l'IA devient donc évidente. La Chine contre la démonstration de force de l'Occident en soumettant à autorisation l'exportation de produits à base de gallium et de germanium à partir d'août. Ces terres rares sont importantes

pour produire les puces d'ordinateur évoquées ci-dessus. La part de marché de la Chine concernant ces métaux est de 94 %, respectivement près de 80 %; la démarche de la Chine soulignant l'importance de ces derniers. Néanmoins, les investisseuses et investisseurs semblent être détendus face à la menace d'une pénurie. Jusqu'ici, il n'y a pas eu d'explosion des prix

► **illustration 8.**

Le gallium et le germanium sont très répandus, mais ne sont présents dans la croûte terrestre qu'en petites quantités de quelques grammes par tonne. C'est pourquoi l'extraction est très complexe. Par ailleurs, les actions des entreprises qui produisent ces matières premières ne sont pas forcément intéressantes. Les investisseuses n'ont gagné de l'argent qu'à certains moments en raison de la volatilité. Quiconque a investi dans un panier de ces entreprises depuis cinq ans n'en retire en effet qu'un léger gain ► **illustration 9.** Les investisseuses et investisseurs n'ont donc rien raté malgré le débat politique.

### 9 Des coûts de production élevés...

...présent sur les entreprises de matières premières

Evolution de cours de l'indice MVIS Global Rare Earth/Strategic Metals



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Monnaies

**Le franc suisse fait jouer ses muscles depuis des mois. Outre son caractère de valeur refuge, cela est dû aux taux d'intérêt réels attractifs en comparaison internationale.**

## Que signifie vraiment...?

### Taux de change pondéré des échanges commerciaux

Un euro vaut à peine 0,96 franc, un dollar américain 0,86. La plupart du temps, le taux de change est indiqué dans la presse écrite, sur internet ou dans les banques. Il s'agit là du taux de change bilatéral pour lequel seulement deux monnaies sont prises en compte. Celui-ci suffit amplement pour les décisions quotidiennes, par exemple pour savoir si faire le plein dans la zone euro vaut le coût ou si l'on veut passer des vacances aux Etats-Unis. En revanche, il ne se prête que partiellement à des déclarations sur la force ou la faiblesse générale d'une monnaie. Pour ce faire, on fait généralement appel au taux de change effectif ou pondéré des échanges commerciaux. Celui-ci est calculé à partir des taux de change bilatéraux avec les principaux partenaires commerciaux d'un pays, ces derniers étant pondérés en fonction de leur part dans le commerce extérieur. Le taux de change pondéré des échanges commerciaux est souvent mesuré au moyen d'un indice de taux de change (par exemple l'indice du dollar).

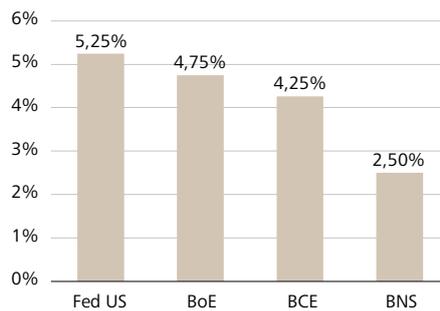
Un retour qui n'a sûrement enchanté personne: celui de l'inflation. Celle-ci s'est envolée ces deux dernières années dans le monde entier. Les banques centrales ont réagi par l'une des hausses de taux d'intérêt les plus radicales de l'histoire

► **illustration 10**. La banque nationale suisse (BNS) a ainsi relevé son taux directeur de 2,5 % au total, la Réserve fédérale américaine (Fed) même de 5,25 %.

### 10 Les banques centrales...

...resserrent fortement la vis des taux

Hausses cumulées des taux d'intérêt depuis janvier 2022



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'inflation et les taux d'intérêt constituent des moteurs centraux de l'évolution des taux de change. Si les taux augmentent plus fortement dans un espace monétaire qu'à l'étranger, alors celui-ci gagne en attractivité. Il en va de même pour une inflation plus faible, qui implique une perte de pouvoir d'achat moins importante. Ces deux facteurs stimulent généralement la demande pour une monnaie; celle-ci s'apprécie en conséquence.

Ce lien entre les taux d'intérêt réels et l'évolution du taux de change se manifeste une fois de plus ces jours-ci ► **illustration 11**. En Turquie et en Argentine, les taux directeurs s'élèvent à 17,5 % et 97 %. Ces pays luttent contre des taux d'inflation encore plus élevés. Le taux d'intérêt réel correspondant est ainsi clairement négatif. Par rapport à leur **taux de change pondéré**

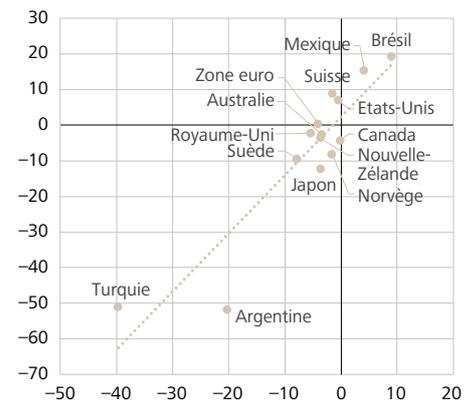
**des échanges commerciaux**, la lire turque et le peso argentin ont par conséquent enregistré des pertes de valeur massives. La couronne suédoise et le yen japonais souffrent également d'un taux d'intérêt réel négatif.

La BNS n'a pas dû relever son taux directeur aussi fortement que ses homologues dans la zone euro ou aux Etats-Unis en raison de la faible inflation en Suisse en comparaison internationale. Au final, il n'en résulte un taux d'intérêt réel que légèrement négatif, ce qui soutient la demande en franc suisse, outre son caractère de valeur refuge. Nous estimons que la pression sur les prix continuera à baisser en Suisse. Nous n'attendons cependant pas de baisse des taux par la BNS avant l'automne 2024 et partons du principe que le franc suisse continuera à se renchérir.

### 11 L'inflation et les taux d'intérêt...

...influencent fortement la force d'une monnaie

Lien entre taux d'intérêt réel et évolution du taux de change



Axe y: Evolution du taux de change pondéré des échanges commerciaux (NEER) 2023 par rapport à 2021 en %

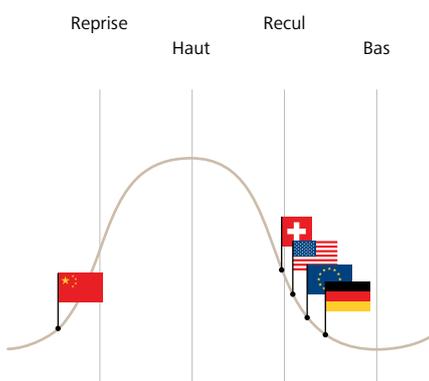
Axe x: Taux d'intérêt réel en % (Ø 2023 sur la base des taux directeurs)

Sources: BIZ, Refinitiv, CIO Office et Economic Research Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

La pression inflationniste s'affaiblit lentement. Dans le même temps, l'impact conjoncturel de la politique monétaire restrictive des banques centrales se ressent de plus en plus.

## Conjoncture

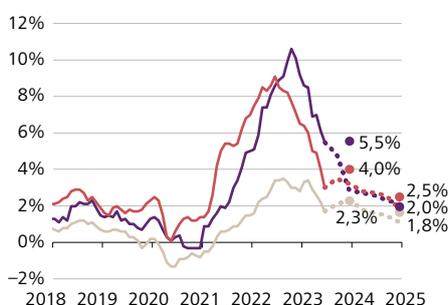


- Les effets de rattrapage dus à la pandémie dans le secteur des services en **Suisse** s'affaiblissent. En conséquence, après l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie, celui des prestataires de services est également passé sous le seuil de croissance. Le marché de l'emploi et la consommation restent en revanche solides. Nous tablons sur une expansion du PIB de 1,0 % sur l'année.
- La production industrielle de la **zone euro** a baissé de 2,2 % en mai par rapport à l'année précédente. Les ventes au détail ont également reculé. Les risques de récession restent donc élevés. Nous prévoyons une légère croissance économique de 0,5 % pour cette année.
- La politique monétaire restrictive impacte de plus en plus l'économie américaine. Les entreprises ont ainsi diminué leur production pour la deuxième fois d'affilée en juin. Les ventes au détail sont aussi inférieures aux attentes. Mais dans le même temps, le moral des consommateurs aux **Etats-Unis** est au plus haut depuis l'été 2021. Nous tablons sur une légère croissance de 1,0 % pour 2023.

## Inflation

La pression inflationniste...  
...s'affaiblit lentement

Inflation et prévisions



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

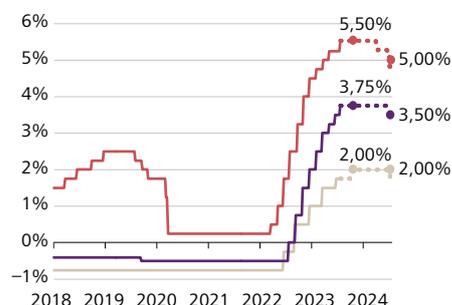
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'indice des prix à la consommation en **Suisse** a baissé de 2,2 % à 1,7 % en juin, se situant ainsi sous la barre des 2 % pour la première fois depuis janvier 2022. Une nouvelle poussée inflationniste risque toutefois de se produire à l'automne en raison des hausses de loyer. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,3 % sur l'année.
- La pression inflationniste s'affaiblit dans la **zone euro**. Au niveau des producteurs, les prix étaient même en recul. Toutefois, avec la forte hausse des salaires, une nouvelle vague d'augmentation des coûts se profile déjà à l'horizon. Pour 2023, nous prévoyons un taux d'inflation de 5,5 %.
- L'inflation aux **Etats-Unis** a baissé plus fortement qu'attendu (de 4 % à 3 %) grâce au recul des prix de l'énergie. Mais elle n'est pas encore vaincue, comme le montre le taux de base. Celui-ci a certes baissé de 5,3 % à 4,8 %, mais reste élevé.

## Politique monétaire

La politique monétaire...  
...reste restrictive

Taux directeurs et prévisions



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

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La force du franc suisse agit de manière déflationniste et fait office d'un durcissement supplémentaire de la politique monétaire. Selon nous, la **Banque nationale Suisse (BNS)** devrait procéder à une dernière hausse des taux en septembre afin de brider durablement l'inflation.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a relevé ses taux directeurs de 25 points de base lors de sa réunion de juillet, soit la neuvième hausse consécutive. Nous nous attendons à ce que les autorités monétaires aient ainsi atteint la fin de leur cycle de resserrement.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** a relevé son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à 5,5 % en juillet. Compte tenu de l'inflation sous-jacente persistante, les autorités monétaires se réservent le droit de resserrer davantage 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  
[cioffice@raiffeisen.ch](mailto:cioffice@raiffeisen.ch)

### Conseil

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