

Septembre 2023

Perspectives placements



Chine

La locomotive de la croissance toussoie

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan

Chine – la locomotive de la croissance tousote

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Ralentissement économique: le secteur industriel connaît une récession depuis quelques mois. Désormais, les signes d'une contagion à la consommation et donc au secteur des services se multiplient. L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour les services est tombé à 48,3 points en Europe en août après s'être toujours maintenu au-dessus du seuil de croissance de 50 points les sept premiers mois de l'année.

Le pic des taux (bientôt) atteint: rien de bien neuf n'est ressorti de la rencontre des banques centrales fin août à Jackson Hole, aux Etats-Unis. Nul ne sait si les taux vont encore monter en septembre mais, après le revirement fulgurant opéré, un quart de point de pourcentage en plus ou en moins n'a guère d'importance. L'important est que la persistance de l'inflation de base à un niveau élevé ne laisse entrevoir aucune baisse de taux à court terme. La politique monétaire mondiale restera restrictive pendant encore un certain temps.

Vent contraire saisonnier: le vent contraire soufflant habituellement en août s'est fait ressentir sur les marchés des actions. Et le mois boursier le plus faible de

l'année s'apprête à commencer; depuis l'introduction du Swiss Market Index (SMI) en 1987, cet indice directeur suisse a perdu en moyenne 2,3 % de sa valeur en septembre. Le premier mois de l'automne se caractérise généralement par une volatilité accrue.

Positionnement défensif: a situation économique tendue, la politique monétaire peu favorable et des facteurs saisonniers plaident en faveur d'un positionnement tactique prudent. Nous maintenons donc une sous-pondération des actions et favorisons le marché suisse des actions défensif. Côté obligations, nous mettons l'accent sur les débiteurs de grande qualité. L'or et les fonds immobiliers suisses conservent une surpondération tactique pour des raisons de diversification.

Gros plan sur la Chine: les espoirs d'une forte reprise après la fin de la stratégie zéro COVID se sont effondrés. L'Empire du Milieu est confronté à des problèmes cycliques et ses difficultés structurelles ne cessent de s'aggraver. Apprenez-en plus dans le texte En vue de cette édition.

Notre positionnement

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

Placements alternatifs	
Immobilier Suisse	
Métaux précieux/Or	
Monnaies	
Dollar US	
Euro	
Durée	
Obligations à qualité de crédit élevée à moyenne	
mois précédent	
neutre	
légèrement sous-/sur-pondéré	
fortement sous-/sur-pondéré	

*couverts contre les risques de change

Chine

La locomotive de la croissance toussoie



L'essentiel en bref

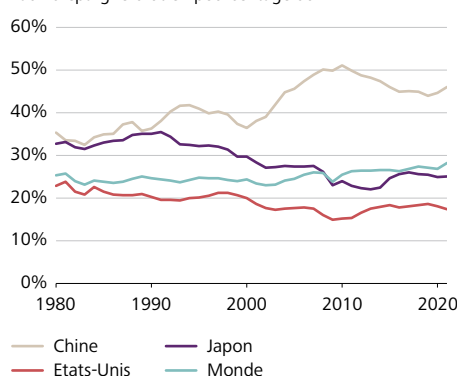
Pendant des années, l'économie mondiale a pu profiter de l'émergence de la Chine et de sa croissance fulgurante. La délocalisation de sites de production vers cet ancien pays à bas salaires a accru les marges de bien des entreprises et réduit les prix à la production. Les groupes occidentaux ont également pu bénéficier du pouvoir d'achat en hausse d'une énorme population. Mais le moteur de la croissance semble grippé depuis quelque temps. Des investissements ratés, un fort endettement des provinces et de nombreuses entreprises d'Etat ainsi que le vieillissement de la population amoindrissent le potentiel de croissance à l'avenir. Tout ceci affecte le dynamisme de l'économie mondiale en plus d'accroître les risques géopolitiques.

Le monde entier lutte contre l'inflation. Le monde entier? Non! Un pays d'Orient est actuellement confronté à une baisse des prix: la Chine. En juillet, les prix à la consommation y ont reculé de 0,3 % par rapport à l'année précédente et les prix à la production baissent même depuis le début de l'année. L'Empire du Milieu connaît donc une déflation.

1 Un pays d'épargnants

Les Chinois épargnent plus du double par rapport aux Américains

Taux d'épargne brut en pourcentage du PIB



Sources: Banque mondiale, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les raisons en sont multiples. Véritable «atelier du monde», la Chine est particulièrement affectée par le faible développement de l'économie mondiale. Les exportations ont récemment enregistré des baisses à deux chiffres, et c'est pour compenser cette faiblesse de la demande que les prix sont réduits. A cela s'ajoutent des effets de base du côté des matières premières, qui font baisser les prix à la production. Enfin, la consommation n'a pas rebondi autant qu'escompté après la fin de la stratégie stricte «zéro COVID».

Outre ces problèmes cycliques, le gouvernement du président Xi Jinping doit relever des défis structurels croissants, notamment démographiques. La politique de l'enfant unique, assouplie depuis 2016 seulement, et une politique migratoire restrictive entraînent un déclin de la population chinoise. Cette année, l'Inde a détrôné la Chine en

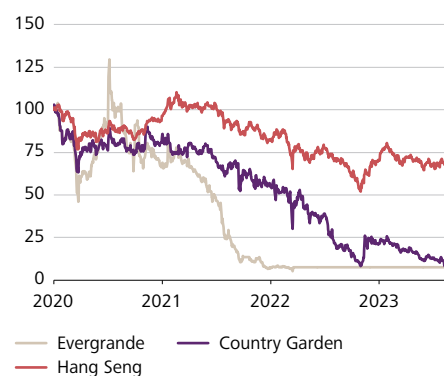
devenant le pays le plus peuplé au monde. L'Empire du Milieu risque donc de devenir vieux avant d'être riche. La conséquence à cela, mais aussi à un système de sécurité sociale et de prévoyance mal conçu, est que les Chinois épargnent beaucoup ► **illustration 1**. D'où la difficulté pour le gouvernement de relancer la consommation. Comme le dit l'adage, on peut mener le cheval à l'abreuvoir, mais pas le forcer à boire.

Il était nettement plus facile de stimuler l'économie par des investissements publics dans les infrastructures et le bâtiment, ce que le gouvernement ne s'est pas privé de faire ces dernières années. De grandes villes sont ainsi sorties de terre, même dans des provinces reculées, avant d'être abandonnées à leur sort de villes fantômes. Cette allocation de capitaux aussi massive que manquée a fortement endetté les provinces et de nombreuses entreprises de construction. Avec la nette correction de certains prix de l'immobilier depuis le début de la pandémie, plusieurs promoteurs chinois se retrouvent en mauvaise posture. Country Garden, plus grand groupe immobilier de Chine, lutte ainsi pour survivre tandis que son concurrent Evergrande a même dû demander la protection de ses créanciers à la mi-août ► **illustration 2**.

2 Un véritable effondrement...

...des actions immobilières chinoises

Evolution des cours d'Evergrande, de Country Garden et du Hang Seng Index, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Les espoirs d'une forte reprise cyclique après la fin de la stratégie «zéro COVID» en Chine se sont volatilisés. Le Hang Seng Index et les bourses de Chine continentale Shanghai et Shenzhen affichent une baisse supérieure à 10 % en francs. La Chine pesant près de 30 % dans l'Emerging Markets Index, il n'est guère étonnant que les actions des marchés émergents aient globalement perdu de leur valeur. Au-delà des problèmes cycliques, la Chine est également de plus en plus confrontée à des défis structurels tels que la démographie, la persistance des tensions géopolitiques avec l'Occident et la situation délicate de son secteur immobilier. Pour toutes ces raisons, nous maintenons depuis quelque temps une sous-pondération tactique pour les actions des marchés émergents. A ceux qui croient en une reprise cyclique de l'Empire du Milieu, nous recommandons de se concentrer sur les entreprises suisses très présentes en Chine. Ceci inclut des titres comme Swatch, Richemont ou Schindler.



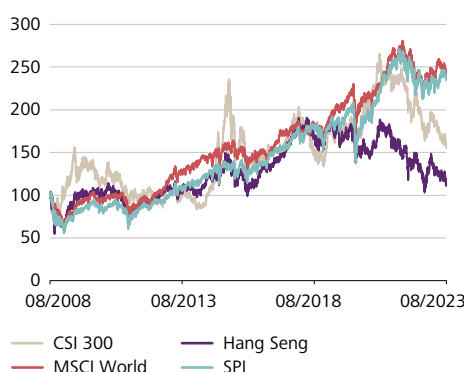
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

Et les tensions géopolitiques avec la superpuissance américaine n'arrangent rien. Les barrières commerciales et les droits de douane nuisent aux échanges de biens, mais aucune détente n'est en vue – encore moins dans le contexte des élections aux Etats-Unis l'année prochaine. De plus, la question de Taïwan pèse sur les relations avec l'Occident. Une escalade (militaire) entre la Chine et Taïwan serait un désastre pour la communauté internationale.

3 Marché chinois des actions

Des performances inférieures à la moyenne et une volatilité élevée

Evolution des cours du CSI 300, du Hang Seng Index, du MSCI World Index et du Swiss Performance Index (SPI), corrigée des variations monétaires et indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'image de locomotive chinoise de la croissance mondiale se fissure durablement. Si la croissance du produit intérieur brut (PIB) est restée relativement constante en affichant parfois des valeurs à deux chiffres entre 1990 et 2010, elle ne cesse de s'affaiblir depuis et n'était plus que de 3,9 % en 2022. A long terme, le potentiel de croissance de la deuxième économie du monde devrait présenter un pourcentage «bas à seulement» un chiffre.

Il reste délicat d'investir directement dans des actions chinoises, et pas uniquement en raison du ralentissement de la croissance: il faut également tenir compte des réglementations décidées arbitrairement par le gouvernement et des risques politiques. A cela s'ajoute la question légitime de savoir s'il est envisageable d'investir du point de vue de la durabilité (critères ESG) en Chine. Le recul montre que les performances des investissements dans des actions chinoises sont restées insuffisantes. Enfin, la volatilité élevée a de quoi mettre encore les nerfs des investisseurs à rude épreuve ► **illustration 3**.

Pour autant, la Chine reste intéressante en raison de sa taille. Au lieu de miser sur des investissements directs, il est aussi possible d'acquérir des actions d'entreprises occidentales disposant d'une présence importante en Chine. Les grands groupes du luxe comme LVMH, Hermès, Richemont ou Swatch réalisent une partie significative de leur chiffre d'affaires et de leur bénéfice à Hong Kong et en Chine continentale. Divers groupes industriels y sont également fortement implantés. Si le moteur chinois se remet à tourner prochainement (au moins de manière cyclique), il sera possible d'en profiter indirectement.

Obligations

L'inflation élevée et la politique monétaire restrictive ont fait augmenter les rendements du marché des capitaux. Il est très important de bien sélectionner les obligations des pays émergents



Le saviez-vous?

La crise immobilière chinoise a été initiée par le gouvernement de Pékin en août 2020. A l'époque, il avait mis en place la règle dite des «trois lignes rouges» pour stopper l'explosion de l'endettement des entreprises. La première: les passifs ne doivent pas excéder 70 % des actifs. La deuxième: le ratio d'endettement net ne doit pas dépasser 100 %. La troisième: les liquidités doivent être supérieures aux passifs à court terme. C'est ce durcissement de la réglementation qui a causé la faillite d'Evergrande. De plus en plus d'entreprises perdent pied depuis. Le promoteur immobilier Country Garden et le conglomérat financier Zhongzhi en sont les deux derniers exemples en date.

Ces derniers mois, le resserrement de la politique monétaire des banques centrales a accru les risques pour l'économie mondiale, ce qui se traduit par des rendements plus élevés. Les obligations d'État américaines à 10 ans, par exemple, rapportent un peu plus de 4,2 %, soit presque autant qu'il y a 15 ans ► **illustration 4**. Le rendement d'obligations suisses comparables a lui aussi nettement augmenté depuis début 2022. Mais le tableau est tout autre pour leurs équivalentes chinoises, à peine au-dessus de leur record le plus bas. De nombreux investisseurs semblent anticiper une accentuation du ralentissement économique ainsi que des baisses nettes de taux dans l'Empire du Milieu.

4 L'écart se creuse

Les rendements américains augmentent, les rendements chinois baissent

Evolution des rendements des obligations d'Etat à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Force est de constater que la Chine ne redécoule pas après la fin de la stratégie zéro COVID. Contrairement à de nombreuses économies occidentales, le pays est aux prises avec une déflation. La Banque centrale chinoise a donc abaissé les taux directeurs en août pour les crédits de courte durée. La crise immobilière exerce une pression supplémentaire. Country Garden, le premier groupe immobilier de Chine, se retrouve à son tour dans la tourmente. Dans l'optique d'une

faillite potentielle, les obligations de l'entreprise sont négociées à une fraction de leur valeur nominale ► **illustration 5**.

5 Faillite imminente

Le cours des obligations de Country Garden s'effondre

Evolution des cours de Country Garden 01/27/24



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ces difficultés font tache d'huile sur d'autres pays émergents fortement dépendants de l'économie de la Chine et des pays industrialisés. De fait, ni les problèmes structurels de l'Empire du Milieu ni la crise de l'immobilier ne vont disparaître de sitôt. En outre, les banques centrales occidentales devraient maintenir leur politique monétaire restrictive pour le moment. Le ralentissement de l'économie mondiale va donc se poursuivre, ce qui mettra surtout les émetteurs d'obligations économiquement plus faibles et hautement endettés sous pression. Des baisses de rating et des défauts de paiement menacent. D'où toute l'importance de bien sélectionner les obligations, surtout celles des pays émergents. Nous maintenons finalement notre positionnement neutre pour cette catégorie de placement, mais une surpondération tactique pour les obligations en francs et en monnaies étrangères présentant une qualité de crédit moyenne à élevée.

Actions

La crise de l'immobilier en Chine illustre les risques que représentent les pays émergents pour les investisseurs. Il est cependant possible de participer à la croissance de la région, même durant les phases difficiles.

Que signifie vraiment...?

Pays émergent

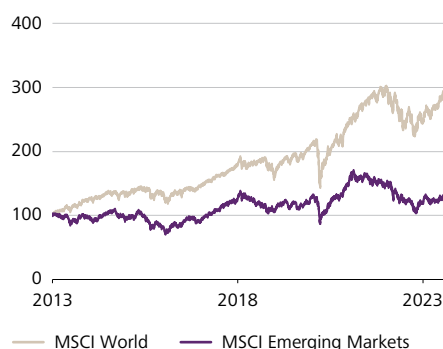
Un pays émergent est un pays en développement qui connaît une croissance supérieure à la moyenne, dont la productivité augmente fortement et qui se rapproche ainsi des pays industrialisés. Il est en passe d'en devenir un. La difficulté d'un pays en développement réside dans le fait que le développement social ne suit pas toujours le développement économique. Cela signifie que l'espérance de vie, le niveau de formation ou l'accès convenable à l'énergie ou à l'eau potable sont souvent en décalage. Durant ce processus de transition, les inégalités salariales peuvent augmenter dans un premier temps.

Du point de vue des investisseurs, les **pays émergents** sont réputés être dynamiques et orientés vers l'avenir et bénéficier d'une forte croissance. Cette croissance résulte d'un effet de base combiné à la volonté d'améliorer la prospérité du pays et de sa population. Ce qui sonne comme une opportunité de placement comporte toutefois son lot de défis. Les investisseurs sont ainsi confrontés au fait qu'il s'agit là d'un chemin long et semé d'embûches. Cette incertitude se reflète également sur les marchés des actions. Au cours de la dernière décennie, un investissement dans les pays émergents générerait environ 2 % par an, dividendes compris. En comparaison, la valeur du même placement a presque triplé dans l'indice mondial ► **illustration 6**.

6 Les pays émergents sont à la traîne au niveau des attentes

Leur forte croissance ne se reflète pas dans les cours de leurs actions

Evolution des rendements du MSCI World Index vs. MSCI Emerging Markets Index, indexée



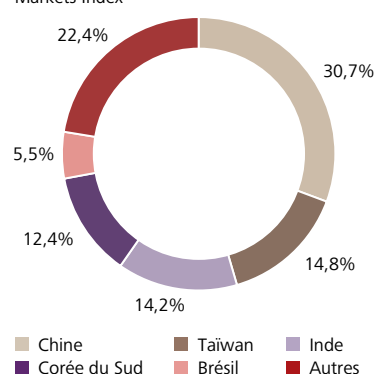
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cette situation s'explique en grande partie par la Chine: ceux qui investissent dans un fonds d'un pays émergent misent avant tout sur l'Empire du Milieu. C'est en effet le poids lourd avec une part représentant un peu plus de 30 %. Avec Taïwan, l'Inde et la Corée du Sud, la part de l'Asie grimpe même à plus de 70 % ► **illustration 7**. Cette dépendance signifie actuellement que les investisseurs sont concernés plus que

7 Ceux qui investissent dans les pays émergents...

...misent avant tout sur la Chine

Répartition selon les pays du MSCI Emerging Markets Index



Sources: MSCI, CIO Office Raiffeisen Suisse

la moyenne par le ralentissement économique en Chine et par la crise locale de l'immobilier. De plus, le pays est fortement dépendant de l'Occident et ressent donc les conséquences de la politique monétaire restrictive et du ralentissement de la dynamique économique mondiale. Autant de raisons pour lesquelles nous sommes actuellement sous-pondérés dans les actions des pays émergents et le resterons pour le moment.

Concernant la technique d'évaluation, le fait que les pays émergents se négocient avec un discount comparé aux pays développés est justifié. Il est notamment dû à une transparence moindre, à une volatilité accrue et aux incertitudes politiques.

De plus, les investisseurs doivent garder à l'esprit que les entreprises qui profitent d'une demande en hausse ne sont pas toujours celles du pays. Il s'agit souvent d'entreprises occidentales qui exploitent les opportunités de croissance dans les pays émergents. Le secteur des biens de luxe est considéré comme un exemple type. Swatch et Richemont réalisent ainsi une part importante de leur chiffre d'affaires dans les pays émergents.

Placements alternatifs

L'essoufflement de l'économie mondiale freine la demande en pétrole brut. Toutefois, l'affaiblissement du dollar américain et la baisse des quotas de production maintiennent le prix à un niveau élevé.

Le saviez-vous?

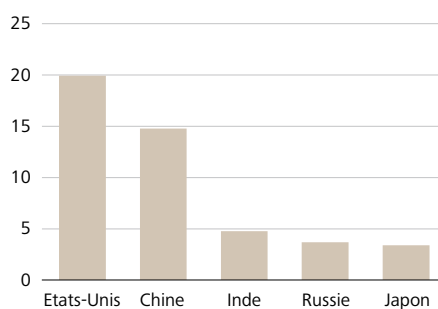
Dans les années 1980, certains mettaient en garde contre un épuisement des réserves de pétrole d'ici une quarantaine d'années. Nous voilà en 2023, et nous sommes encore loin de nous retrouver à sec. Au contraire, les réserves d'or noir sont toujours estimées à environ 40 ans, et ce malgré une hausse constante de la consommation mondiale. La raison réside dans les progrès techniques: de nouvelles méthodes de prospection ont permis de trouver régulièrement de nouveaux gisements puis de les exploiter efficacement sur les plans technique et économique. Les réserves de pétrole avérées ont donc plus que doublé ces dernières décennies – de quoi compenser l'augmentation de l'appétit du monde pour le pétrole. Ce phénomène est appelé «constante du pétrole». Des technologies toujours plus sophistiquées devraient permettre de continuer à découvrir et exploiter à l'avenir de nouvelles réserves. Néanmoins, l'or noir n'étant pas éternel, il est essentiel de rechercher des alternatives respectueuses du climat.

Des pays émergents tels que l'Arabie saoudite, la Russie, la Chine et le Brésil jouent un rôle important dans l'extraction de pétrole brut. Ces quatre pays ont produit plus de 32 millions de barils par jour l'année dernière, soit environ un tiers de la production pétrolière mondiale. Ces puissances économiques en devenir dominent également la demande ► **illustration 8**. Ainsi, la Chine et l'Inde ont été en 2021 les plus gros consommateurs mondiaux de pétrole après les Etats-Unis. La consommation de pétrole de ces deux pays se chiffre à près de 20 millions de barils par jour. Mais la Chine et l'Inde représentent aussi près de 40 % de la population mondiale.

8 Les Etats-Unis et la Chine...

...tirent nettement la demande en pétrole

Les cinq premiers consommateurs de pétrole en 2021, consommation en millions de barils par jour



Sources: EIA, CIO Office Raiffeisen Suisse

La politique monétaire restrictive menée par les grandes banques centrales freine actuellement la demande industrielle en pétrole brut, ce qui pèse fortement sur l'économie mondiale. Un phénomène qui affecte aussi de nombreux pays émergents, en particulier la Chine. Néanmoins, le prix d'un baril de Brent de la mer du Nord oscille cette année autour des 80 dol-

lars américains ► **illustration 9**. Bien que ce prix soit nettement inférieur à celui de l'été 2022, il n'a pas retrouvé son niveau d'avant le début de la guerre en Ukraine. Plusieurs facteurs maintiennent ce niveau élevé. Premièrement, la tendance actuelle à la baisse du dollar américain. Deuxièmement, des arrêts temporaires de la production de pétrole dans des pays émergents comme la Libye, le Mexique, le Nigeria et le Kazakhstan. Troisièmement, la politique de production de l'OPEP et de ses alliés (OPEP+), qui n'ont cessé de réduire les quotas de production ces derniers mois. Ils entendent ainsi atténuer l'effet de la baisse de la demande sur le prix afin de maintenir les recettes tirées de la vente de l'or noir à un niveau élevé. Nous supposons que l'OPEP+ va poursuivre cette stratégie. Aussi, nous tablons sur un maintien du prix du pétrole à un niveau stable dans les 12 mois à venir.

9 Malgré un recul, le pétrole brut reste plus cher...

...qu'avant la guerre en Ukraine

Evolution du prix du pétrole (Brent), en dollars par baril



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

L'union fait la force, dit-on. C'est aussi l'objectif de la monnaie unique envisagée par les BRICS. Mais la route est encore longue, très longue.

Que signifie vraiment...?

Pétrodollars

Le terme «pétrodollars» désigne les recettes issues de la production et de l'exportation du pétrole, comptabilisées principalement en dollars américains depuis la Seconde Guerre mondiale. Par ailleurs, les Etats-Unis et l'Arabie saoudite ont conclu un accord dans les années 1970 selon lequel le pétrole saoudien se négocierait dorénavant uniquement en dollars. En contrepartie, les Etats-Unis promettaient leur soutien militaire. Le monde entier étant aujourd'hui tributaire du pétrole, il est aussi dépendant de la valeur du dollar. Ainsi, le billet vert influence le pouvoir d'achat de toute la planète.

Nombreuses sont les monnaies de pays émergents à être réputées faibles. Ceci s'explique notamment par une inflation élevée, des taux de croissance fluctuants et une instabilité politique. Et leur forte dépendance vis-à-vis du dollar coûte cher. C'est pour s'en affranchir que les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) cherchent à créer leur propre monnaie unique.

Une entreprise légitime, puisque ces cinq pays hébergent plus de 40 % de la population mondiale. La croissance évolue aussi en leur faveur, tandis que l'influence économique de l'Occident est sur le déclin. Alors que le produit intérieur brut des pays du G7 représentait encore 50 % du total mondial au début des années 1980, cette part n'est désormais plus que de 30 %.

A cela s'ajoute l'idée d'agrandir progressivement cette communauté d'Etats. Une première étape a été franchie lors du dernier sommet des BRICS, fin août. L'Arabie saoudite, l'Iran, les Emirats arabes unis, l'Argentine, l'Egypte et l'Ethiopie rejoindront le groupe, rebaptisé BRICS plus, le

1er janvier 2024. Le risque est que l'Arabie saoudite profite de son poids dans la production de pétrole pour mettre le négoce de l'or noir sens dessus dessous, sonnant ainsi la fin du **pétrodollar**.

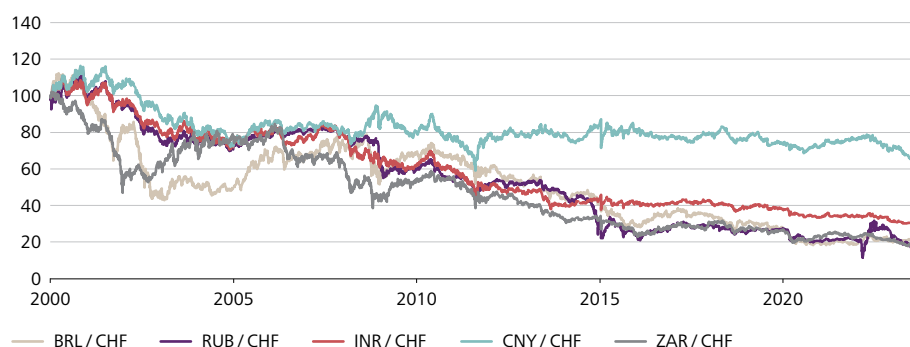
Pour autant, la voie vers une monnaie unique est longue et semée d'embûches. Il est peu probable que l'union de pays aux monnaies faibles donne naissance à une nouvelle monnaie de référence **► illustration 10**. Une telle monnaie requiert des structures et la confiance de ses utilisateurs. Le contexte politique doit aussi être propice, la démocratie ayant l'avantage sur les régimes autocratiques. L'euro combine certes bon nombre de ces aspects, mais il reste notoirement faible par rapport au franc suisse. L'introduction d'une monnaie commune s'apparente à une tâche herculéenne en raison de l'hétérogénéité des BRICS plus.

Il faudra donc patienter avant que cette idée ne se concrétise en monnaie sonnante et trébuchante. En attendant, nous miserons sur le franc suisse les yeux fermés.

10 Les monnaies faibles des BRICS...

...ne deviendront pas plus fortes dans une union monétaire

Evolution des cours des monnaies des BRICS et du franc suisse, indexée

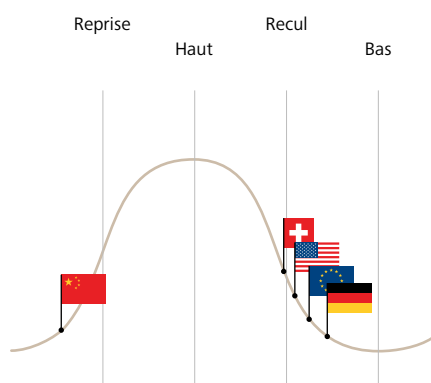


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

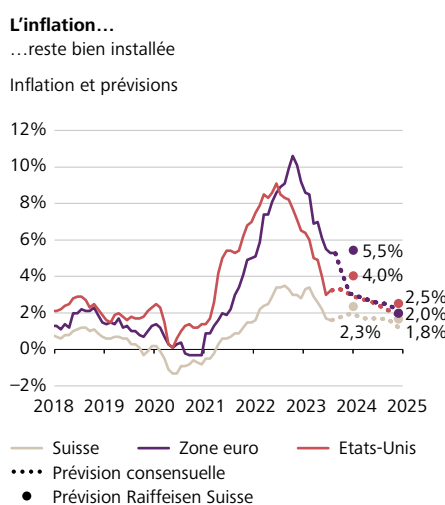
L'inflation sous-jacente reste obstinément élevée malgré une politique monétaire restrictive des banques centrales. Aucune baisse de taux ne se profile donc à l'horizon.

Conjoncture



- Le revirement des taux et l'affaiblissement de l'économie mondiale laissent aussi des traces en **Suisse**. Au deuxième trimestre 2023, la production industrielle a reculé pour la première fois depuis 2021. Le marché de l'emploi et la consommation restent en revanche solides. Nous tablons sur une hausse du produit intérieur brut (PIB) de 1,0 % en 2023.
- L'économie de la **zone euro** a progressé de 0,3% au deuxième trimestre, l'Allemagne faisant toutefois figure de frein : l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie et les services y a dernièrement atteint son plus bas niveau depuis mai 2020. Au vu de la politique monétaire restrictive menée, les risques de récession restent élevés dans la zone euro. Nous prévoyons une expansion du PIB de 0,5 % pour l'année en cours.
- L'économie des **Etats-Unis** se montre remarquablement résiliente. Elle peut s'appuyer sur la consommation qui profite d'un marché de l'emploi robuste et de revenus réels en hausse. Nous avons relevé notre prévision de croissance annuelle à 1,8 %.

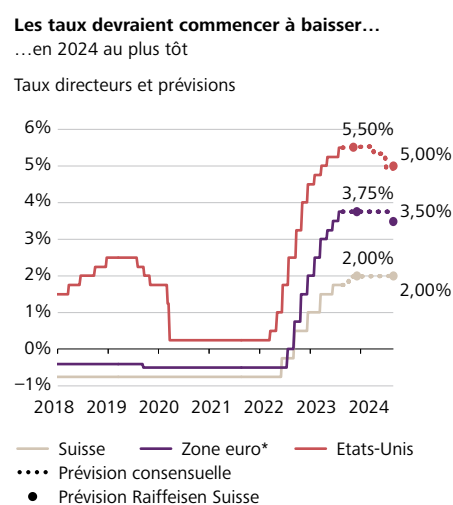
Inflation



Sources : Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La hausse des prix a continué de ralentir en **Suisse** (juillet : +1,6 %). L'inflation devrait toutefois repasser temporairement au-dessus des 2% à l'automne en raison des hausses de loyer à venir. Nous prévoyons un taux d'inflation de 2,3 % pour 2023.
- En août, l'inflation dans la **zone euro** a stagné à 5,3 %. Elle reste ainsi nettement supérieure à l'objectif de 2 % de la BCE. Nous tablons sur un taux d'inflation de 5,5 % pour l'ensemble de l'année.
- La lutte contre l'inflation est un processus de longue haleine. En juillet, l'inflation aux **Etats-Unis** est repartie à la hausse pour la première fois depuis l'été 2022, passant de 3,0 % à 3,2 %. L'évolution des périodes précédentes signale toutefois une poursuite de la tendance à la baisse.

Politique monétaire



*Taux de dépôt

Sources : Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale Suisse (BNS)** devrait encore relever son taux directeur de 25 points de base jusqu'à 2 % en septembre. Elle prévient ainsi la poussée inflationniste attendue début 2024 en raison de la poursuite de la hausse des loyers.
- Dans la zone euro, les taux directeurs sont à leur plus haut niveau depuis octobre 2000. Parallèlement, les signes de ralentissement économique se multiplient. Nous n'attendons donc pas de nouvelle hausse de taux de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il ne devrait cependant pas être question de baisse avant la mi-2024 au plus tôt.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** voit toujours des risques d'aggravation de l'inflation et n'exclut donc pas de nouvelles hausses de taux. Au vu du vent conjoncturel contraire, nous estimons toutefois que le cycle de resserrement a atteint son pic.

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 Hochegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

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



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

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

Editeur

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

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.