

Février 2024

Perspectives placements



Le secteur pharmaceutique

Pour la bonne santé du portefeuille

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Le secteur pharmaceutique – pour la bonne santé du portefeuille
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Un bon début d’année: les marchés des actions ont pu progresser courant janvier. L’indice des actions mondiales MSCI World a enregistré une hausse de 3,7 % en francs suisses. Les marchés des actions sont tirés par la probabilité d’un atterrissage économique en douceur et l’espoir que les banques centrales abaissent leurs taux d’intérêt.

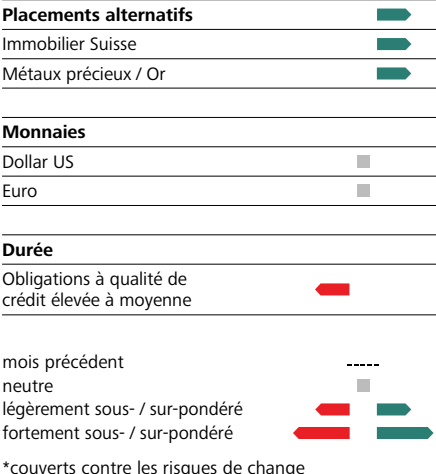
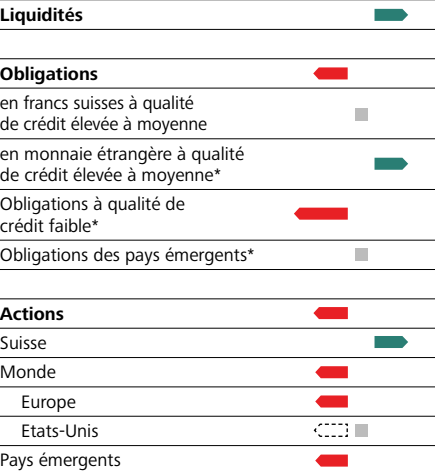
Le jour et la nuit: difficile de trouver des dynamiques économiques plus dissemblables. Tandis que l’économie de la zone euro a stagné au quatrième trimestre 2023, celle des Etats-Unis a enregistré pas moins de 3,3 % de croissance, en profitant essentiellement de la constitution de stocks importants.

Les banques centrales jouent la prudence: si l’inflation continue de reculer, le rythme de cette baisse a récemment ralenti. La pression salariale reste tenace en raison du plein emploi. Les banques centrales devraient garder un œil sur les développements au Proche-Orient: depuis le début de l’année, le prix du pétrole a augmenté de plus de 5 %. Nous continuons de penser que les banques centrales baisseront leurs taux directeurs plus tardivement et moins fortement que ne le prévoient les marchés.

Des comptes annuels mitigés: la saison de la publication des résultats bat son plein, et le tableau est pour le moins mitigé. Des signes de ralentissement économique se font ressentir au niveau des valeurs cycliques. La baisse du nombre de commandes laisse entrevoir une année 2024 difficile. Quant aux valeurs de consommation, elles s’en tirent bien pour l’instant. Nous nous attendons à ce que l’exercice en cours soit marqué par une pression persistante sur les marges et une croissance modeste des bénéfices.

Renforcement des actions américaines: en raison de l’amélioration des perspectives économiques et du fort dynamisme du marché étatsunien des actions, nous avons neutralisé la quote-part correspondante. Notre positionnement global reste toutefois légèrement défensif. Nous identifions un potentiel sur le marché suisse des actions. Nous prêtons particulièrement attention au secteur pharmaceutique. Le texte En vue de cette édition vous en dit plus sur ses atouts.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Le secteur pharmaceutique

Pour la bonne santé du portefeuille



L'essentiel en bref

Le secteur pharmaceutique se démarque par sa force d'innovation et sa résistance à la conjoncture. Par ailleurs, l'évolution démographique promet une hausse constante de la demande de médicaments. Dans le contexte de nos prévisions économiques, plutôt prudentes, nous tablons sur un rendement excédentaire dans le secteur de la santé cette année. Mais il est important de sélectionner les différents titres avec soin, car si les groupes pharmaceutiques ne connaissent pas de cycles conjoncturels, ils n'en sont pas moins soumis à ceux de leurs produits. Tandis que les entreprises dont d'importants brevets arrivent à expiration évoluent souvent au-dessous de la moyenne, celles qui lancent des produits innovants tirent leur épingle du jeu en bourse; les cours de Roche et d'Eli Lilly en sont le parfait exemple.

Toux et nez qui coule se multiplient avec l'épidémie actuelle de grippe. Mais l'économie est, elle aussi, grippée. L'Allemagne, notre premier partenaire commercial, est en récession, la Chine est aux prises avec une crise immobilière et les tensions en Mer Rouge menacent de causer de nouvelles pénuries d'approvisionnement. Tous les ingrédients sont donc réunis pour des marchés volatils. Dans ce contexte, les investisseurs sont en quête de stabilité et de prévisibilité. Et c'est dans le secteur pharmaceutique qu'ils vont les trouver: celui-ci se démarque par une demande en hausse constante et des modèles d'affaires qui restent imperméables à la conjoncture. Alors que l'achat d'une nouvelle voiture ou du dernier iPhone peut facilement être reporté d'un an ou deux en cas de difficultés financières, il n'y a guère de flexibilité pour les médicaments. Les personnes souffrant de maladies chroniques ne peuvent pas interrompre leur traitement aussi facilement – avec ou sans récession. Et elles sont bien obligées «d'avaler la pilule» face à la hausse du prix des médicaments. Une situation qui profite à l'industrie pharmaceutique, comme le montre l'exemple de la Suisse. Ces 20 dernières années, la croissance nominale annuelle de son secteur pharmaceutique s'est élevée de 5,9 % en moyenne. La création de valeur de toute l'économie n'a augmenté que de 2,0 % par an. C'est aussi la productivité de l'industrie pharmaceutique suisse qui impressionne. Selon l'Office fédéral de la statistique (OFS), elle est la plus élevée de tous les secteurs.

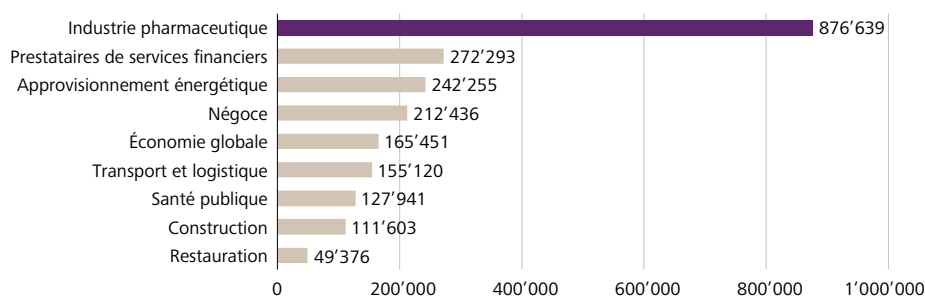
En 2021, la création de valeur par équivalent plein temps, c'est-à-dire le produit par collaborateur à plein temps, a atteint le montant colossal de 876'639 francs suisses ► **illustration 1**. Le secteur pharmaceutique représente aussi une part importante des exportations suisses, environ 36 % du total. En 2000, cette part était encore de 11 %. Pour l'économie suisse, le secteur pharmaceutique est donc un moteur de la croissance et il joue aussi un rôle stabilisateur. C'est ce qui apparaît dans le difficile contexte économique actuel. Nous nous attendons à ce que l'économie européenne se rétracte de 0,1 % cette année. Pour la Suisse, nous prévoyons plutôt une croissance modérée de 0,8 %. Merci au secteur de la santé!

Bien que résistantes à la conjoncture, les sociétés pharmaceutiques sont elles aussi soumises à leurs propres cycles, dictés par le développement de médicaments, l'introduction de nouveaux produits et l'expiration de brevets. La gestion de la gamme de produits d'une entreprise joue donc un rôle crucial dans sa réussite. De plus, les groupes opèrent dans un environnement incertain. Les gestionnaires pharmaceutiques peuvent veiller à maintenir des efforts constants en matière de recherche et développement, mais cela ne garantit en rien une homologation des médicaments par les autorités. Et pour cause: au stade de la recherche clinique précoce (phase 1), seuls 10 % environ des médicaments candidats parviennent à une mise

1 L'industrie pharmaceutique...

...présente la plus forte création de valeur

Création de valeur par équivalent plein temps par secteurs sélectionnés en Suisse en 2021



Sources: OFS, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Eu égard à la prudence de nos prévisions économiques, le secteur pharmaceutique fait partie de nos favoris cette année. D'ailleurs, de nombreux représentants du secteur ont très bien commencé l'année en bourse. Le fournisseur pharmaceutique Lonza est en tête du Swiss Market Index (SMI) et en hausse de 20 %. La valeur de Novartis a progressé de près de 6 % jusqu'à présent, et le fabricant de génériques Sandoz signe également une belle performance de 7 %. Au-delà des propriétés défensives des actions pharmaceutiques, les tendances structurelles à long terme plaident aussi en leur faveur. Les changements démographiques vont accroître le nombre des maladies chroniques, ce qui fera augmenter la demande de médicaments. Les investisseurs ont donc intérêt à réserver une place de choix à ce secteur dans leurs portefeuilles.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

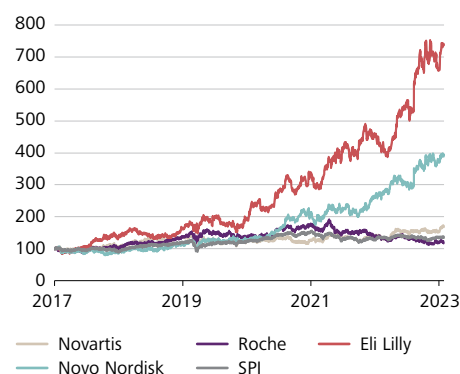
sur le marché. Par ailleurs, le feu vert pour le lancement d'un médicament met du temps à arriver, ce qui comporte des risques supplémentaires. Ainsi, il est possible que des produits concurrents plus efficaces soient commercialisés durant cet intervalle. Les groupes pharmaceutiques investissent massivement dans la recherche et le développement afin de garantir un flux constant de nouveaux médicaments. Autrement, les sociétés sont toujours à l'affût de candidats au rachat, les petites entreprises de biotechnologie étant particulièrement en vogue.

L'expiration de brevets peut être lourde de conséquences pour la marche des affaires, comme actuellement chez le Bâlois Roche. En 2009, il avait racheté entièrement le groupe américain de biotechnologie Genentech – un coup de maître. C'est de cette acquisition que sont nés des best-sellers comme Rituxan, Herceptin et Avastin. En 2017, ces trois médicaments contre le cancer ont généré des ventes de 19,5 milliards de francs, soit plus de 47 % de toutes les recettes réalisées dans la division pharmaceutique. Cette phase a valu à Roche une croissance fulgurante et des marges battant tous les records. Mais, à partir de 2018, les trois médicaments ont perdu, coup sur coup, leur protection par brevet. Depuis, Roche tente de combler ces lacunes – avec un succès plutôt mitigé jusqu'à présent. C'est ce qui explique aussi que les investisseurs boudent désormais les actions de cet ancien chouchou des bourses. Mesurées par rapport au Swiss Performance Index (SPI), les valeurs de Roche n'ont progressé que de 3 % à peine depuis fin 2017 – une hausse nettement inférieure à celle du marché suisse des actions dans son ensemble. Il faut dire aussi que cet indice a enregistré une hausse annualisée de 5,1 %. Mais le groupe pharmaceutique devrait progressivement renouer avec la croissance en 2024. Les effets de base négatifs de l'expiration des brevets ainsi que ceux du contexte particulier de la pandémie de COVID-19, qui a beaucoup

profité à la division Diagnostic, prendront fin cette année. D'autres groupes pharmaceutiques ont connu de bien meilleures évolutions en bourse. Ainsi, pendant la période mentionnée, les actions du Suisse Novartis ont grimpé de plus de 9 % par an. Mais ce sont Novo Nordisk et Eli Lilly qui ont dominé dans le secteur: ces deux entreprises bénéficient d'une formidable poussée de croissance grâce à leurs nouveaux médicaments pour la perte de poids ► **illustration 2**. Cette évolution illustre toute l'importance que revêtent les innovations pour la réussite des entreprises.

2 Les médicaments innovants... ...portent leurs fruits aussi en bourse

Evolution des cours de Novartis, Roche, Eli Lilly et Novo Nordisk ainsi que du SPI, indexée et en CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les perspectives pour l'industrie pharmaceutique restent globalement positives. La démographie joue un rôle clé; selon les estimations, le nombre de personnes âgées de 65 ans ou plus va tripler dans les trente prochaines années et dépasser les 1,5 milliard dans le monde en 2050. Ceci se traduira par une multiplication des cas de maladies chroniques, et donc une hausse des besoins en médicaments. Les actions pharmaceutiques tirant profit de cette évolution, nous leur réservons une place de choix dans le portefeuille.

Obligations

Les incertitudes quant à l'évolution des taux d'intérêt et la conjoncture accentuent la volatilité des marchés obligataires. Il est recommandé de gérer son portefeuille de manière active pour en tirer profit.

Que signifie vraiment...?

Indice MOVE

L'indice MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) a été élaboré à la fin des années 1980. Il est calculé à partir des volatilités implicites d'options d'un mois sur des obligations d'Etat américaines d'une durée de 2, 5, 10 ou 30 ans. Plus sa valeur est élevée, plus les rendements du marché des capitaux s'annoncent fluctuants. L'indice MOVE fait donc largement figure de baromètre d'anxiété pour le marché des obligations. Il a atteint son record absolu de 264 points en 2008, durant la crise financière mondiale. Sa moyenne sur 20 ans est de 89 points.

L'espoir des investisseurs quant à de prochaines baisses des taux directeurs a aussi entraîné une reprise des marchés obligataires en fin d'année. Conséquence: les rendements ont sensiblement reculé.

Par exemple, celui des obligations d'Etat suisses à 10 ans est descendu jusqu'à 0,58 % en décembre – son plus bas niveau depuis l'automne 2022. Toutefois, avec la nouvelle année, la désillusion s'est propagée en bourse. L'inflation étant tenace, les banques centrales ne changeront probablement pas de cap avant l'été. Les incertitudes liées à l'évolution future de l'économie persistent donc. Aussi, le rendement des obligations fédérales à 10 ans est à nouveau remonté à près de 0,90 % courant janvier. La situation est similaire pour les obligations comparables de la zone euro et des Etats-Unis.

Mais la volatilité élevée des rendements du marché des capitaux ne se limite pas à certaines durées: elle concerne toute la courbe des taux ► **illustration 3**. C'est

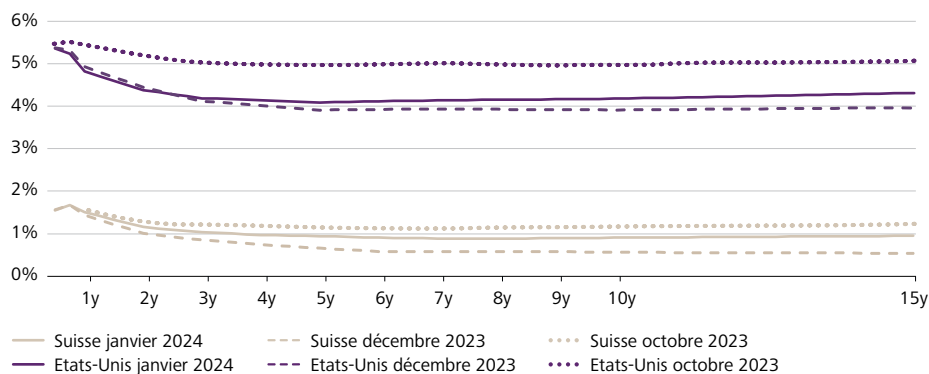
pourquoi, contrairement à l'indice VIX, son équivalent pour les actions, l'**indice MOVE** évolue depuis longtemps bien au-dessus de la moyenne à long terme.

Eu égard à la politique monétaire plus restrictive et aux risques conjoncturels associés, nous estimons que les fluctuations des taux persisteront encore quelques mois. Un investissement statique dans les différents segments du marché et zones de la courbe des taux ne suffit donc pas pour obtenir des rendements constants avec un risque raisonnable. Aussi, nous conseillons aux investisseurs de gérer activement leur portefeuille obligataire. Dans cette catégorie de placement, nous privilégions actuellement les obligations d'émetteurs de qualité élevée ou moyenne et d'une durée plutôt courte. Une poursuite de la hausse des taux pourrait offrir d'intéressantes opportunités d'achat de dernière minute.

3 De grandes fluctuations...

...pour l'ensemble des durées

Courbes des taux en Suisse et aux Etats-Unis en octobre 2023, en décembre 2023 et en janvier 2024



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

Les marchés des actions ont été en forme en janvier. Les résultats des entreprises sont contrastés, mais résistent au ralentissement économique.

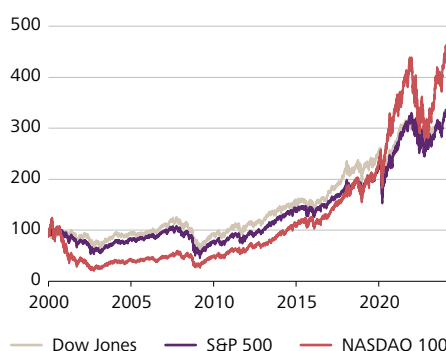
Le saviez-vous?

Début 2000, vers le pic de la bulle technologique, Microsoft affichait une capitalisation de 600 milliards de dollars américains, la plus forte du monde. Avec 280 milliards de dollars, Intel arrivait en sixième place. Actuellement, Microsoft vaut 3'000 milliards de dollars et a conservé sa position de leader. Il est intéressant de noter qu'en termes de capitalisation, l'entreprise est restée dans le top 10 durant toute cette période et a ainsi apporté une contribution déterminante à la croissance solide de la bourse américaine. Il en est tout autre pour Intel. Le fabricant de puces pèse aujourd'hui 197 milliards de dollars, soit quinze fois moins que le géant de l'informatique. Ce sont surtout les retards touchant des puces spécifiques utilisées dans le domaine de l'intelligence artificielle qui donnent du fil à retordre à l'entreprise.

«L'année sera comme le mois de janvier», disent les investisseurs. Dans ce cas, les perspectives sont bonnes pour les actions. En janvier, le rallye de fin d'année 2023 s'est poursuivi. Après un début chaotique et une rotation sectorielle vers des secteurs défensifs comme l'industrie pharmaceutique ou l'alimentaire, les indices boursiers ont grimpé à des niveaux records en janvier aux Etats-Unis ► **illustration 4**.

4 Aux Etats-Unis, les marchés des actions évoluent à des niveaux record... et bravent le ralentissement économique

Evolution de l'indice Dow Jones Industrial, du S&P 500 et du NASDAQ 100, indexée et en dollars



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le secteur technologique, qui renoue avec les bons résultats, y a largement contribué une fois de plus. L'intelligence artificielle (IA) est encore et toujours sur toutes les lèvres. Le fabricant de semi-conducteurs Nvidia est le plus grand gagnant, avec des cours en hausse de 24 % rien que depuis début 2024. Depuis un an, le prix de ses actions a ainsi quadruplé ► **illustration 5**. Les bonnes données économiques ont également alimenté l'optimisme général. Le spectre d'une récession continue de s'éloigner aux Etats-Unis. Nous avons également revu à la hausse nos prévisions de croissance dans ce contexte. Nous passons aussi d'une

sous-pondération à une quote-part d'actions étasuniennes neutre afin d'en tenir compte. Une hausse boursière généralisée à l'ensemble du marché, laquelle fait défaut jusqu'à présent, pourrait offrir un nouvel élan. Si l'évolution de la conjoncture est meilleure qu'escompté, une grande partie des entreprises cotées en bourse devraient en profiter.

La saison de la publication des résultats en cours offre un tableau mitigé, mais dans l'ensemble meilleur que prévu. Les entreprises suisses exportatrices, qui pâtissent d'un franc fort, sont défavorisées. Les entreprises liées au secteur européen de la construction se trouvent elles aussi en difficulté en raison de la frilosité des clients.

Quant au secteur technologique, il renvoie des signaux contradictoires. Tandis que le fabricant suisse de matériel informatique Logitech et le groupe de semi-conducteurs américain Intel ont déçu le marché, l'entreprise informatique IBM ou le créateur de logiciels allemand SAP ont été convaincant. Tous deux ont profité du boom de l'IA, dont tout dépend actuellement.

5 L'intelligence artificielle tire les actions de Nvidia vers le haut

Le risque de déception augmente

Evolution du cours de Nvidia en dollars américains



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

Le ralentissement économique pèse sur la demande de matières premières dans l'industrie. Pour le pétrole brut, l'effet qui en résulte pour les prix est compensé par les attaques des Houthis en mer Rouge et la politique de production de l'OPEP.



Le saviez-vous?

Le canal de Suez a été inauguré il y a un peu plus de 150 ans. Cependant, l'idée d'une liaison navigable artificielle entre la Méditerranée et la mer Rouge remonte à l'Égypte ancienne. Le pharaon Ramsès II s'est ainsi lancé dans la construction d'un canal dès 1400 avant J.-C. Mais c'est sous son lointain successeur Nékao II que les travaux ont progressé de manière décisive. Le percement a été réalisé en 490 avant J.-C., mais le «canal de Nékao» ne suivait pas le même tracé: il partait de la vieille antique de Bubastis, dans le delta du Nil, et continuait vers l'est jusqu'au lac Timsah, puis rejoignait la mer Rouge, au sud. Après plusieurs ensablements et remises en état, cette liaison a été définitivement abandonnée au 8^e siècle après J.-C.

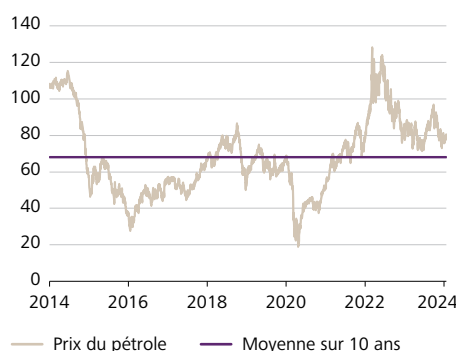
Le passage par le canal de Suez et la mer Rouge constitue une voie maritime commerciale majeure. Plus de 10 % des cargaisons de pétrole y transitent. Cependant, les attaques des rebelles houthistes incitent de nombreux armateurs à emprunter un chemin plus long, par le cap de Bonne-Espérance. Cela représente un surcroît de temps et de carburant, ce qui alourdit les coûts de transport. Ces incertitudes font aussi monter le prix du pétrole brut. Malgré le ralentissement économique, il atteint près de 82 dollars le baril – bien au-delà de sa moyenne à long terme – et a déjà progressé de près de 6 % cette année.

► **illustration 6.**

6 Le prix du pétrole...

...se situe au-dessus de sa moyenne à long terme

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



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La recrudescence des risques de transport en mer Rouge n'est pas la seule à maintenir le prix de l'or noir à un niveau élevé: la politique de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) y contribue également. Les bénéfices tirés du commerce du pétrole brut sont extrêmement importants pour ses membres – ils représentent près de 90 % des recettes de l'État saoudien, par exemple. Le cartel réagit donc à la baisse de la demande liée à la conjoncture en réduisant l'offre.

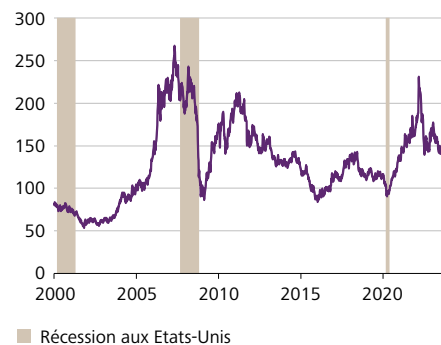
La production quotidienne s'élève actuellement à quelque 28 millions de barils, contre 30 millions à l'automne 2022. Selon nous, l'OPEP devrait maintenir sa politique de production plus restrictive pour le moment. Aussi, nous tablons sur un maintien du prix du pétrole avec quelques fluctuations dans les mois à venir.

La situation est un peu différente pour les autres matières premières, en particulier les métaux industriels. Contrairement à ce qu'il se passe pour le pétrole brut, l'offre ne peut réagir que très lentement à la baisse de la demande consécutive au ralentissement économique mondial. C'est pourquoi ces phases sont allées de pair avec une baisse des prix par le passé ► **illustration 7.** A moyen et long terme, nous pensons toutefois que la transition énergétique entraînera une hausse structurelle de la demande de matières premières. Un contexte qui devrait profiter au cuivre, à l'argent et au platine, mais aussi au lithium, au cobalt et aux terres rares.

7 Les phases de ralentissement économique...

...s'accompagnent généralement d'une baisse du prix des matières premières

Evolution de l'indice Bloomberg Industrial Metals en dollars



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

La force ou la faiblesse d'une monnaie dépend aussi de sa capacité à maintenir son pouvoir d'achat. Au niveau des interactions entre taux d'intérêt et inflation, le franc convainc tandis que le yen déçoit.



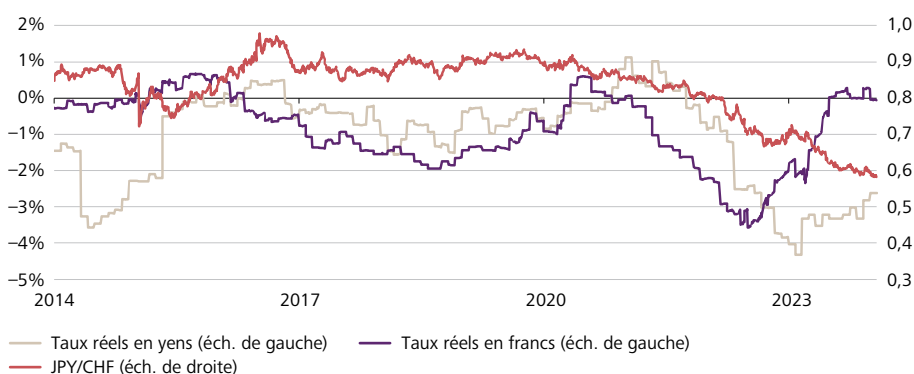
Le saviez-vous?

Un yen japonais vaut actuellement 0,6 centime. Mais cette monnaie connaît d'autres subdivisions: 1 yen vaut 100 sens et 1 sen vaut 1000 rins. Toutefois, ces dernières ne sont plus utilisées qu'à des fins de calcul. En effet, les pièces de ces unités ont été retirées de la circulation dès 1954 en raison de leur faible valeur. La pièce de 1 yen est donc actuellement la plus petite coupure disponible. Entièrement en aluminium, elle pèse environ 1 gramme. De plus, elle doit flotter sur l'eau.

8 Des taux réels bas...

...affaiblissent le yen

Evolution des taux réels à court terme en yens et en francs et taux de change JPY/CHF (multiplié par 100)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le taux d'intérêt est le prix de l'argent. Toutefois, afin d'en connaître la valeur correcte, il faut ajuster le taux nominal en fonction de l'inflation. Seul le taux réel ainsi calculé permet de déterminer le pouvoir d'achat, ou son évolution. De ce point de vue, la Suisse caracole en tête malgré sa réputation d'«îlot de taux bas», en raison de la faible inflation. Le franc conserve donc son pouvoir d'achat, et c'est ce qui fait la différence.

L'évolution du yen japonais par rapport au franc suisse illustre l'effet que peuvent avoir des taux réels négatifs sur une monnaie. Ceux-ci ont évolué à un niveau similaire pour les deux monnaies de 2017 à la mi-2020. Et le taux de change entre le yen et le franc a également eu tendance à rester stable pendant cette période. L'écart a commencé à se creuser lorsque la Bank of Japan (BoJ) a maintenu sa politique monétaire souple malgré une inflation naissante tandis que la Banque nationale suisse (BNS) relevait ses taux. Les taux réels suisses ont alors quitté la zone négative, mais les taux japonais sont restés dans le domaine de la perte de pouvoir

d'achat. Par conséquent, le yen s'est dévalué par rapport au franc ► **illustration 8**. Tant que la politique monétaire de la BoJ n'évoluera pas, aucune appréciation de la monnaie japonaise n'est à attendre.

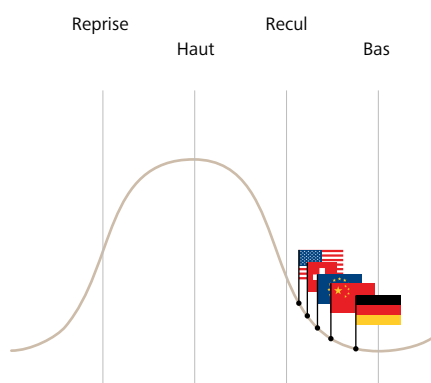
Cette évolution est d'autant plus étonnante que le yen est généralement une valeur refuge, lui aussi. Mais ce statut doit être défendu constamment. Or, la BoJ le remet fortement en question actuellement. Les investisseurs finissent toujours par comparer les différentes alternatives, et celles-ci sont clairement en défaveur du yen.

Mais la politique monétaire souple a aussi des côtés positifs: elle soutient l'industrie exportatrice, qui joue un rôle central au Japon. Avec cette politique, la BoJ entend mettre un terme à sa longue période d'inflation faible et de déflation pour stimuler la demande. Pour ce faire, elle a besoin d'autres données allant dans le sens d'une inflation à long terme autour de 2%. Ce n'est qu'ensuite qu'elle envisagera de relever son taux directeur, mais avec une extrême prudence.

Regard sur l'avenir

La politique monétaire restrictive continuera à freiner l'économie en 2024. Pendant ce temps, la lutte contre l'inflation n'est pas encore gagnée. Aussi, les premières baisses de taux d'intérêt ne sont pas attendues avant l'été.

Conjoncture



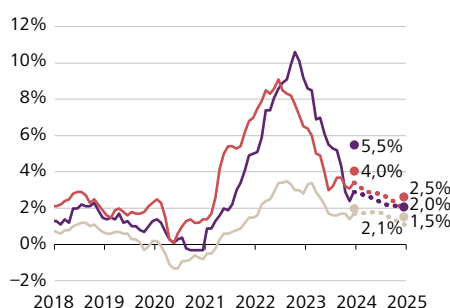
- L'industrie **suisse** souffre de la morosité de l'économie mondiale. Si l'indice des directeurs d'achat (PMI) a repris des couleurs, il reste au-dessous des 50 points, le seuil d'expansion. Le secteur des services se montre solide. Nous tablons sur une croissance du PIB de 0,8 % en 2024.
- Avec la fin du contexte particulier de la pandémie de COVID-19, de nombreuses entreprises voient leur carnet de commandes se réduire comme une peau de chagrin. Résultat: l'Allemagne, première économie de la **zone euro**, est entrée en récession l'an dernier. En 2024, c'est tout cet espace monétaire qui devrait être concerné. Nous tablons sur un recul de la croissance économique de 0,1 %.
- Aux **Etats-Unis**, la consommation et l'emploi restent d'importants piliers économiques. La première économie mondiale a encore enregistré une croissance solide au dernier trimestre 2023. A notre avis, les signes de ralentissement dus à la hausse des taux devraient se multiplier au fil de l'année. Nous avons légèrement relevé notre prévision de croissance, à 1,2 %.

Inflation

La marge de fluctuation de 2 % des banques centrales...

...se dessine lentement

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
... Prévision consensuelle
● Prévision Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

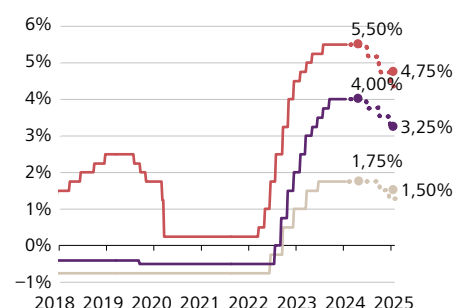
- En **Suisse**, l'inflation est restée stable. Nous tablons toutefois sur une reprise de l'inflation ces prochains mois en raison de la hausse des prix de l'électricité et des loyers.
- Dans la **zone euro**, l'inflation a connu une légère accélération en fin d'année (+2,9 %), laquelle est due à la hausse des coûts salariaux unitaires. Nous estimons qu'il ne devrait s'agir que d'une poussée inflationniste temporaire.
- Aux **Etats-Unis**, le renchérissement a progressé de manière marquée en passant de 3,1 % à 3,4 % mais l'inflation sous-jacente a légèrement reculé. Il apparaît donc que, malgré une tendance de fond orientée à la baisse, la lutte contre l'inflation n'est pas un sprint, mais un marathon.

Politique monétaire

Les banques centrales jouent la prudence

Les taux d'intérêt ne devraient pas baisser avant l'été

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro* — Etats-Unis
... Prévision consensuelle
● Prévision Raiffeisen Suisse

*Taux directeurs et prévisions

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La force du franc est une aubaine pour la **BNS** pour contrer l'inflation. Elle n'a aucune mesure immédiate à prendre grâce à la solidité de l'économie nationale. Nos pronostics: une première baisse des taux d'intérêt à l'automne 2024.
- Lors de sa séance en janvier, la **BCE** a laissé ses taux directeurs inchangés. Les gardiens de l'euro veulent attendre les données des négociations salariales des pays, qui seront publiées au printemps. Celles-ci devraient livrer des indices quant à l'évolution de l'inflation. Le cycle de baisse des taux d'intérêt de la BCE ne devrait pas commencer avant juin.
- La **Fed** a elle aussi prolongé sa pause dans sa politique monétaire pour éviter une résurgence de l'inflation et maintiendra le niveau de ses taux d'intérêt jusqu'à l'été.

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 macroéconomique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.

Editeur

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

Conseil

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

Autres publications

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

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis. Pour le contenu du présent document, Raiffeisen Suisse société coopérative («Raiffeisen Suisse») s'appuie notamment sur des études, et c'est pourquoi le document doit être interprété en lien avec ces études. Ces dernières sont mises à la disposition du destinataire sur demande, si et dans la mesure où cela est permis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB]/Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le rapport de gestion du Groupe Raiffeisen.

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.