

Avril 2024

Perspectives placements



Diversification

**Il ne faut pas mettre tous
ses œufs dans le même panier**

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Diversification – il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

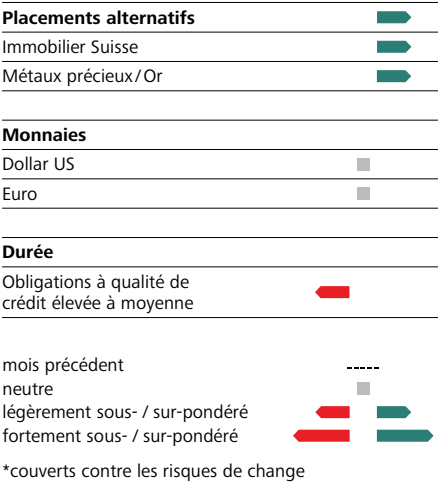
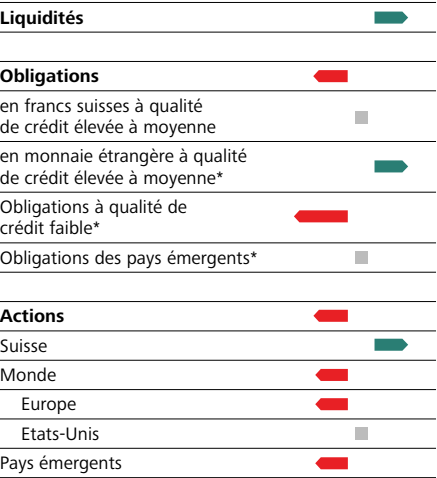
Les banques centrales au cœur de l'attention: Alors que la Fed américaine et la Banque centrale européenne (BCE) ont maintenu leur politique monétaire en mars, la Banque nationale suisse (BNS) a surpris les marchés financiers en abaissant pour la première fois son taux directeur de 25 points de base. La BNS profite du fait que l'inflation dans notre pays est constamment inférieure à 2 % depuis juin 2023, ce qui correspond à l'objectif des autorités monétaires.

Un franc plus faible: En réaction à la décision en matière de taux, le franc suisse a encore perdu de sa valeur. Depuis le début de l'année, sa dépréciation est de 7,0 % par rapport au dollar US et de 5,2 % par rapport à l'euro. Cette évolution réjouit l'industrie d'exportation et signifie également un allègement considérable pour de nombreuses entreprises cotées sur le marché des actions suisse. Premièrement, leur compétitivité s'améliore et, deuxièmement, l'évolution des monnaies a un effet positif sur leurs marges. Nous maintenons donc notre surpondération en actions suisses.

Des fonds immobiliers attractifs: La baisse des taux de la BNS a également un effet positif immédiat sur les coûts de financement des fonds immobiliers. Les hypothèques Saron deviennent moins chères. Parallèlement, les bailleurs peuvent à nouveau augmenter les loyers en avril en raison de l'ajustement du taux d'intérêt de référence. Les cash-flows augmentent en conséquence. Nous avons de ce fait légèrement augmenté notre quote-part dans les fonds immobiliers suisses au détriment des liquidités.

Une large diversification: En raison des incertitudes concernant l'évolution de la conjoncture ainsi que le moment et l'ampleur des baisses de taux par les principales banques centrales, nous nous attendons à un contexte de marché volatil au deuxième trimestre. Une large diversification est donc d'autant plus importante. Apprenez-en plus dans la rubrique «Gros plan» de cette édition.

Notre positionnement



Diversification

Il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier

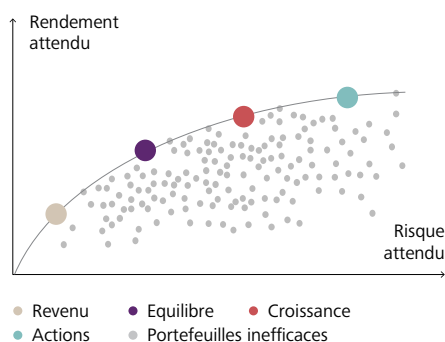
L'essentiel en bref

«Ne mettez pas tous vos œufs dans le même panier», conseille-t-on souvent aux investisseurs. Les investisseurs qui répartissent correctement leurs risques, c'est-à-dire qui les diversifient, ont tendance à mieux réussir à long terme. Il s'agit d'investir dans différentes classes d'actifs ou dans différentes valeurs individuelles. Mais comme celles-ci n'évoluent pas de la même manière, la diversification permet de réduire le risque d'un investissement individuel au sein du portefeuille. L'objectif est d'obtenir un portefeuille efficace, dans lequel le rendement est optimisé pour un risque donné et le risque réduit pour un rendement attendu. L'économiste américain Harry Markowitz, inventeur de ce concept, a reçu le prix Nobel, ce qui témoigne de son importance.

La nature nous montre l'exemple. La biodiversité de l'eau, des prairies, des forêts, des fleurs, des abeilles et de bien d'autres choses est l'une des bases de notre existence. L'interaction entre ses éléments en est le facteur déterminant. Si l'eau vient à manquer, la sécheresse menace. Si les abeilles ne jouent pas leur rôle, les récoltes sont perdues. Les effets de la biodiversité sont particulièrement visibles maintenant, au printemps, lorsque la nature sort de son sommeil et le montre par une profusion de fleurs de toutes les couleurs.

1 Les portefeuilles optimisés se trouvent sur la courbe d'efficacité

La composition du portefeuille Raiffeisen selon le risque et le rendement



Source: CIO Office Raiffeisen Suisse

Les investisseurs peuvent s'en inspirer: un portefeuille profite également de l'interaction entre différents placements. Cela vaut aussi bien pour les investissements dans différentes catégories de placement que pour les éléments d'une même catégorie. L'économiste américain Harry Markowitz est considéré comme le père de la théorie moderne du portefeuille, et donc du concept de diversification. En 1952, il a montré qu'il était possible de réduire le risque d'un investissement individuel au niveau du portefeuille global, c'est-à-dire en lien avec d'autres investissements. Ceci s'explique par le fait que les différents actifs ne sont pas corrélés de la même manière, c'est-à-dire qu'ils évoluent indépendamment les uns des autres. Bien que les résultats de ses recherches aient été ré-

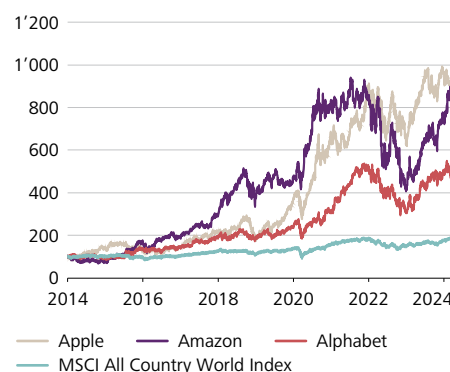
volutionnaires, ce n'est qu'en 1990 qu'il a reçu le prix Nobel pour ces travaux.

Il apparaît logique que les cours de différents titres connaissent des évolutions différentes. Les obligations d'Etat n'ont pas le même comportement que les obligations à haut risque. Les actions des entreprises cycliques réagissent plus fortement aux changements conjoncturels que celles des entreprises défensives. Le secteur technologique affiche une croissance supérieure à celle du secteur pharmaceutique. En revanche, même en période de difficultés économiques, ce dernier se distingue par des ventes et bénéfices relativement stables, ce qui se traduit par des cours moins fluctuants. Les avantages sont donc évidents: la diversification permet de réduire le risque associé à un rendement attendu ou d'optimiser le rendement associé à un risque donné. Il en résulte une courbe d'efficacité correspondant à un portefeuille optimisé en termes de rendement et de risque attendus ► **illustration 1**.

Mais il y a aussi des voix critiques: «Une grande diversification n'est nécessaire que si les investisseurs ne maîtrisent pas leur sujet.» Prononcée par l'investisseur de légende Warren Buffett, cette phrase contredit la théorie moderne du

2 Une recherche à haut risque pour trouver la perle rare

Evolution des cours d'Apple, d'Amazon et d'Alphabet comparée à celle de l'indice MSCI All Country World



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

On me demande souvent si j'ai des actions intéressantes à conseiller. Outre le fait que personne n'est devin, je ne crois guère aux spéculations sur des titres individuels. Bien sûr, un tel pari peut parfois être gagnant. Par exemple, ceux qui ont acheté les actions du fabricant de puces Nvidia en début d'année ont presque doublé leur mise. En revanche, ceux qui ont placé leur argent dans l'entreprise solaire Meyer Burger n'ont pas eu de chance. Ses titres ont perdu 65 % de leur valeur depuis le début de l'année. Pour faire fructifier son patrimoine à long terme, il faut investir dans des actions de manière diversifiée. John Templeton l'a un jour résumé de la manière suivante: «Le seul investisseur qui ne devrait pas se diversifier est celui qui a toujours raison.» Il n'y a rien à ajouter.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

portefeuille et la stratégie courante de nombreux gérants de fortune. Il avance que seul un portefeuille concentré, constitué de quelques actions, permet de gagner beaucoup d'argent et de battre le marché. Il en veut pour preuve les investisseurs vedettes ou les gérants de fonds spéculatifs, qui se sont enrichis grâce à un nombre relativement faible de titres. L'objectif est ici principalement de trouver la prochaine action Amazon, Apple ou Alphabet ► **illustration 2**. C'est un rêve qu'il est permis de caresser, mais qu'il faut réaliser avec des moyens limités. Bien souvent, dénicher la prochaine entreprise à connaître une croissance fulgurante ou le prochain redressement effectué avec succès revient à chercher une aiguille dans une botte de foin. De plus, un portefeuille concentré va généralement de pair avec des investisseurs trop sûrs d'eux, ce qui entraîne souvent un rendement inférieur à la moyenne.

Il est bien sûr légitime de se demander s'il est pertinent ou non d'investir dans l'indice boursier mondial MSCI All Country World. D'un côté, un tel placement coche toutes les cases. En une seule transaction, vous investissez dans 2'900 entreprises de 47 pays. Les pays émergents et tous les secteurs sont également pris en compte. C'est en quelque sorte le couteau suisse: une solution qui convient à toutes les situations. Mais, d'un autre côté, avec cet

investissement, l'investisseur se disperse trop et ne met pas l'accent sur des priorités. La vérité se situera quelque part entre ces deux extrêmes.

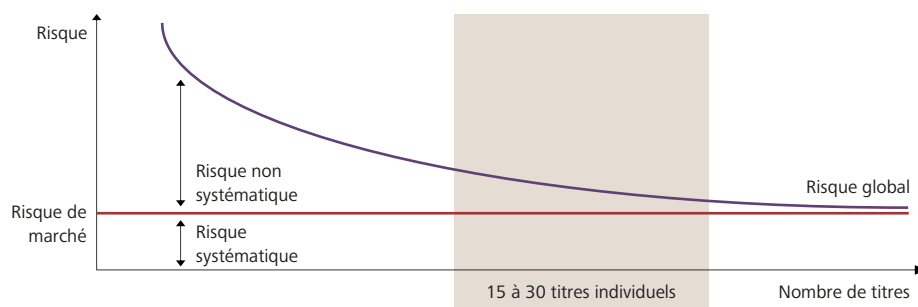
Quoi qu'il en soit, il est certain qu'un tel investissement en actions permet d'éliminer les risques non systématiques, c'est-à-dire spécifiques à un titre. 15 à 30 actions individuelles permettent déjà d'y parvenir. Le risque de marché ou le risque systématique subsiste ► **illustration 3**. Il faut toutefois veiller à une large allocation sectorielle. La Bourse suisse montre clairement pourquoi il est recommandé aux investisseurs d'être clairvoyants. Le Swiss Market Index (SMI) comprend certes 20 valeurs, mais présente une surpondération dans le secteur de la santé. À l'inverse, le secteur technologique est nettement sous-pondéré en comparaison internationale.

Afin de maintenir une diversification suffisante, y compris au sein de catégories de placement moins fortement pondérées, on a recours à des placements collectifs. Dans la pratique, un portefeuille comprend donc souvent un mélange de placements individuels et collectifs. Si un portefeuille diversifié ne permet pas de remporter le jackpot, la probabilité qu'il connaisse une évolution stable et positive à long terme augmente toutefois fortement.

3 On peut réduire...

... les risques non systématiques

Rapport entre le risque et le nombre de titres



Source: CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

La hausse des taux d'intérêt et l'économie vacillante pèsent sur les entreprises. Dans le domaine du haut rendement, les investisseurs ne sont pas assez indemnisés pour les risques accrus qui en découlent.



Le saviez-vous?

Le marché des obligations à haut rendement, né aux Etats-Unis, est relativement jeune. Jusqu'à dans les années 1980, on y négociait des obligations en circulation appelés «fallen angels», c'est-à-dire des entreprises qui possédaient autrefois un rating «Investment Grade», mais qui ont ensuite été rétrogradées au rang de «junk» (Non-Investment Grade). Le segment a ensuite inclus de nouvelles obligations d'émetteurs peu solvables, principalement pour assurer le financement de fusions ou de reprises. Depuis le début du nouveau millénaire, le volume d'émission augmente rapidement dans le monde entier. Contrairement au passé, les obligations à haut rendement servent aujourd'hui également à des fins générales d'entreprises, par exemple pour rembourser des crédits bancaires.

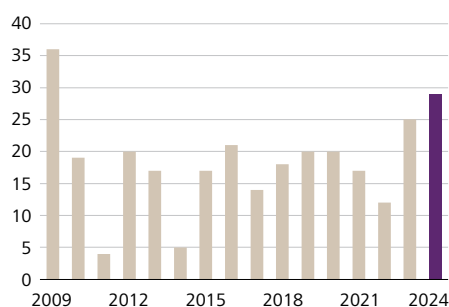
En raison du contexte de taux bas, de nombreux investisseurs ont évité les obligations ces dernières années. Le revirement des taux par les banques centrales a changé la donne. Les obligations sont redevenues une véritable possibilité de placement, ce qui fait la joie des investisseurs. En contrepartie, les conditions de financement sont devenues plus exigeantes pour les Etats et les entreprises. En effet, la hausse des taux d'intérêt représente des coûts plus élevés lors de l'augmentation de capital.

Associée au ralentissement économique, cela conduit à ce que de plus en plus d'émetteurs, notamment ceux dont la qualité des débiteurs est faible (Non-Investment Grade), se retrouvent en difficulté financière. Ils ne peuvent plus honorer leurs obligations de paiement, ce qui peut avoir comme conséquence une suspension du paiement des coupons ou, en cas de faillite, un non-remboursement de la dette. Selon l'agence de notation Standard & Poor's (S&P), 29 entreprises, dont un peu plus de la moitié aux Etats-Unis, ont fait défaut sur leurs dettes au cours des deux premiers mois de cette année, un nombre record depuis 2009 ► **illustration 4**. Cependant, les défauts

4 Les taux d'intérêt plus élevés ...

... exigent leur tribut

Nombre de défauts de paiement d'entreprises dans le monde entier au cours des deux premiers mois de l'année



Sources: S&P, CIO Office Raiffeisen Suisse

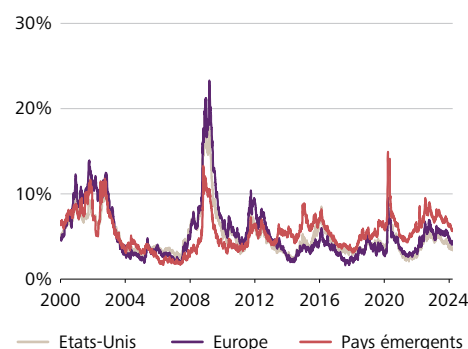
de paiement ont particulièrement augmenté en Europe: huit, contre trois l'an dernier.

Pour les investisseurs, les risques de crédit ont augmenté en conséquence. Normalement, cela devrait se traduire par des primes plus élevées pour les obligations à haut rendement. Or, les primes par rapport aux obligations d'émetteurs solvables sont actuellement même inférieures à la moyenne à long terme. Elles étaient même en baisse récemment, car les acteurs du marché espèrent un atterrissage en douceur de l'économie ► **illustration 5**. Du point de vue du risque-rendement, nous jugeons donc cette sous-catégorie de placement peu intéressante à l'heure actuelle et nous n'y sommes pas investis.

5 La compensation des risques ...

... est peu attractive

Majorations de crédit pour les obligations à haut rendement aux Etats-Unis, en Europe et dans les pays émergents



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Au sein du segment obligataire, nous misons sur des obligations d'entreprises de grande qualité émises par des sociétés présentant un faible endettement et des modèles d'affaires solides. En raison des courbes de taux toujours inversées, nous recommandons en outre d'opter pour des durées résiduelles des obligations plutôt courtes.

Actions

Sur les marchés des actions, l'intelligence artificielle reste le thème dominant. Les entreprises qui y sont associées en bénéficient. Mais pour combien de temps encore?

Que signifie vraiment...?

Antonomase

Lorsqu'un nom de marque devient le nom d'un produit, on parle d'antonomase en marketing. Comme exemples célèbres, nous avons Sopalin, qui désigne le papier ménager, ou Vespa, qui est l'incarnation du scooter. Si quelque chose devient une antonomase, c'est le signe d'un succès exceptionnel, généralement dû aux bonnes caractéristiques du produit. Ces produits s'accompagnent d'un certain pouvoir de fixation des prix, qui permet aux entreprises d'exiger des prix plus élevés et de réaliser ainsi une marge plus importante.

Les investisseurs sont dans tous leurs états lorsqu'il est question d'intelligence artificielle (IA). Reddit et Astera Labs, deux entreprises qui ont fait de l'IA leur priorité, sont entrées en bourse au cours de la deuxième quinzaine de mars. La peur des investisseurs de manquer quelque chose a entraîné des hausses de cours de près de 50 % et d'un peu plus de 80 % respectivement lors du premier jour de négociation.

Les cours des actions de Tesla et d'Apple, qui ont perdu de la valeur depuis le début de l'année, montrent toutefois que le vent peut rapidement tourner en bourrasque. Les titres d'Alphabet, la maison mère de Google, ont connu un sort similaire jusqu'à récemment. Seule la nouvelle selon laquelle des négociations seraient en cours avec Apple sur l'utilisation de l'IA de Google a hissé le cours en territoire positif. Ils sont toutefois toujours à la traîne par rapport au marché.

Le fait que les hausses de cours soient de plus en plus fragiles était prévisible et reste une des raisons de notre positionnement légèrement défensif. Surnommés les «Sept Magnifiques», Apple, Tesla et Alphabet, ainsi que Nvidia, Meta, Amazon et Microsoft, ont fait la une des marchés boursiers l'année dernière et en partie cette année. La raison est simple: l'évolution du cours des actions a tout éclipsé. La bonne performance des bourses américaines dépendait principalement de la hausse des cours de ces valeurs. Ce qui aide ces titres, c'est leur taille. En tant que poids lourds de l'indice, les investisseurs doivent les acheter s'ils veulent reproduire l'indice.

Les actions de ces sociétés ont commencé leur carrière en tant que groupe sous l'acronyme FAANG, désignant Facebook (aujourd'hui Meta), Amazon, Apple, Netflix et Google (aujourd'hui Alphabet). Ces valeurs se sont envolées pendant la pan-

démie de coronavirus et la vague de digitalisation qui l'a accompagnée. Lorsque les investisseurs ont de plus en plus remplacé Netflix par Microsoft, le groupe a été dénommé le «Big Five» pour éviter que l'abréviation ne devienne un virelangue. L'envolée a été suivie d'une chute en 2022, puis de la glorification actuelle.

Celle-ci est dangereuse, car, en fin de compte, il s'agit d'une présentation enjolivée. Lorsqu'un nom de marque devient une désignation de produit, une **antonomase**, le stade de l'euphorie est généralement atteint en bourse et une grande partie de la performance est déjà intégrée.

6 L'espoir fait grimper les cours

Le désillusion conduit à la correction

Evolution du cours de l'indice MSCI BRIC



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

On peut également le constater en jetant un coup d'œil au passé. Le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine – les BRIC – ont été recherchés par les investisseurs après l'éclatement de la bulle technologique. Mais depuis un certain temps, ils ont perdu de leur attrait. La Chine est confrontée à une crise immobilière, à un affaiblissement de la consommation et à des tendances déflationnistes. La Russie n'est pas investissable. Cela se reflète dans la performance ► **illustration 6**.

Placements alternatifs

L'espoir d'une baisse des taux directeurs donne de l'élan au prix de l'or. En raison des risques conjoncturels, ses qualités de diversificateur de portefeuille sont aussi recherchées.



Le saviez-vous?

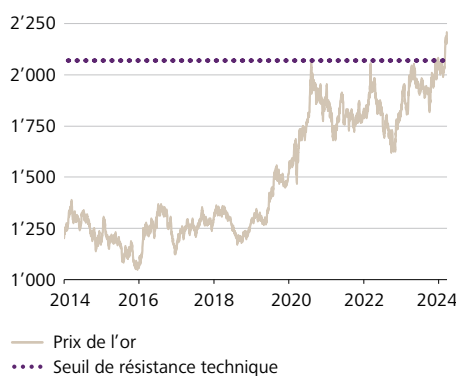
L'or est l'une des matières premières les plus rares, non seulement sur la Terre, mais aussi dans tout l'univers connu. Par ailleurs, le métal précieux jaune compte, avec le plomb ou le platine, parmi les éléments chimiques les plus lourds. C'est pourquoi sa formation nécessite des quantités d'énergie inimaginables. La fusion nucléaire à l'intérieur d'une étoile est loin d'être suffisante pour cela. Selon les connaissances actuelles, il faut la collision de deux étoiles à neutrons, c'est-à-dire de deux étoiles mortes d'une densité incroyable. Lors de cet événement, un rayonnement électromagnétique est libéré sous la forme de ce que l'on appelle un sursaut gamma. Celui-ci est considéré comme le lieu de naissance du métal précieux jaune.

L'or est sorti de sa torpeur de début d'année, juste à temps pour les premiers jours de printemps. Le prix du métal précieux jaune s'est envolé jusqu'à 7 % en mars, atteignant un niveau record de 2'220 dollars US l'once ► **illustration 7**. A la fin du mois, sa hausse était encore d'environ 6 %. Les attentes des acteurs du marché en matière de taux d'intérêt ont donné de l'élan à l'or. Ces derniers s'attendent à ce que les autorités monétaires des Etats-Unis et de la zone euro amorcent la baisse des taux d'intérêt cet été. Des taux plus bas signifient des coûts d'opportunité plus faibles pour la détention d'or, ce qui, du point de vue de l'investisseur, augmente son attractivité relative.

7 Le prix de l'or ...

... s'envole vers un record historique

Evolution du prix de l'or en USD/once



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

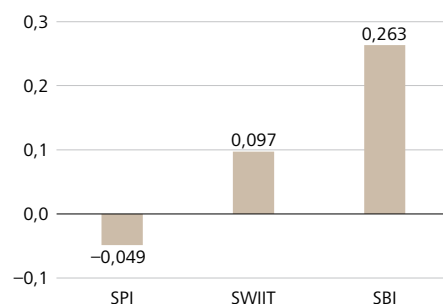
Les risques géopolitiques et conjoncturels constituent un autre moteur du rallye de l'or. A cet égard, une partie des investisseurs ne se laissent pas aveugler par l'ambiance (très) optimiste en bourse. Après la forte évolution des marchés des actions ces derniers mois, ils subodorent un certain potentiel de correction et misent donc

d'avantage sur le métal précieux. En raison de sa faible corrélation – parfois même négative – avec d'autres catégories de placement, il se prête bien à la diversification du portefeuille ► **illustration 8**.

8 La faible corrélation ...

... fait de l'or un diversificateur de portefeuille fiable

Corrélation sur 10 ans entre l'or et les actions suisses (SPI), les fonds immobilier suisse (SWIIT) et les obligations suisses (SBI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En outre, l'or bénéficie d'une forte demande de la part de diverses banques centrales des pays émergents. Ces derniers s'efforcent de réduire leurs réserves en dollars US et achètent en conséquence depuis quelques trimestres de grandes quantités de ce métal précieux. Selon nous, cette tendance devrait se poursuivre. De plus, aucune détente ne se profile à l'horizon sur le front géopolitique (guerre en Ukraine, conflit au Proche-Orient). Par conséquent, nous pensons que le prix de l'or n'a pas encore atteint son pic. Le fait qu'il ait franchi la barre importante des 2'070 dollars US plaide également en ce sens. Nous avons donc relevé nos prévisions sur 3 et 12 mois à respectivement 2'200 et 2'300 dollars US l'once. En termes de tactique de placement, nous maintenons notre surpondération de l'or.

Monnaies

En prenant les devants en matière de politique monétaire, la Banque nationale suisse affaiblit délibérément le franc. Il en va tout autrement de la Banque du Japon, qui s'oppose à la tendance mondiale en augmentant son taux directeur.

Que signifie vraiment...?

Carry Trade

Un carry trade est une stratégie de négoce spéculative qui consiste à emprunter de l'argent dans une devise à un taux faible et à investir dans une autre devise dans un instrument de placement offrant un rendement plus élevé. A cet égard, le yen japonais est considéré comme particulièrement apprécié en raison du niveau structurellement bas des taux. Ainsi, il est actuellement possible d'emprunter de l'argent en yen à un taux d'environ 0,5 % et de l'investir par exemple en dollars australiens (AUD) à un taux actuellement supérieur à 3,5 %. Si le taux de change entre ces deux monnaies reste stable, il en résulte un gain de 3 %. Une telle stratégie est toutefois loin d'être sans risque. En effet, si le yen s'apprécie de plus de 3 % par rapport au dollar australien, il en résulte une perte. Les carry trades ne sont guère rentables à long terme, car selon la théorie de la parité des taux, la différence d'intérêt entre deux zones monétaires s'annule toujours par un ajustement correspondant du taux de change.

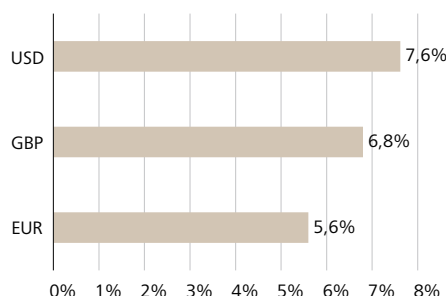
La Banque nationale suisse (BNS) a démontré son indépendance en devenant la première des grandes banques centrales à amorcer le revirement des taux d'intérêt. Elle a en effet abaissé son taux directeur à 1,50 % (contre 1,75 % auparavant). Thomas Jordan et ses collègues ont ainsi exploité leur marge de manœuvre de manière conséquente. En Suisse, l'inflation se situe constamment en dessous de la barre des 2 % depuis juin 2023, ce qui correspond à l'objectif de la banque centrale. Avec cette mesure surprenante, la BNS a renforcé la tendance à la dépréciation du franc suisse que l'on observe depuis le début de l'année. Le dollar américain et la livre sterling notamment, mais aussi l'euro se sont nettement appréciés par rapport au franc au premier trimestre 2024 ► **illustration 9**. Cette évolution fait la joie de l'industrie d'exportation. Un franc plus faible augmente la compétitivité à l'étranger et a un effet positif sur les marges bénéficiaires des entreprises orientées vers l'exportation. Toutefois, cette phase de faiblesse ne devrait pas durer longtemps. Au plus

tard lorsque la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) abaisseront à leur tour leurs taux directeurs au cours de l'été, la pression à la baisse s'atténuera. Nous nous attendons donc, en partant des taux de change actuels, à un maintien à un niveau stable des deux paires EUR/CHF et USD/CHF cette année.

Un revirement des taux d'intérêt d'un tout autre genre se dessine au pays du soleil levant. La Bank of Japan (BoJ) a mis un terme mi-mars à l'ère des taux d'intérêt négatifs. Pour la première fois depuis début 2016, le taux directeur se situe à nouveau en territoire positif. Si la BoJ continue à augmenter ses taux dans le courant de l'année et que, dans le même temps, les autres banques centrales suivent la voie inverse, les différences d'intérêt se réduiront rapidement. Cela peut avoir des conséquences sur la structure globale des taux, notamment en ce qui concerne les «**carry trades**». L'une des stratégies les plus efficaces ces dernières années a été d'emprunter de l'argent en yen à bas prix et d'investir dans des placements en monnaies étrangères plus fortement rémunérés. Dans la région du Pacifique, le dollar australien est très apprécié à cet égard. Or, si les taux au Japon évoluent à la hausse, contrairement à la tendance mondiale, il faut s'attendre à une liquidation des carry trades correspondants, ce qui peut conduire à une brusque appréciation du yen et déclencher en même temps une pression sur les taux à l'étranger. Cet exemple montre à quel point les effets de la politique monétaire sur les marchés financiers sont multiples. Les investisseuses et investisseurs ont tout intérêt à suivre ces évolutions de près.

9 La décision de la BNS sur les taux accélère la dévaluation du franc suisse

Evolution des devises USD, GBP et EUR par rapport au CHF depuis début 2024



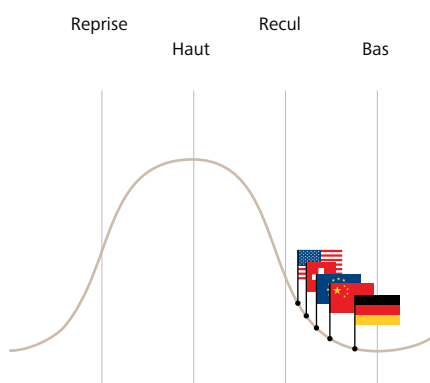
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Au vu de l'environnement de prix détendu en Suisse, la BNS a été l'une des premières banques centrales à assouplir sa politique monétaire. A partir de l'été, la Fed et la BCE devraient également abaisser prudemment leurs taux directeurs.



Conjoncture



- L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie **suisse** a augmenté de 0,9 point en février pour atteindre 44 points, mais persiste clairement en dessous du seuil de croissance de 50. Le moral des ménages reste également déprimé malgré la faible inflation et une sécurité de l'emploi élevée. Nous prévoyons pour 2024 une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 0,8 %.
- Dans la **zone euro**, le secteur tertiaire est robuste, tandis que l'industrie continue de souffrir des effets de la politique monétaire restrictive. On décèle toutefois les premiers signes d'une stabilisation à un bas niveau. Par conséquent, la zone monétaire devrait éviter la récession cette année. Notre prévision de croissance est désormais de 0,2 %.
- Selon le rapport conjoncturel de la banque centrale américaine (Fed), l'activité aux **Etats-Unis** a légèrement accéléré sur les deux premiers mois de l'année. Le marché de l'emploi et la consommation sont en bonne forme, malgré quelques fissures. Pour 2024, nous prévoyons une croissance du PIB de 2,0 %.

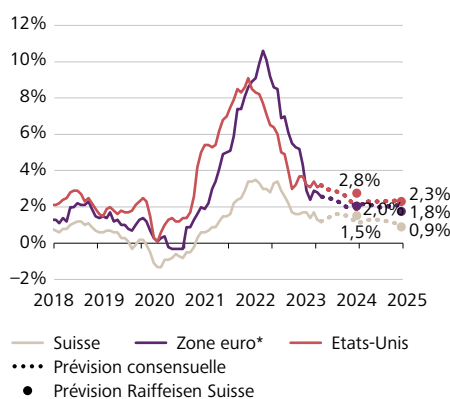


Inflation

L'inflation évolue...

... dans la bonne direction

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- A 1,2 % en février, l'inflation en **Suisse** était à son niveau le plus bas depuis octobre 2021. A partir d'avril, une deuxième vague de hausses de loyers suite à l'ajustement du taux d'intérêt de référence devrait toutefois entraîner une poussée modérée de l'enchérissement.
- Dans la **zone euro** l'inflation a récemment baissé, passant de 2,8 % à 2,6 %. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, s'élève toutefois à 3,1 %, soit nettement plus que l'objectif de la BCE, notamment à cause de la forte croissance des salaires.
- Les prix à la consommation aux **Etats-Unis** ont augmenté plus que prévu en février: +3,2 %, contre +3,1 % en janvier. Cela montre une fois de plus que dans la lutte contre l'inflation, le «dernier kilomètre» est le plus difficile.

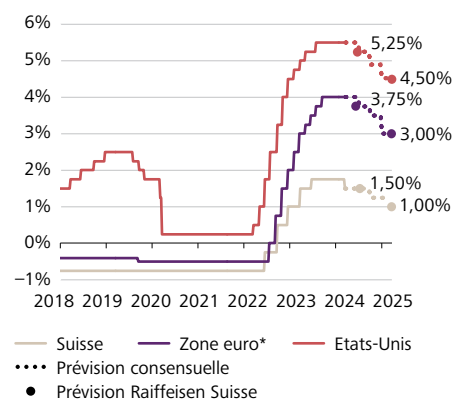


Politique monétaire

La BNS a pris les devants, ...

... la Fed et la BCE suivront cet été

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Face à la faiblesse de l'inflation, la **Banque nationale suisse (BNS)** a surpris en mars en étant l'une des premières banques centrales à assouplir sa politique monétaire et à abaisser son taux directeur, de 1,75 % à 1,50 %. Pour l'année en cours, nous prévoyons une nouvelle baisse des taux d'intérêt.
- Compte tenu de la croissance robuste des salaires, la **Banque centrale européenne (BCE)** n'entend pas desserrer précipitamment la vis des taux d'intérêt et provoquer ainsi une nouvelle poussée inflationniste. Nous ne prévoyons donc une baisse des taux directeurs qu'à partir de juin.
- Lors de sa réunion de mars, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a, comme prévu, maintenu son taux directeur dans la fourchette comprise entre 5,25 % et 5,50 %. Nous pensons qu'elle maintiendra ce niveau 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 LSFIn. 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.