

Juin 2025

Perspectives placements



Le secteur pharmaceutique

Un secteur sous pression

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Le secteur pharmaceutique –
Un secteur sous pression
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Apaisement temporaire: les marchés des actions ont continué à gagner du terrain en mai. Reste à savoir si la reprise durera ou si c’est simplement le fameux calme avant la prochaine tempête. En effet, du côté des droits de douane, le flou persiste et la «deadline» pour les mesures réci-proques différées est le 9 juillet. La suite est incertaine.

Risques conjoncturels: l’incertitude poli-tique se reflète dans les données conjoncturelles «molles». Les indicateurs avancés tels que les indices des directeurs d’achat (PMI), la confiance des ménages ainsi que les plans d’investissement des entre-prises reculent encore. Ce n’est sans doute qu’une question de temps avant que le repli ne se manifeste également dans les données conjoncturelles «dures».

Révisions des bénéfices: l’affaiblisse-ment de l’économie se voit aussi dans les prévisions de bénéfices par les analystes, qui prévoyaient, au début de l’année, une croissance des bénéfices de 15 % pour le

marché des actions américain. Depuis lors, la hausse ne serait que d’un peu plus de 10 %. La tendance est similaire en Europe et en Suisse.

Assouplissement de la politique monétaire: nous nous attendons à une nouvelle baisse des taux d’intérêt de 25 points de base en juin, tant de la part de la BCE que de la BNS. Avec une infla-tion élevée persistante aux Etats-Unis, la marge de manœuvre de la Fed est limitée. Elle ne devrait donc pas serrer de nouveau la vis des taux avant l’automne. Mais dans l’ensemble, la politique monétaire mondiale s’assouplit.

Tactique inchangée: nous prévoyons aussi une volatilité accrue cet été, des mois typiquement faibles, et restons défensifs en termes de tactique de placement. Nous avons déjà réduit la quote-part des actions suisses à neutre début mai. La forte pon-dération du secteur pharmaceutique joue aussi un rôle. Le gros plan de ce numéro met en lumière la situation.

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-/surpondéré	
fortement sous-/surpondéré	

*couverts contre les risques de change

Le secteur pharmaceutique

Un secteur sous pression



L'essentiel en bref

Donald Trump vise les entreprises pharmaceutiques. D'une part, la menace de droits de douane sectoriels persiste, d'autre part, le président américain veut introduire par décret une clause dite de la nation la plus favorisée. Concrètement, les prix des médicaments aux Etats-Unis doivent être au maximum aussi élevés que dans le pays industrialisé le moins cher qui présente un produit intérieur brut (PIB) d'au moins 60 % de celui des Etats-Unis. Si cela devait se produire, les groupes pharmaceutiques devraient réduire considérablement leurs prix outre-Atlantique. En raison de la grande importance du secteur pharmaceutique, la Suisse serait douloureusement touchée. La situation ne sera toutefois sans doute pas aussi dramatique. La résistance face à une telle mesure est grande. Malgré les vents contraires actuels, les perspectives à plus long terme du secteur pharmaceutique restent toutefois fondamentalement positives en raison des évolutions démographiques.

Les traitements pour la perte de poids comme Zepbound, Ozempic et Wegovy connaissent actuellement un boom et génèrent des milliards de bénéfices pour leurs fabricants Eli Lilly et Novo Nordisk. En Suisse, une dose mensuelle d'Ozempic, qui contient quatre seringues, coûte environ 90 francs. Pourtant, la Suisse n'est pas un îlot de cherté. Cette distinction douteuse revient aux Etats-Unis; en effet, le prix catalogue pour un produit identique y est de 997 dollars américains. Il n'est donc pas étonnant que le prix élevé des médicaments aux Etats-Unis soit toujours un obstacle. Dans ce contexte, la dernière initiative de Donald Trump n'est pas non plus étonnante. Par décret, le président américain veut obliger les sociétés pharmaceutiques à baisser massivement leurs prix aux Etats-Unis. Concrètement, il envisage d'introduire une clause dite de la nation la plus favorisée. Cela signifie qu'à l'avenir, le prix d'un médicament aux Etats-Unis ne pourra pas être plus élevé que le prix le plus bas d'un pays industrialisé. Si, dans l'exemple d'Ozempic, il s'agissait de la Suisse, Novo Nordisk devrait donc baisser le prix aux Etats-Unis de 997 à environ 110 dollars américains sur la base des taux de change actuels. Il n'est donc pas étonnant que les groupes pharmaceutiques aient tiré la sonnette d'alarme. En effet, le marché pharmaceutique américain n'est pas seulement le plus important, il est aussi le plus rentable.

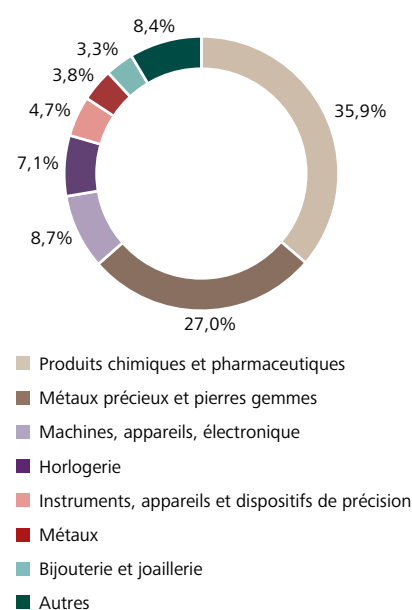
Mais il est probable que des résistances se lèvent. En effet, une adaptation aussi radicale nécessite une modification de la loi et donc l'approbation du Congrès. Et là, le puissant lobby pharmaceutique devrait avoir son mot à dire. La chaîne de raisonnement est claire: si les prix des médicaments baissent fortement, les bénéfices des groupes pharmaceutiques diminuent et il reste moins d'argent pour la recherche. Pour certaines indications médicales, il ne serait tout simplement plus possible de développer de nouveaux médicaments. Peu de députés voudront en assumer la responsabilité. Roche, par exemple, a déjà annoncé qu'en cas d'in-

troduction de la clause de la nation la plus favorisée, les plans d'investissement aux Etats-Unis seraient revus à la baisse.

Mais il est clair que les groupes pharmaceutiques sont dans le collimateur de Donald Trump et de son ministre de la Santé Robert F. Kennedy. Il faut également s'attendre à tout moment à un décret correspondant pour les droits de douane sectoriels sur les importations de produits pharmaceutiques, dont la perspective a déjà été évoquée à plusieurs reprises. Cette situation confuse est explosive tant pour la Suisse que pour le marché des actions suisse. En effet, le secteur pharmaceutique n'est pas seulement l'un des principaux piliers de l'économie suisse, il est également bien représenté dans les indices suisses avec Novartis et Roche. Sur les 377,8 milliards de francs d'exportations totales de la Suisse en 2023, 135,5 milliards, soit 35,9 %, sont imputables aux produits chimiques et pharmaceutiques ► **illustration 1**.

1 Les produits pharmaceutiques... ... sont au cœur des exportations suisses

Part des différentes catégories de produits dans le total des exportations en 2023



Sources: OFS, OFDF, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Trump, Trump et encore Trump. Le flot de décrets promulgués par le président américain n'en finit pas. Actuellement, c'est le secteur pharmaceutique qui est dans le viseur. L'introduction prévue d'une clause de la nation la plus favorisée devrait permettre de faire baisser fortement le prix des médicaments aux Etats-Unis. Les poids lourds de l'indice suisse, Roche et Novartis, seraient également concernés. Malgré cela, les actions ont évolué cette année en phase avec le marché au sens large. Il y a deux raisons à cela: premièrement, les actions sont évaluées à un prix historiquement bas. Cela signifie que beaucoup d'éléments négatifs sont intégrés dans les cours. Deuxièmement, les groupes pharmaceutiques profitent de l'évolution démographique, qui maintiendra la demande de médicaments à un niveau élevé. Nous avons certes réalisé nos premiers gains après la forte performance du marché des actions suisse, mais nous restons investis. Novartis et Roche font également toujours partie d'un portefeuille diversifié. Si l'on tient compte non seulement de l'évolution du cours, mais aussi des dividendes et des divers spin-offs (Givaudan, Syngenta, Alcon, Sandoz, etc.), les actions des deux groupes bâlois ont nettement battu le marché global sur le long terme. Il devrait en être de même à l'avenir.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

Le poids cumulé des multinationales pharmaceutiques Roche et Novartis dans l'indice Swiss Market Index (SMI) est supérieur à 28 % ► **illustration 2**. Cela signifie que ces deux titres figurent pratiquement dans tous les portefeuilles des investisseuses et investisseurs suisses. S'y ajoutent des valeurs comme Sandoz, Lonza, Bachem ou Siegfried, qui sont actives dans la fabrication de génériques ou de produits pharmaceutiques. Lorsque ces actions sont sous pression, cela se ressent sur l'ensemble du marché. L'annonce de Donald Trump a donc entraîné une correction du SMI.

Même si les vents politiques contraires devraient persister, les perspectives à plus long terme du secteur de la santé restent intactes. Les changements démographiques et le vieillissement de la population vont maintenir la demande de médicaments à un niveau élevé. De plus, les actions pharmaceutiques sont actuellement évaluées à un cours avantageux et beaucoup d'éléments négatifs ont déjà été pris en compte. Sur la base des prévi-

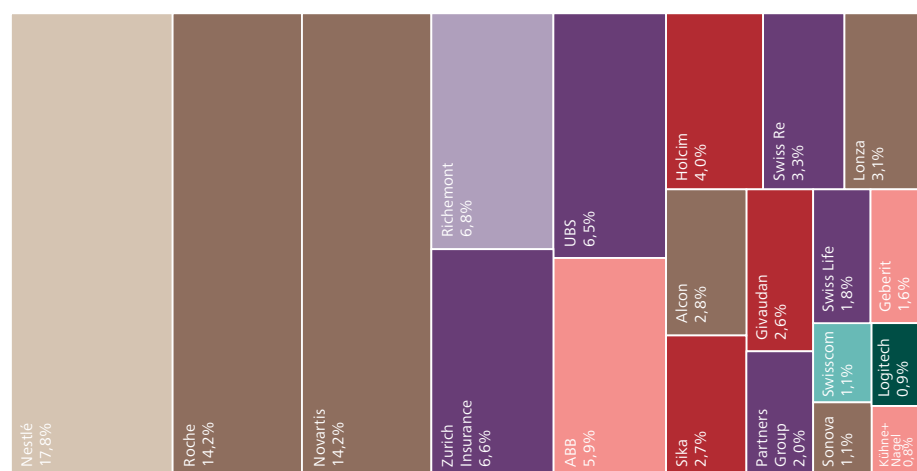
sions de bénéfices pour cette année, les actions de Novartis et de Roche se négocient à un rapport cours/bénéfice (PER) de 13 chacune, ce qui est nettement inférieur à leur moyenne à long terme et aussi clairement inférieur à la valorisation de l'ensemble du marché (PER SMI: 17,9). A cela s'ajoutent des rendements sur dividendes attractifs de près de 4 %.

L'imprévisibilité de Donald Trump continuera de créer de la volatilité sur les marchés financiers. Le secteur pharmaceutique n'est pas à l'abri de cette situation. Il convient néanmoins de garder son calme, notamment face à la menace de droits de douane sur les produits pharmaceutiques et à l'éventuelle introduction d'une clause de la nation la plus favorisée. André Kostolany l'a un jour résumé de la manière suivante: «Achetez des actions, prenez des somnifères et cessez de consulter les cours boursiers. Dans dix ans, vous verrez que vous êtes riche!» Et en ce qui concerne les somnifères, les groupes pharmaceutiques suisses ont bien sûr aussi quelque chose à proposer.

2 Novartis et Roche ...

... sont des poids lourds de la bourse

Pondérations de l'indice et répartition sectorielle dans le SMI



Consommation non cyclique Santé Consommation discrétionnaire Finance
Industrie Matériaux Communication Technologies de l'information

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

L'augmentation de la dette pèse sur la solvabilité des Etats-Unis. Cela renchérit les coûts de financement. Un inversement de tendance n'est pas en vue.

Que signifie vraiment ...?

Facteurs de solvabilité

Pour évaluer la qualité d'une obligation, on tient compte avant tout des valeurs clés financières d'une entreprise, comme le chiffre d'affaires, le bénéfice et les dettes. En même temps, il s'agit aussi de la force d'innovation, de la part de marché et de la croissance. La situation est différente pour les obligations d'Etat. Il n'y a pas que l'endettement et la probabilité que ces dettes soient honorées qui jouent un rôle important dans l'évaluation d'un pays: des facteurs supplémentaires tels que la stabilité économique et politique pèsent aussi dans la balance.

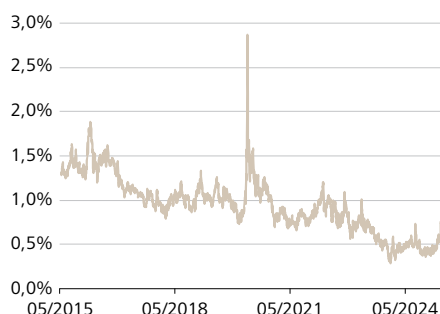
La dégradation de la solvabilité des Etats-Unis a fait la une auprès des investisseurs obligataires en mai. En effet, les Etats-Unis perdent la meilleure note en raison du retrait de leur AAA par l'agence de notation Moody's. À l'avenir, les coûts de financement seront plus élevés et constitueront une charge supplémentaire pour le budget américain. La cause principale de cette dégradation réside dans la forte progression de l'endettement du pays. Dans ce contexte, d'autres agences de notation avaient déjà abaissé le rating des États-Unis par le passé.

Il est également intéressant de considérer la comparaison avec une entreprise comme Apple. Moody's attribue actuellement au groupe technologique le rating AAA, soit une note supérieure à celle des Etats-Unis. Selon S&P, en revanche, le fabricant de l'iPhone ne mérite qu'un AA+. La qualité des placements est donc comparable, même si d'autres **facteurs de solvabilité** sont parfois utilisés pour l'évaluation.

3 La confiance envers les États-Unis s'effrite

La prime de rendement des obligations d'Apple baisse

Evolution de la prime de risque des obligations d'Apple par rapport aux obligations d'Etat américaines



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

C'est finalement l'investisseur qui décide dans la pratique quel risque il y a lieu d'indemniser et comment. L'indicateur est ici

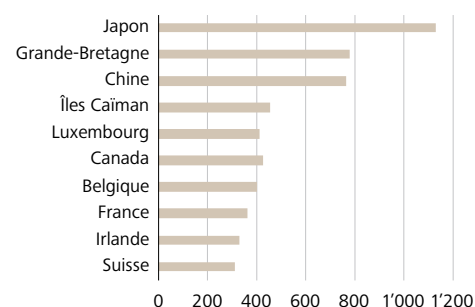
la prime de rendement. Deux obligations comparables d'Apple et des Etats-Unis montrent à quel point la confiance a basculé. Toutes deux ont été émises en 2015 et arrivent à échéance en 2045. Apple devait s'acquitter d'environ 150 points de base de plus, il y a dix ans... mais aujourd'hui, seulement de 50 points de base ► **illustration 3**. En d'autres termes, la confiance dans les Etats-Unis a fléchi.

Actuellement, c'est aussi la politique confuse de Trump qui suscite l'incertitude et pèse sur les cours. Les investisseurs n'aiment pas l'incertitude et la considèrent avant tout comme un risque supplémentaire qu'il faut se faire indemniser.

4 La Suisse ...

... fait partie des plus grands créanciers des Etats-Unis

Principaux détenteurs étrangers d'obligations d'Etat américaines, en mia USD



Sources: Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans le contexte de l'endettement croissant des États-Unis, il est pertinent de s'intéresser aux principaux détenteurs étrangers de leur dette à savoir le Japon, la Grande-Bretagne et la Chine ► **illustration 4**. Ces pays détiennent ensemble 30 % de la dette publique et pourraient influencer de manière significative la courbe des taux d'intérêt des Etats-Unis s'ils vendaient à grande échelle des obligations d'Etat américaines.

Actions

Les marchés des actions ont en grande partie gommé le creux qui a suivi l'annonce des droits de douane américains. Leurs conséquences ainsi que le facteur d'incertitude général Trump demeurent toutefois.



Le saviez-vous?

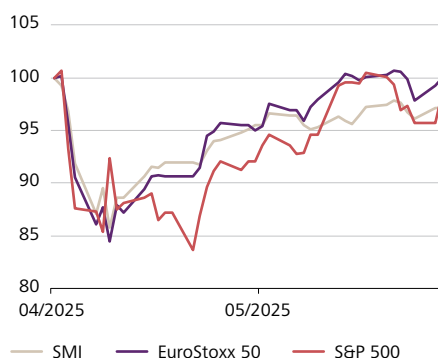
Trump n'est pas le premier président américain à tenter de protéger l'économie américaine des importations indésirables par le biais de droits de douane commerciaux. En 1929, les deux sénateurs républicains Willis C. Hawley et Reed Smoot ont présenté un projet de loi fédérale prévoyant des droits de douane sur plus de 20'000 produits. Le 17 juin 1930, le président Hoover a promulgué le «Smoot-Hawley Tariff Act», qui porte leurs noms. Celui-ci a toutefois eu un effet contraire à son objectif initial: la hausse des droits de douane a affecté la compétitivité des entreprises américaines et aggravé la crise économique mondiale, ce qui a entraîné des pertes de cours massives en bourse. Sous la présidence de Roosevelt, cette loi a finalement été remplacée en 1934 par le «Reciprocal Tariff Act».

L'une des maximes les plus connues des marchés financiers est sans doute la suivante: «Les bourses politiques ont les jambes courtes.» Cela signifie que les événements politiques peuvent influencer les marchés des actions à court terme. Mais à long terme, leur évolution dépend avant tout de l'économie et donc de l'évolution des bénéfices des entreprises. Dans le cas de Donald Trump, les bourses politiques pourraient tout de même avoir les jambes un peu plus longues.

5 La politique douanière de Trump...

... fait vivre aux marchés des actions de véritables montagnes russes

Evolution du SMI, de l'EuroStoxx 50 et du S&P 500, indexés et en CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En annonçant de nouveaux droits de douane commerciaux, le président américain a fait chuter les cours début avril. Leur suspension partielle pendant 90 jours a ensuite soulagé les investisseurs. Dans la foulée, les marchés des actions ont affiché une nette tendance haussière en mai ► **illustration 5**. En Suisse, la reprise a surtout été portée par des valeurs cycliques comme celles du fabricant d'accès-soires informatiques Logitech, du groupe industriel ABB et du fabricant de produits de luxe Richemont.

La question des droits de douane n'est toutefois pas réglée pour les marchés. Car, d'une part, le mal est fait pour l'économie mondiale. C'est ce que soulignent les indicateurs avancés ainsi que le fait que, dans le cadre de la saison des résultats qui vient de s'achever, de nombreuses entreprises ont revu à la baisse leurs objectifs financiers pour 2025, en dépit des chiffres d'affaires solides. Dans ce contexte, les entreprises américaines notamment mettent en garde contre une hausse des prix, ce qui devrait peser sur leurs marges en perspective. Jusqu'à présent, cela ne se reflète que partiellement dans le cours des actions. D'autre part, Trump ne se lasse pas de se faire encenser à chaque avancée supposée dans les négociations douanières. Dans la plupart des cas, toutefois, les solutions réelles sous forme d'accords commerciaux sont encore loin d'être trouvées. Pendant ce temps, les 90 jours s'égrenent inexorablement, comme un sablier qu'on ne peut arrêter.

Par ailleurs, depuis le premier jour de son mandat, le président américain ne cache pas son intention de réorganiser le système commercial et financier mondial. Il continuera donc probablement de tenir les marchés financiers en haleine avec sa politique capricieuse.

Pendant l'été, la saisonnalité défavorable vient encore aggraver la situation. Ainsi, entre mai et septembre, les volumes des transactions boursières sont typiquement plus faibles que le reste de l'année. Cela rend les marchés plus vulnérables à d'éventuelles corrections. Dans ce contexte, nous pensons que la volatilité restera élevée dans les semaines à venir et maintenons notre légère sous-pondération des actions.

♟ Placements alternatifs

Les fonds immobiliers suisses profitent des taux d'intérêt bas et de la hausse des prix des logements. Cette catégorie de placement apporte à tout portefeuille de l'élan tant en termes de rendement que de stabilisation.

🔊 Que signifie vraiment ...?

Taux d'actualisation

Pour déterminer la valeur d'un fonds immobilier coté en bourse, les mathématiques financières calculent la valeur actualisée des flux de revenus attendus (par exemple les loyers). Celle-ci est déterminée par une actualisation des flux de trésorerie futurs. Le taux d'actualisation sous-jacent se compose du taux d'intérêt sans risque et d'une prime de risque. Plus il est bas, plus la valeur est élevée. La hausse des cours des fonds immobiliers est donc justifiée par la baisse des taux d'intérêt.

Les fonds immobiliers suisses ont actuellement la cote auprès des investisseurs. L'évolution du SXI Real Estate Funds Broad Index (SWIIT) en témoigne. Depuis mi-avril, il a progressé de près de 7 % et a même atteint récemment un niveau record. Pour 2025, la plus-value s'élève à environ 4 %.

La catégorie de placement profite de l'orientation de la politique monétaire de la BNS, qui a abaissé son taux directeur à plusieurs reprises ces derniers mois. Face à la menace d'une tendance déflationniste et à l'appréciation du franc, le président de la BNS, Martin Schlegel, a même évoqué la possibilité de revenir aux taux négatifs. Ce contexte permet aux fonds immobiliers cotés de se refinancer à des conditions plus avantageuses. Parallèlement, les **taux d'actualisation** sont plus bas, ce qui entraîne des gains de valorisation pour les biens immobiliers. Ces deux éléments font grimper les cours.

A cela s'ajoute le déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché du logement. On peut désormais parler d'une crise du logement à l'échelle nationale. En 2024, l'activité de construction a certes légèrement

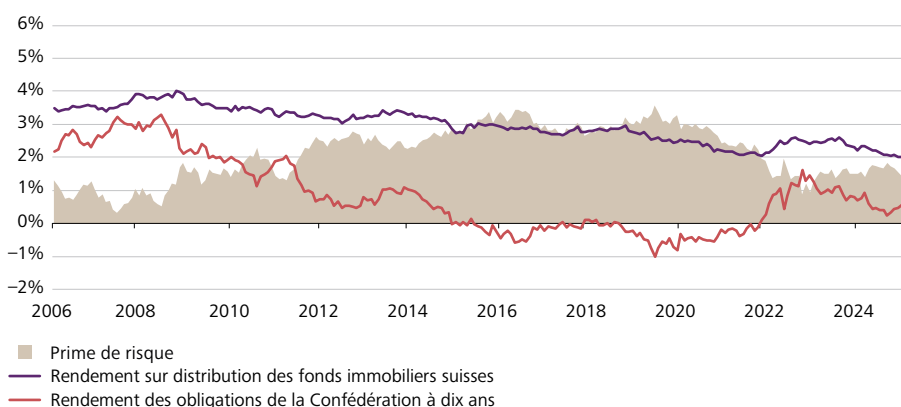
augmenté par rapport à l'an dernier (+7 %), mais ce n'est qu'une goutte d'eau dans l'océan, vu la forte immigration. Les loyers proposés devraient donc continuer d'augmenter. En revanche, les loyers actuels sont liés au taux d'intérêt de référence, qui devrait de nouveau baisser à l'automne. Mais cela n'implique pas nécessairement une baisse sensible des recettes. En effet, d'une part, tous les locataires n'ont pas droit à la baisse qui en résulte. D'autre part, il est probable que de nombreux bailleurs prennent en compte le renchérissement accumulé ces dernières années. Dans certaines circonstances, cela conduit à une compensation de l'inflation qui est supérieure à un éventuel droit à la baisse.

Dans ce contexte, nous maintenons notre surpondération tactique des fonds immobiliers suisses. D'autant plus que la prime entre le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans et le rendement moyen des distributions plaide aussi en faveur de cette catégorie de placement ► **illustration 6**. Par ailleurs, l'immobilier – souvent qualifié d'« or en béton » – contribue à améliorer le profil risque-rendement d'un portefeuille.

6 Les fonds immobiliers suisses...

...restent attractifs en tant que complément au portefeuille

Evolution du rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses et du rendement des obligations de la Confédération à dix ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le repli du dollar est emblématique de la perte de confiance des investisseurs dans l'Oncle Sam. Tout le contraire du franc suisse, qui est demandé malgré des taux d'intérêt bas.

Le saviez-vous?

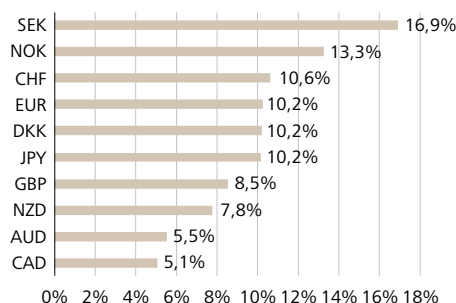
La pièce de cinq francs suisse possède le pouvoir d'achat le plus élevé au monde parmi les monnaies en circulation utilisées comme moyen de paiement. Le millésime 1991 occupent une place particulière: des faussaires ont réussi à mettre en circulation des pièces avant même leur émission officielle par la Monnaie fédérale. En réaction à cet incident, la série n'a jamais été diffusée au grand public. Ces pièces peuvent donc facilement passer inaperçues, presque comme des fleurs parmi les autres. Malgré leur origine frauduleuse, elles ont été acceptées sans difficulté comme moyen de paiement. Les seuls exemplaires authentiques ont été émis dans des coffrets numismatiques. Très prisées des collectionneurs, ces pièces ont rarement été utilisées pour des transactions courantes.

L'offre et la demande déterminent le prix. Même pour les devises. La faiblesse du dollar résume donc parfaitement la situation actuelle de l'évolution des devises. Les investisseurs vendent des dollars et s'engagent par exemple dans des actions européennes, dans l'or et bien d'autres placements. Cela fait grimper leurs cours. Les fluctuations de valeur des devises du G10 par rapport au dollar US depuis le début de l'année montrent l'ampleur du phénomène sur le marché des changes. Toutes les devises ont progressé, parfois considérablement ► **illustration 7**.

7 Appréciation sur un large front

Le dollar à la traîne

Variation du taux de change des devises du G10 par rapport au dollar depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans le contexte actuel, c'est le signal d'une perte de confiance envers les Etats-Unis. La dégradation de la solvabilité des Etats-Unis par l'agence de notation Moody's va aussi dans ce sens. Ce qui est étonnant à cet égard, c'est que l'avantage croissant

du billet vert en termes de taux d'intérêt ne convainc pas les investisseurs. En effet, alors que l'Europe, par exemple, assouplit les taux d'intérêt, la Fed maintient ses taux élevés. Notamment parce que l'inflation se maintient au-dessus du plafond de 2 % fixé par la banque centrale et qu'elle a tendance à repartir à la hausse avec l'introduction des droits de douane. La situation conjoncturelle n'est pas (encore) une raison pour baisser les taux d'intérêt.

Alors qu'une monnaie faible aide généralement à stimuler l'industrie d'exportation et l'économie, la situation de départ est différente cette fois-ci. La dépréciation de la monnaie est éclipsée par la politique douanière et commerciale des USA et indique plutôt un repli conjoncturel dans les mois à venir. De plus, il y a un risque d'importer l'inflation étrangère en raison de la faiblesse du dollar. Il n'est pas certain que la Fed se laisse entraîner à baisser ses taux dans un tel scénario.

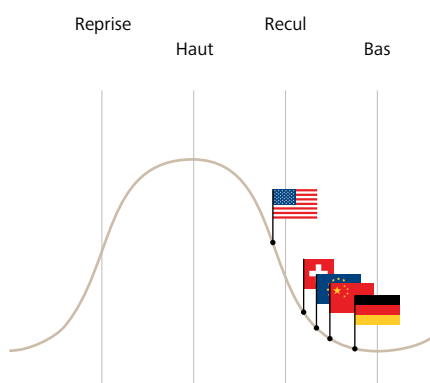
En revanche, le franc suisse fait une fois de plus honneur à sa réputation de valeur refuge. En raison de la forte demande pour la monnaie suisse et de la faible d'inflation, nous tablons sur une baisse du taux directeur à 0 % en juin. Même si cela n'est pas attractif pour les investisseurs, le franc ne devrait pas s'en trouver affaibli. Les taux bas sont plutôt le prix à payer pour la sécurité.

Regard sur l'avenir

La Banque nationale suisse (BNS) lutte contre le franc fort et la menace de déflation. En revanche, les risques d'inflation augmentent aux Etats-Unis. Parallèlement, les perspectives conjoncturelles s'assombrissent.



Conjoncture



- Selon le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), l'économie **suisse** a connu une croissance supérieure à la moyenne au premier trimestre. Le conflit commercial avec les Etats-Unis devrait toutefois freiner la conjoncture dans les mois à venir. La force du franc suisse constitue un vent contraire supplémentaire pour l'industrie d'exportation. En conséquence, nous prévoyons une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 0,9 % pour 2025.
- Les litiges liés aux droits de douane et les incertitudes mondiales qui en découlent vont sensiblement peser sur la consommation, les investissements et les exportations au cours des prochains mois. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'économie de la **zone euro** ne croisse que de 0,5 % cette année.
- L'économie **américaine** a perdu beaucoup de vitesse au début de l'année et s'est contractée de manière surprenante. Les données sont toutefois biaisées en raison d'importations anticipées. En perspective, l'augmentation des droits de douane devrait toutefois faire baisser la croissance de la consommation. Nous prévoyons donc une croissance économique de 1,3 % pour cette année.

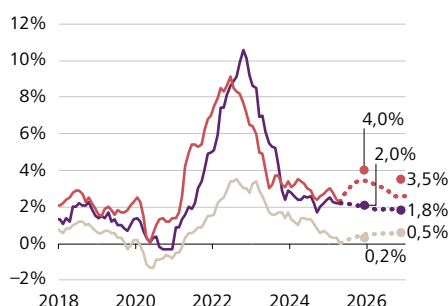


Inflation

La force du franc...

...datténue l'inflation suisse

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Les prix à la consommation **suisse** n'ont pas changé en avril. L'appréciation du franc suisse, qui atténue l'inflation importée, a largement contribué à cette stabilité. Pour 2025, nous prévoyons un taux d'inflation de 0,2 %.
- Dans la **zone euro**, l'inflation s'est récemment maintenue à 2,2 %, soit juste au-dessus de l'objectif fixé par la Banque centrale européenne (BCE). En raison de la hausse des salaires, ce sont surtout les prix des services qui ont augmenté. Néanmoins, nous maintenons notre prévision de taux d'inflation de 2,0 % pour l'ensemble de l'année.
- L'inflation annuelle aux **Etats-Unis** a baissé de manière surprenante en avril, passant de 2,4 % à 2,3 %. Par contre, la pression sur les prix s'est accrue par rapport au mois précédent. Au final, la politique économique erratique de Trump ne se reflète donc guère dans les données jusqu'à présent. Mais cela devrait changer dans les mois à venir.

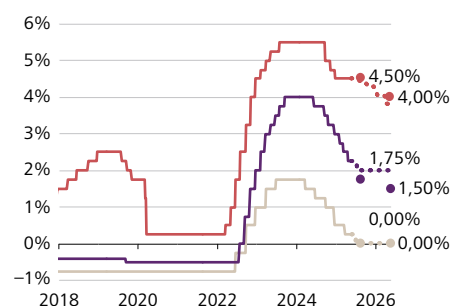


Politique monétaire

En raison du conflit commercial américain, ...

...la Fed reste prudente

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Compte tenu de la force du franc et de la robustesse de l'économie, la **Banque nationale suisse (BNS)** devrait abaisser son taux directeur à 0 % en juin. Les autorités monétaires n'excluent pas un retour aux taux d'intérêt négatifs à moyen terme.
- L'évolution de l'inflation donne à la **Banque centrale européenne (BCE)** la marge de manœuvre nécessaire pour venir en aide à l'économie chancelante. Nous nous attendons à ce qu'elle abaisse encore ses taux directeurs en conséquence.
- Malgré les appels de Trump en faveur d'une baisse du taux directeur, la **Banque centrale américaine (Fed)** l'a laissé inchangé en mai. Les autorités monétaires soulignent ainsi leur indépendance. Compte tenu des effets inflationnistes difficilement prévisibles des droits de douane américains, la Fed entend rester prudente quant à l'orientation de sa politique monétaire.

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 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.