RAIFFEISEN

Novembre 2025

Perspectives placements

Un an après les élections

Le nouvel ordre mondial de Donald Trump

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan
Un an après les élections – Le nouvel ordre mondial de Donald Trump

5 Nos estimations
- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions
- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

«Shutdown» aux Etats-Unis: une grande partie des administrations est à l'arrêt depuis le 1er octobre. Environ 900'000 fonctionnaires sont congédiés. Or, 2 millions continuent de travailler sans salaire. Les autorités statistiques étant aussi touchées, pratiquement aucune donnée conjoncturelle officielle n'est publiée à l'heure actuelle. Il est donc difficile d'estimer l'évolution de l'économie américaine en octobre.

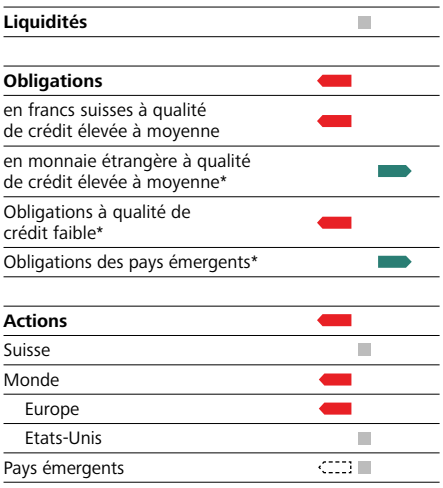
La Fed abaisse son taux directeur: malgré le manque de données, la Fed a abaissé fin octobre son taux directeur de 25 points de base pour la deuxième fois consécutive. Le taux de référence est désormais de 4 %. Dans le même temps, la Fed a annoncé la fin de la réduction de son bilan (quantitative tightening). L'inflation étant récemment remontée à 3 %, la marge de manœuvre pour une nouvelle baisse des taux semble limitée. Comme prévu, la BCE a maintenu ses taux d'intérêt inchangés.

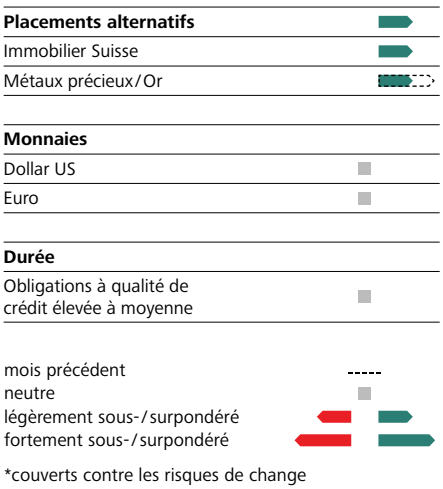
La saison des bénéfices a débuté: depuis la mi-octobre, les entreprises publient leurs résultats trimestriels. Les résultats sont contrastés. A cause d'effets d'anticipation, les droits de douane n'ont pas encore déployé leur plein impact sur les chiffres d'affaires et la faiblesse du dollar pèse sur l'évolution des résultats et bénéfices en Europe et en Suisse. Finalement, les estimations de bénéfices des analystes ne changeront donc pas de manière notable.

Ajustements tactiques: le prix de l'or a fait les montagnes russes. Après une hausse fulgurante des cours vers les 4'400 dollars l'once au début du mois d'octobre, des prises de bénéfices ont eu lieu vers la fin du mois, ramenant le cours sous la barre des 4'000 dollars. Malgré ces cours capricieux, l'or a grimpé de plus de 50 % depuis le début 2025. Nous avons réalisé une partie des gains, mais restons surpondérés. En contrepartie, nous avons renforcé les actions des pays émergents, qui profitent de la faiblesse du dollar américain et de la baisse des prix du pétrole.

Un an après les élections américaines: le 5 novembre 2025 marquera le premier anniversaire des élections présidentielles. Depuis, l'ordre établi a été complètement bouleversé. Vous trouverez un premier bilan intermédiaire dans le gros plan de ce numéro.

Notre positionnement





*couverts contre les risques de change

Un an après les élections

Le nouvel ordre mondial de Donald Trump

L'essentiel en bref

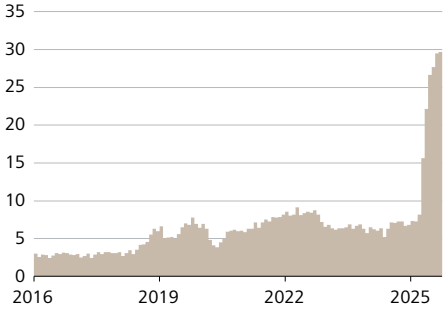
L'agenda politique du président américain Donald Trump est controversé. La politique douanière et commerciale erratique met à rude épreuve les relations avec les partenaires commerciaux de longue date des Etats-Unis. Au bout du compte, ce sont les consommatrices et consommateurs américains qui en paieront le prix sous la forme d'une inflation accrue, qui impactera négativement la croissance économique. Dans le même temps, les bourses atteignent des niveaux records. Les marchés des actions sont actuellement surtout tirés par le boom de l'intelligence artificielle. Mais cela a également gonflé les valorisations des entreprises concernées. A l'inverse, la faiblesse du dollar, bien qu'elle indique une perte de confiance, est susceptible de soutenir l'industrie exportatrice américaine. La baisse des taux d'intérêt profite également à l'économie, les coûts de financement s'en trouvant réduits. La politique américaine est peut-être controversée, mais les marchés financiers semblent actuellement l'évaluer assez sobrement. Les effets de la politique sur les bourses ne durent jamais bien longtemps.

Si on peut reprocher beaucoup de choses à Donald Trump, l'inaction n'en fait pas partie. Il y a un an, le 5 novembre 2024, il a été nommé 47e président américain et maintient le monde en haleine depuis lors. Mais qu'est-ce que cela signifie pour l'économie et les marchés financiers? La question de la migration montre que Donald Trump s'emploie à tenir ses promesses électorales. Son gouvernement s'en prend sévèrement aux immigrés clandestins, et cela a un effet dissuasif puisque les franchissements de frontières sont en baisse. Le corollaire est que la population active diminuera également à moyen terme, ce qui pourrait se traduire par une baisse du taux de croissance.

L'actuel «government shutdown», en vigueur depuis le 1er octobre, montre également que D. Trump use de son pouvoir et évite les compromis. D'habitude, lorsque des shutdowns se produisaient, il n'y avait pas de licenciements et l'impact économique restait faible. Cela pourrait être différent cette fois-ci. L'actuelle mise en pause des services gouvernementaux est en effet l'occasion de poursuivre les licenciements entrepris dès le début du mandat de Donald Trump.

1 La politique douanière de Donald Trump porte ses fruits, …
… mais quelqu'un doit en payer le prix

Evolution des recettes douanières américaines, en mia USD



Sources: LSEG, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le président a également mis ses menaces en matière de politique douanière et commerciale à exécution. Son approche erratique a secoué le monde. La Suisse, entre autres, est particulièrement touchée. Les importations en provenance de la Confédération sont frappées d'un droit de douane de 39 %, l'un des plus élevés au monde. D'autres pays s'en sortent un peu mieux, mais la confiance envers les Etats-Unis est globalement ébranlée. Vues sous un angle trumpiste, on pourrait dire que les mesures portent leurs fruits, car les recettes douanières sont montées en flèche ►illustration 1. Une extrapolation montre qu'elles devraient permettre de réduire de 15 à 20 % le déficit public qui s'élève à 1'800 milliards de dollars.

Les consommatrices et consommateurs américains ne devraient guère se réjouir à moyen terme, car ce sont eux qui paient in fine la note de la hausse des prix. Certes, celle-ci n'est pas encore très marquée, mais cela s'explique surtout par le fait que de nombreuses importations ont été anticipées et qu'aucun droit de douane n'a donc encore été prélevé sur les produits actuellement commercialisés. En outre, les droits à l'importation sont en partie supportés par les entreprises. Ce sont, dans ce cas, les actionnaires qui sont invités à mettre la main au portefeuille. Néanmoins, les économistes considèrent le risque d'une inflation tenace comme le plus grand danger pour l'économie américaine. En effet, l'inflation a persisté au cours des 12 derniers mois au-dessus du niveau de 2 % fixé par la banque centrale et elle augmente de nouveau depuis avril ►illustration 2.

Tandis que la plus grande partie des pays se plient au diktat des Etats-Unis pour préserver leurs intérêts, le différend commercial avec la Chine s'est aggravé. Après la rencontre entre Donald Trump et le chef d'Etat et de parti chinois Xi Jinping, la situation semble s'être quelque peu détendue. Alors que Donald Trump a promis de réduire les droits de douane à l'importation,

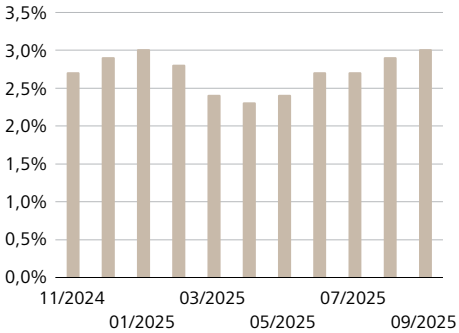
Le CIO explique: qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs?

Le 6 novembre 2024, au lendemain des élections, on apprenait que Donald Trump allait réemménager à la Maison Blanche. Et depuis sa prise de fonction le 20 janvier 2025, il a tout chamboulé. Jusqu'à présent, le président a promulgué plus de 200 «executive orders» et imposé sa politique «America First» sans compromis. Les intérêts nationaux priment sur tout. Pour le reste du monde, cela se ressent principalement à l'aune de la politique douanière et commerciale agressive appliquée. Les économies ouvertes et tributaires du libre-échange comme la Suisse accusent fortement le coup de ce changement de cap. En revanche, il est plus que douteux que l'abandon du libre-échange soit une bénédiction pour les Etats-Unis. L'inflation devrait continuer à augmenter au cours des prochains mois et le marché de l'emploi affiche déjà de nettes tendances à la baisse. La forte dépréciation du dollar reflète une perte de confiance envers les Etats-Unis. Il est clair que la volatilité sur les marchés financiers restera élevée pendant les trois prochaines années du mandat de Donald Trump.

Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 Tenace, l'inflation américaine…
…augmente de nouveau depuis avril

Evolution de l'inflation américaine par rapport au même mois de l'exercice précédent



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

la Chine veut continuer à exporter des terres rares et reprendre les importations de soja américain, actuellement suspendues. Les derniers développements ont montré que la Chine ne craint pas le conflit. Pour autant, personne ne sort gagnant d'une telle guerre commerciale.

Le dollar envoie un signal clair indiquant que la confiance des investisseuses et investisseurs dans les Etats-Unis est érodée. Il a perdu 7,4 % par rapport au franc suisse depuis l'élection de Donald Trump et environ 12 % depuis l'entrée en fonction de ce dernier en janvier. L'euphorie qui a suivi les élections n'a donc été que de courte durée. Les banques centrales et les investisseuses et investisseurs ont réduit leur dépendance à la monnaie américaine: au cours des derniers mois, ils ont vendu leurs positions en dollar pour les remplacer notamment par des positions en or, en euro ou en franc. Les cours fluctuent en conséquence. Tandis que l'or enchaîne les records, le billet vert est en chute libre.

Pendant ce temps, le marché des actions américain reste de marbre. Tous les indices américains sont largement positifs. Par souci d'exhaustivité, il convient toutefois de mentionner que le rendement en francs est atténué par les pertes de change. Une fois de plus, les bourses ont été tirées par le thème de l'intelligence artificielle. Celle-ci est fortement encouragée par le gouvernement de Donald Trump dans le cadre du projet Stargate, pour lequel des investissements à hauteur de 500 milliards de dollars ont été réalisés. Déjà annoncé en janvier, le projet est mis en œuvre sous la direction des groupes technologiques OpenAI, Oracle et Softbank. Par conséquent, les valorisations ont fortement augmenté, surtout dans le secteur des technologies, et il semble qu'il faille se demander non pas si la bulle va éclater, mais quand elle le fera et quelle sera l'ampleur de la correction.

La Réserve fédérale américaine (Fed) joue un rôle particulier dans ce contexte. Elle défend d'une politique monétaire indépendante, celle-ci étant incarnée par son chef, Jerome Powell. Le problème est que le président américain souhaite une baisse des taux d'intérêt pour relancer la conjoncture, un vœu qui semble irréaliste dans le contexte de hausse de l'inflation et qui rend le conflit inévitable. J. Powell s'est vu à plusieurs reprises discrédité par D. Trump. On ne sait toujours pas ce qui a poussé la Fed à se concentrer sur la stabilisation du marché de l'emploi plutôt que sur la lutte contre l'inflation en septembre. Force est néanmoins de constater que les taux d'intérêt baissent, soulageant ainsi l'économie.

Si le comportement et les activités gouvernementales de Donald Trump peuvent être controversés, leurs conséquences pour les investisseuses et investisseurs et la conjoncture sont actuellement faibles. En fin de compte, ce qui compte, ce n'est pas le fait que le président soit nominé ou non pour le prix Nobel de la paix, mais bel et bien ce que rapporte une entreprise. En d'autres termes: les effets de la politique sur les bourses ne durent jamais bien longtemps.

Obligations

Les signes du marché obligataire sont clairs: qui mise sur la sécurité, achètera des obligations d'Etat suisses. Les investisseurs qui cherchent à réaliser des gains en capital favorisent les bons du Trésor américain.

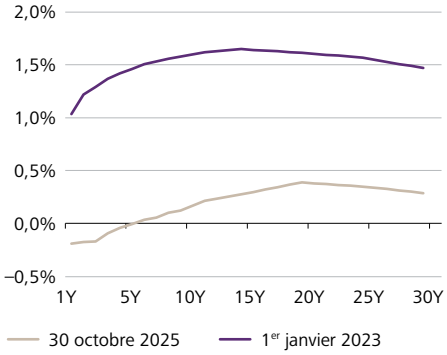
Le saviez-vous?

Une obligation panda est un titre de créance en renminbi émis par une entreprise ou un Etat étranger. Ces obligations sont principalement achetées par des investisseurs chinois. La raison de leur émission est par exemple le financement d'une filiale chinoise ou tout simplement l'accès aux capitaux chinois et la réduction de la dépendance vis-à-vis d'autres devises. Le nom est dérivé du symbole national de la Chine, le panda.

Les obligations d'Etat suisses à dix ans rapportent actuellement 0,1 % c'est-à-dire un rendement nettement moins attractif qu'il ne l'a été ces dernières années. Une rétrospective permet d'évaluer les tendances futures et les moments intéressants pour agir.

3 Malgré un contexte de taux bas…
… on peut gagner de l'argent avec les obligations d'Etat suisses

Variation de la courbe des taux en CHF par rapport au début 2023



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les obligations d'Etat suisses sont en principe connues pour leurs taux d'intérêt bas en comparaison internationale. Et malgré cet état de fait, elles ont permis de gagner de l'argent ces dernières années, comme depuis le début 2023, lorsqu'une obligation à dix ans rapportait à l'échéance un peu plus de 1,5 %. Depuis, les taux d'intérêt ont fortement baissé ▶ **illustration 3**. Cela a permis aux investisseurs de réaliser, en plus du rendement, un gain en capital substantiel de plusieurs pour cent. Avec des taux directeurs de 0 %, il est toutefois peu probable que cette tendance perdure et les perspectives de rendement demeurent peu attractives.

Et pourtant, il y a tout de même des raisons de recourir aux obligations d'Etat suisses. L'évolution vers le faible niveau actuel des taux d'intérêt est le signe que le risque d'inflation est écarté dans notre pays depuis un peu plus de deux ans. Parallèlement, les faibles rendements reflètent le prix de la sécurité. Alors que la dette publique par rapport au produit intérieur brut (PIB) augmente allègrement en Europe et aux Etats-Unis, le ratio a même récemment reculé en Suisse. C'est un critère de qualité indiscutable qui rend les obligations d'Etat suisses attractives malgré les taux bas.

4 L'espoir de baisses des taux prévaut
Les investisseurs n'exigent pas encore de prime de risque supplémentaire

Evolution du rendement des obligations d'Etat américaines à dix ans

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Du point de vue du rendement, les obligations d'Etat américaines pourraient devenir intéressantes dans les mois à venir. Le fait que la banque centrale américaine (Fed) ait déplacé son attention de la lutte contre l'inflation vers le soutien du marché de l'emploi devrait entraîner un nouvel assouplissement de la politique monétaire à moyen terme après la récente baisse de 25 points de base des taux directeurs. Les obligations d'Etat américaines à dix ans l'anticipent déjà ▶ **illustration 4**. Toutefois, la faiblesse du dollar vient gâcher les rêves de rendement des investisseurs locaux. De plus, les coûts de couverture de change absorbent la majeure partie de l'écart de rendement.

Actions

Depuis le début 2025, les marchés des actions ont enregistré des hausses à deux chiffres. En raison des valorisations, la sélection gagne en importance. Le secteur pharmaceutique est attractif.

Le saviez-vous?

Les médicaments sur ordonnance coûtent 2,5 fois plus cher aux Etats-Unis qu'en moyenne dans les pays de l'OCDE. Par exemple, les Américains doivent actuellement débourser plus de 900 dollars pour une ration mensuelle de l'injection amaigrissante Ozempic. En Europe, le médicament identique coûte près de 300 euros. Les différences de prix s'expliquent de différentes manières. Les intermédiaires (Pharmacy Benefit Manager) jouent un rôle central dans la fixation des prix et renchérissent le système. De plus, le lobby pharmaceutique est très puissant aux Etats-Unis. Les efforts pour faire baisser le prix des médicaments sont déployés depuis des décennies. Mais jusqu'à présent, ces baisses n'ont jamais pu être appliquées sur le plan politique.

Des droits de douane de 100 % sur les produits pharmaceutiques! C'est ce qui était prévu début octobre pour les importations de médicaments aux Etats-Unis, mais cette mesure a été abandonnée quelques heures seulement après son annonce. Le président américain menace depuis longtemps l'industrie pharmaceutique de taxes élevées. Mais rien n'a été mis en œuvre à ce jour. Bien au contraire, jusqu'à présent, les médicaments sont exclus des droits de douane de 39 % appliqués aux biens d'exportation suisses. Et cela ne devrait pas changer de sitôt. L'objectif de Donald Trump est de faire baisser le prix des médicaments aux Etats-Unis, mais en imposant des droits de douane, l'effet est inverse. Les victimes seraient les patients.

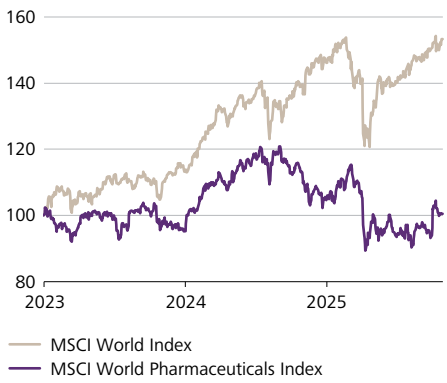
Les droits de douane sont donc plutôt une menace pour pousser les groupes pharmaceutiques à baisser leurs prix et à investir davantage aux Etats-Unis. Et à cet égard, Donald Trump peut déjà se targuer de premiers succès. Les multinationales pharmaceutiques suisses Roche et Novartis, entre autres, ont annoncé des investissements de plusieurs milliards. Roche investira 50 milliards de dollars d'ici 2030 dans la construction d'installations de production et de centres de recherche. De son côté, Novartis prévoit un budget de 23 milliards. A noter que ces investissements étaient de toute façon déjà prévus dans des proportions similaires.

Les choses bougent aussi au niveau des concessions sur les prix. Le groupe américain Pfizer a conclu début octobre un accord avec le gouvernement américain prévoyant des baisses de prix ponctuelles. En contrepartie, Pfizer bénéficie d'une franchise douanière de 3 ans. Concrètement, les prix des médicaments distribués dans le cadre du programme de santé Medicaid baisseront. De plus, certains médicaments seront vendus directement aux patients avec des réductions de prix via la nouvelle plateforme TrumpRx.gov, ce qui écarte les intermédiaires coûteux. Dans l'ensemble, l'impact pour Pfizer est gérable car Medicaid ne représente qu'à peine 10 % des ventes américaines. Les actions de Pfizer ont donc bondi après l'annonce. D'autres entreprises pharmaceutiques devraient conclure prochainement des accords similaires.

Actuellement, les actions pharmaceutiques se négocient en bourse avec une nette décote. Novartis et Roche se négocient actuellement à un ratio cours-bénéfice de 14, contre 19 pour le Swiss Performance Index (SPI). Cette décote de valorisation semble peu justifiée au regard des marges bénéficiaires élevées et des perspectives de croissance structurelle liées à l'évolution démographique. A cela s'ajoutent des rendements sur dividendes attractifs de plus de 3,5 %.

5 Après la nette sous-performance …
… le secteur pharmaceutique peut se rattraper

Evolution des cours de l'indice MSCI World et de l'indice MSCI World Pharmaceuticals, en CHF et indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Nous estimons donc que le secteur pharmaceutique a un potentiel de rattrapage considérable après la nette sous-performance des 3 dernières années ▶ **illustration 5**. En termes de perspectives, en raison de la forte pondération du secteur, cela plaide en faveur du marché suisse des actions.

Placements alternatifs

Tout le monde parle du rallye de l'or de cette année. Mais en y regardant de plus près, on constate que d'autres métaux précieux, comme le platine ou l'argent, ont pris encore plus de valeur.

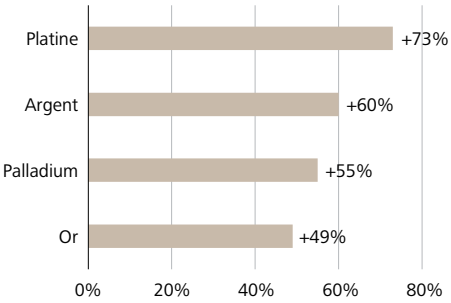
Le saviez-vous?

Comparé à l'or, le palladium est considéré comme un métal précieux relativement jeune et rare. En 1803, l'Anglais William Hyde Wollaston découvrit cet élément blanc et brillant et, fidèle à la tradition de l'époque, lui donna le nom d'un astre céleste, à savoir l'astéroïde Pallas, apparu peu de temps auparavant. D'un point de vue chimique, le palladium est un élément du groupe de métaux du platine. Parmi ces métaux, il possède le point de fusion le plus bas et est en même temps très réactif, ce qui en fait un bon catalyseur pour les réactions chimiques. De nos jours, le palladium est principalement utilisé dans l'industrie automobile. Par ailleurs, il est utilisé dans l'électronique, l'odontologie et la production de bijoux. Les principaux gisements de palladium se trouvent en Russie, en Afrique du Sud et au Canada.

Après un nouveau bond des cours au début du mois, le prix de l'or a fait une petite pause dans la deuxième moitié du mois d'octobre. Dans la foulée, le métal jaune a enregistré sa plus forte perte journalière depuis cinq ans, soit –5,3 %. Mais malgré cette correction de cours qui aurait pu avoir lieu bien avant, l'or reste encore près de 50 % plus cher qu'au début de l'année. L'or n'est toutefois pas le seul métal précieux dont le prix a nettement augmenté cette année. Dans sa classe d'actifs, il compte, avec le palladium, parmi les moins performants. Ainsi, les cotations du platine et de l'argent ont augmenté respectivement de 73 % et 60 % ▶ **illustration 6**.

6 Les métaux précieux …
… ont la cote auprès des investisseurs

Evolution du prix des métaux précieux depuis le début de l'année, en USD

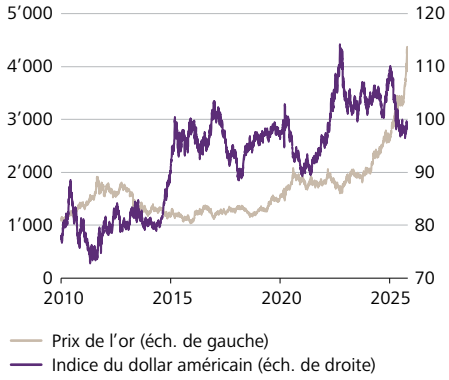


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le déclencheur de ce rallye à large échelle est d'une part le contexte de marché incertain, c'est-à-dire que de nombreux investisseurs recherchent des valeurs refuges et se tournent donc vers des classes d'actifs solides comme les métaux précieux. S'agissant de l'or, les banques centrales et surtout celles des pays émergents, qui souhaitent être moins tributaires du dollar américain, font encore grimper la demande.

7 Corrélation négative
L'or profite d'un dollar faible

Evolution du prix de l'or (en USD/once) et de l'indice du dollar américain



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

D'autre part, la politique américaine stimule les cours des métaux précieux. Depuis le début de son second mandat, le président Donald Trump exerce une pression massive sur la banque centrale, la Fed, afin d'établir les taux d'intérêt au niveau le plus bas possible et de réduire ainsi le service de la dette du pays. Il semble que les politiques américains soient prêts à accepter que cela alimente l'inflation et rend le dollar peu attractif pour les investisseurs. Un billet vert faible est généralement positif pour les métaux précieux, car ceux-ci sont négociés dans la monnaie américaine. Ainsi, lorsque le dollar se déprécie, les métaux précieux deviennent moins chers pour les acheteurs dans d'autres devises, ce qui augmente la demande et pousse les prix à la hausse ▶ **illustration 7**.

Nous partons du principe que cette situation contrastée ne changera guère à moyen terme. La demande de métaux précieux devrait rester forte. Nous pensons donc que l'or reste intéressant en tant que complément de portefeuille. Toutefois, afin de réaliser une partie des gains accumulés, nous avons récemment réduit notre surpondération tactique de 8 à 7 %.

Monnaies

Le dollar américain tend à s'affaiblir sur un large front sous la houlette de Donald Trump. Cela fait le jeu du président. Une dévaluation durable du billet vert comporte toutefois des risques.

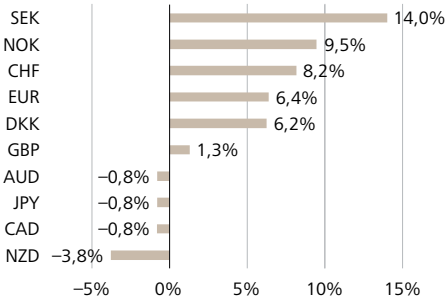
Que signifie vraiment …?

Monnaie de réserve
Une monnaie de réserve ou d'ancrage se caractérise par son utilisation à grande échelle au niveau international comme moyen de paiement et de réserve ainsi que comme monnaie de placement. Par ailleurs, elle doit pouvoir être convertie sans restriction en d'autres devises et être disponible en quantité suffisante pour pouvoir satisfaire à la demande mondiale de liquidités. Dans ce contexte, la confiance des marchés financiers dans la monnaie de réserve joue un rôle central. Le pays dont la monnaie est la devise de réserve doit, pour ainsi dire, la «mériter» en garantissant une stabilité interne de la valeur au moyen d'une politique monétaire et fiscale axée durablement sur la stabilité des prix. Des exemples historiques connus de monnaies de réserve sont le liang chinois, le denier romain ou le florin néerlandais. Ceux-ci montrent que le statut de monnaie de réserve n'est pas gravé dans le marbre.

Le dollar américain évolue depuis longtemps sous la barre des 0.80 CHF. Dans la foulée, il est souvent question d'un franc exceptionnellement fort. Mais à y regarder de plus près, ce n'est pas tant la devise helvétique qui montre ses muscles, c'est le billet vert qui est généralement faible. Ainsi, depuis la réélection de Donald Trump, la plupart des monnaies du G10 se sont sensiblement appréciées par rapport au dollar ▶ **illustration 8**.

8 La plupart des monnaies du G10 se sont …
… renchéries par rapport au billet vert depuis l'élection de Donald Trump

Evolution du cours des monnaies du G10 par rapport au USD depuis le 5 novembre 2024



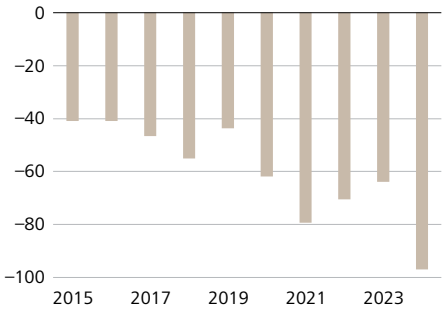
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cela est dû à la politique commerciale du président, qui plonge les marchés financiers dans l'incertitude. Mais les appels incessants de ce dernier à ce que la Fed réduise drastiquement ses taux directeurs nuisent également au dollar. La dette publique toujours plus importante, accélérée par la loi budgétaire adoptée cet été («One Big Beautiful Bill»), fait le reste.

L'administration Trump se réjouit de l'évolution du taux de change, car l'affaiblissement du dollar est l'un de ses objectifs politiques. Stephen Miran, conseiller économique principal et, depuis peu, membre du conseil de la Fed, a déclaré dans un document stratégique que le billet vert était nettement surévalué en raison de la forte demande liée à son statut de **monnaie de réserve** et qu'il était donc à l'origine de la désindustrialisation aux Etats-Unis. Par ailleurs, le gouvernement voit dans une monnaie nationale plus avantageuse la possibilité de réduire le déficit chronique de la balance commerciale ▶ **illustration 9**.

9 Le déficit commercial américain …
… augmente depuis des années

Solde de la balance commerciale des Etats-Unis, à la fin de chaque année et en mia USD



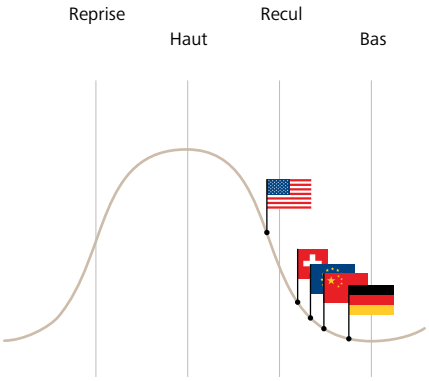
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il n'est toutefois pas certain qu'un dollar plus faible soit le bon remède aux problèmes des Etats-Unis. En effet, la compétitivité d'un pays ne dépend pas seulement des taux de change, mais aussi des coûts de production, de la productivité et de la qualité. Par ailleurs, en dévaluant le dollar, Donald Trump risque de provoquer une inflation structurellement plus élevée et une hausse du chômage. Enfin, à moyen terme, il serait probablement plus difficile pour les Etats-Unis de lever des fonds sur les marchés internationaux des capitaux, ce qui pourrait ébranler leur budget national financé par la dette.

Regard sur l'avenir

Les effets négatifs des tarifs douaniers des Etats-Unis se répercutent avec du retard sur la conjoncture des deux côtés de l'Atlantique. La BCE et la Fed arrivent au bout de leur baisse des taux.

Conjoncture



- A ce jour, le gouvernement **suisse** n'est pas parvenu à un accord dans le litige douanier avec les Etats-Unis. Ainsi, les exportations outre-Atlantique restent soumises à un taux de 39 %. Toutefois, le ralentissement conjoncturel qui en résulte arrive plus lentement que prévu. C'est pourquoi nous avons revu légèrement à la hausse nos prévisions de croissance pour 2025, à 1,2 %.

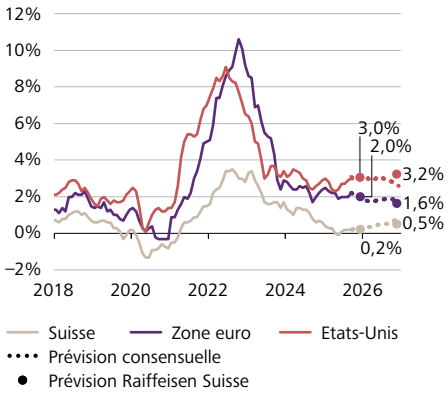
- Le moteur de la conjoncture **européenne**, l'Allemagne, tousse malgré les mesures fiscales prévues par le gouvernement de Friedrich Merz. En parallèle, d'autres économies, comme celle de l'Espagne, se portent étonnamment bien. Cette situation et certains effets d'anticipation nous poussent à tabler sur une croissance économique légèrement plus élevée dans la zone euro (+1,3 %) pour l'année en cours.

- Le marché de l'emploi aux **Etats-Unis** s'essouffle. La consommation reste en revanche forte malgré les droits de douane. Dans ce contexte, nous misons sur une croissance solide de l'économie outre-Atlantique au troisième trimestre et avons donc relevé nos prévisions pour l'ensemble de l'année à 1,8 %.

Inflation

L'inflation aux Etats-Unis s'éloigne…
… de l'objectif de la Fed

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en **Suisse** reste à un niveau très faible (septembre: +0,2 %). La force du franc, qui fait pression sur les prix des biens et services importés, explique principalement cette faiblesse. Compte tenu de l'environnement de marché incertain, la devise devrait rester prisée, ce qui continue ainsi à limiter l'inflation.

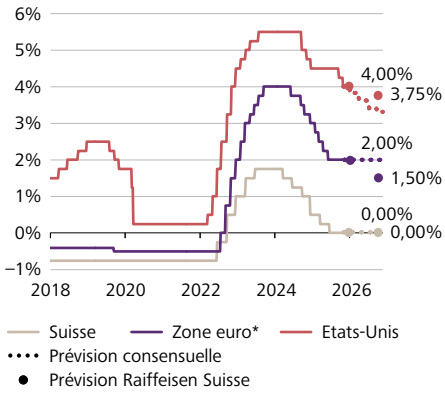
- Dans la **zone euro**, l'inflation est passée de 2,0 % à 2,2 % en septembre. Elle dépasse ainsi l'objectif de la BCE pour la première fois depuis trois mois. Toutefois, nous ne prévoyons pas d'inversion durable de la tendance des prix et maintenons donc notre prévision annuelle de 2,0 %.

- Aux **Etats-Unis**, les prix à la consommation ont augmenté de 3,0 % en septembre (août: +2,9 %). À la surprise générale, le taux de base (hors énergie et nourriture) a chuté de 3,1 % à 3,0 %. L'effet inflationniste des tarifs douaniers reste donc contrôlable pour l'instant, en raison d'un effet d'anticipation.

Politique monétaire

En Suisse…
… aucun taux d'intérêt négatif en vue

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en Suisse est sous contrôle et le marché de l'emploi se montre solide. Nous estimons que la **Banque nationale suisse (BNS)** n'a par conséquent aucune raison d'abaisser le taux directeur en territoire négatif. La force du franc rend toutefois probables des interventions sur le marché des devises.

- Comme prévu, la **Banque centrale européenne (BCE)** n'a pas touché aux taux directeurs en octobre. Compte tenu de l'affaiblissement de la conjoncture dans la zone euro, nous nous attendons toujours à maximum deux réductions de taux de 25 points de base chacune, sur une période de 12 mois.

- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** se concentre actuellement sur le soutien au marché de l'emploi. En conséquence, elle a abaissé son taux directeur de 0,25 % en octobre. Mais au vu des risques d'inflation, les autorités monétaires ont largement épuisé leur marge de manœuvre pour continuer à assouplir leur politique monétaire.

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.