

Mai 2026

Perspectives placements



Peur et avidité

Le pouvoir des émotions

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Peur et avidité – Le pouvoir des émotions
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Maintien du blocage du détroit d’Ormuz: bien que le cessez-le-feu entre l’Iran et les Etats-Unis ait été prolongé, le détroit d’Ormuz reste bloqué. En conséquence, les prix du pétrole ont de nouveau augmenté et se négocient de nouveau à plus de 100 USD le baril. Chaque semaine supplémentaire de blocus maritime augmente le risque de véritables pénuries d’approvisionnement.

Tendances stagflationnistes: les conséquences de la guerre au Moyen-Orient sont de plus en plus évidentes. L’inflation a déjà sensiblement augmenté en mars et la tendance devrait encore s’accroître en avril. Dans le même temps, la confiance des consommateurs est ébranlée de part et d’autre de l’Atlantique. Récemment, les indices des directeurs d’achat en Europe ont également nettement reculé. Les risques de stagflation augmentent.

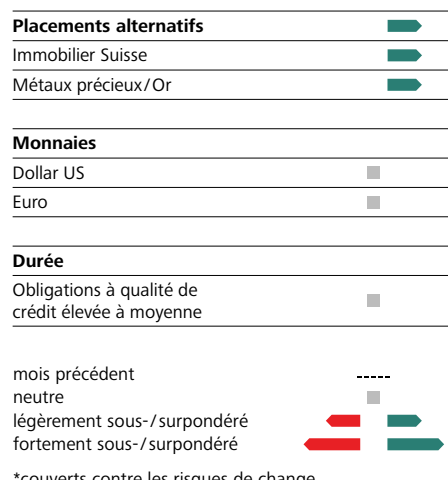
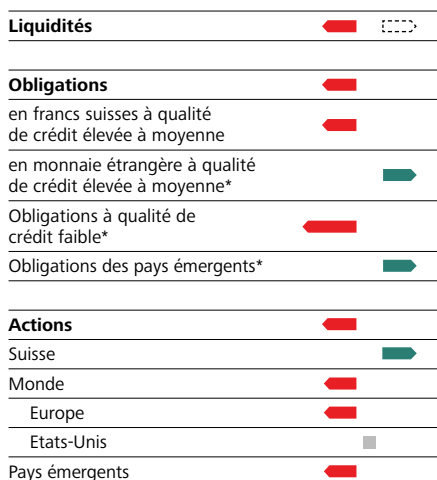
Gros plan sur les banques centrales: la situation actuelle est désagréable pour les banques centrales. La pression inflationniste les appelle à relever les taux directeurs, tandis que le ralentissement de la

croissance les appelle à les baisser. Sans surprise, tant la Banque centrale européenne (BCE) que la Fed ont adopté une attitude attentiste cette semaine et se sont abstenues de modifier leurs taux directeurs.

Les vents favorables de la saison des résultats: les résultats trimestriels publiés jusqu’à présent ont été solides et soutiennent les marchés des actions. Toutefois, ils ne reflètent que partiellement les conséquences de la guerre en Iran initiée début mars. La hausse des prix de l’énergie et des taux d’intérêt pèse sur de nombreuses entreprises.

Ajustements tactiques de placement: le contexte de marché actuellement très volatil plaide en faveur d’une tactique de placement active. Ainsi, immédiatement après l’annonce du cessez-le-feu début avril, nous avons quelque peu réduit notre sous-pondération des actions européennes et des actions des marchés émergents, au détriment de la liquidité. Le positionnement du portefeuille reste toutefois légèrement défensif.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Peur et avidité

Le pouvoir des émotions

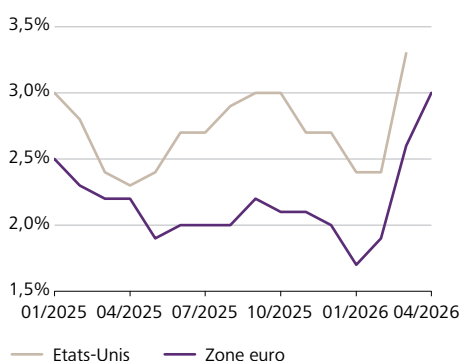
L'essentiel en bref

Malgré le blocage du détroit d'Ormuz, la forte hausse des prix de l'énergie et l'augmentation des risques de stagflation, divers marchés boursiers ont atteint de nouveaux sommets en avril. Au regard des fondamentaux, cette évolution n'est guère justifiée, car l'inflation et la hausse des taux d'intérêt pèsent sur la consommation et sur les bénéfices des entreprises. La reprise des cours s'explique principalement par des facteurs psychologiques tels que l'avidité et la peur ainsi que par des positions vendeuses. Les investisseuses et investisseurs agissent souvent de manière émotionnelle. L'avidité pousse les marchés à la hausse, la peur conduit à des ventes massives en cas de corrections. Ces mécanismes favorisent les mauvaises décisions et nuisent au succès à long terme des investissements. D'un point de vue de la tactique de placement, un positionnement légèrement défensif est judicieux à l'heure actuelle. A long terme, cependant, la patience, la discipline et le maintien de la stratégie de placement restent décisifs.

Alors que le détroit d'Ormuz reste bloqué, que les prix de l'énergie ont augmenté de plus de 80% depuis le début de l'année et que la menace de la stagflation plane sur l'économie, l'indice américain S&P 500 a atteint un sommet historique mi-avril. Au regard des fondamentaux, les hypothèses pour expliquer ce phénomène sont peu convaincantes, d'autant plus que la guerre en Iran n'est pas sans conséquences. En effet, l'inflation a récemment nettement augmenté, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, provoquant une hausse des taux sur le marché des capitaux ► **illustration 1**.

1 La forte hausse des prix de l'énergie ... relance l'inflation

Evolution de l'inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La persistance de l'inflation devrait affecter la consommation, tandis que la hausse des taux d'intérêt pèse sur les entreprises et les finances publiques. En conséquence, la rentabilité de nombreuses entreprises sera également mise à mal. Sur le long terme, l'évolution des bénéfices et l'environnement de taux comptent parmi les moteurs principaux des marchés boursiers. Rationnellement parlant, la poursuite du conflit au Moyen-Orient devrait donc entraîner une baisse des cours. Il y a certes eu une correction de courte durée: par exemple, l'ensemble du marché boursier suisse, mesuré sur le Swiss Performance Index (SPI), a vu sa valeur fondre de près de 10% entre fin février et mi-mars. Cependant, les pertes

liées à cette correction ont déjà été compensées. Comment l'expliquer?

Le postulat de départ lorsque l'on considère les marchés boursiers est qu'ils sont efficaces sur le long terme et qu'ils évoluent en fonction des fondamentaux, notamment la conjoncture économique et la croissance des bénéfices. A court terme, toutefois, les cours peuvent fluctuer considérablement et s'écarter temporairement de la tendance globale à long terme – à la hausse comme à la baisse. Ces écarts s'expliquent par le comportement des investisseuses et investisseurs, qui n'agissent pas toujours de manière rationnelle, comme le postulent les hypothèses des modèles classiques. Ils se laissent même souvent guider par les émotions, comme la peur et l'avidité. Celles-ci influencent leurs décisions de placement et donnent de l'élan aux mouvements à court terme sur le marché.

En période haussière, l'avidité pousse les investisseurs à attendre des rendements toujours plus élevés et à toujours plus occulter les risques. Leurs décisions d'investissement sont davantage influencées par l'évolution des cours à court terme que par les valorisations fondamentales, ce qui donne lieu à un comportement procyclique et à un accroissement de la concentration des risques. La peur de manquer une opportunité a également marqué la dernière phase de reprise sur les marchés boursiers. Depuis l'annonce d'un cessez-le-feu et le début des négociations entre les Etats-Unis et l'Iran, les marchés boursiers ont bondi. Les spéculateurs, qui misaient sur le maintien de la tendance baissière, ont été pris à contre-pied et ont dû liquider leurs positions vendeuses. Le ratio put/call l'illustre très bien. C'est un indicateur émotionnel qui mesure le rapport entre les options put négociées et les options call. Cela permet de savoir si les acteurs du marché misent le plus souvent sur des hausses ou des baisses de cours. Un ratio put/call élevé est révélateur d'un marché pessimiste, car les couvertures ou les paris sur les baisses de cours se multiplient. En revanche, un ratio faible révèle



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

La phase actuelle du marché est marquée par une forte volatilité. Les fortes fluctuations boursières mettent les nerfs des investisseurs à rude épreuve et augmentent le risque de mauvaises décisions. Mi-mars, l'escalade du conflit au Moyen-Orient a assombri le moral des investisseurs. Avec l'annonce d'un cessez-le-feu, ces derniers sont passés de la peur à l'euphorie, animés par la peur de manquer une reprise. Pourtant, l'euphorie n'est pas de mise. Le blocage du détroit d'Ormuz a fait grimper les prix de l'énergie et menace même de provoquer de réelles pénuries d'approvisionnement. Si l'on observe la situation d'un regard objectif, c'est la prudence qui semble de mise. En effet, à long terme, ce sont les données fondamentales qui déterminent l'évolution des cours boursiers. Dans l'esprit de notre philosophie: «It's the economy, stupid.»

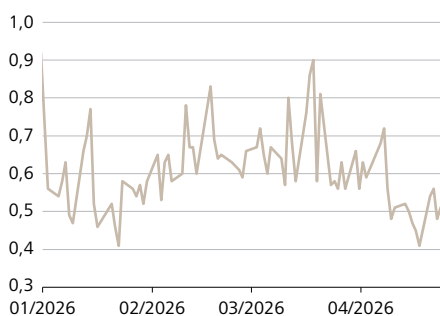


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

un positionnement plus optimiste, misant sur des hausses de cours. L'évolution de cet indicateur montre à quel point le moral des investisseurs a changé en l'espace de quelques semaines ► **illustration 2**. Différents facteurs techniques et psychologiques, en premier lieu, ont stimulé une reprise des cours qui repose sur une base fragile.

2 De la peur à l'euphorie... ... en l'espace de quelques jours

Evolution du ratio put / call



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Si l'avidité est une force haussière puissante, la peur est une force opposée équivalente. Lorsque les marchés chutent, la confiance se transforme en incertitude. Les fluctuations des cours sont perçues comme une menace et les mauvaises nouvelles provoquent une anxiété disproportionnée. L'aversion aux pertes étant une caractéristique propre aux investisseurs et aux investisseurs, lorsque les cours dévissent, l'émotion est intense. C'est pourquoi bon nombre d'entre eux vendent précisément au moment où l'incertitude est la plus grande – non pas dans le cadre d'une décision rationnelle, mais pour s'épargner la douleur de nouvelles pertes. C'est ainsi que les revers temporaires se transforment en pertes durables.

L'interaction de l'avidité et de la peur engendre de mauvaises décisions typiques: des réactions excessives aux évolutions à court terme du marché, des réallocations fréquentes et l'abandon de la stratégie de placement à long terme. C'est pourquoi le plus grand obstacle au succès d'un investissement réside souvent dans la capacité de l'investisseuse ou de l'investisseur à maîtriser ses propres émotions. En prenant conscience de ces mécanismes et en respectant des règles claires, on prend du recul sur les événements du marché et on augmente ses chances d'investir en fondant ses décisions sur des analyses plutôt que sur des émotions.

D'un point de vue purement rationnel, le blocage du détroit d'Ormuz est problématique. Cela ne fait aucun doute. Plus les restrictions du transport maritime se prolongeront, plus les conséquences négatives pour l'économie et les entreprises mondiales seront graves. Dans ce contexte, nous maintenons un positionnement légèrement défensif d'un point de vue de la tactique de placement. Cette décision repose sur une analyse objective. Elle n'a rien à voir avec la stratégie de placement à long terme, celle-là même qu'il convient de toujours bien garder à l'esprit, malgré les turbulences passagères. L'expérience récente a clairement montré que cette approche est payante. Les chutes de cours consécutives à la pandémie de Covid, à la guerre en Ukraine et au chaos douanier qui a suivi le «Liberation Day» ont certes été significatives, mais elles se sont toutes effacées en peu de temps. Quiconque s'est retiré pendant ces phases pour des raisons émotionnelles a souvent vite regretté cette décision. Warren Buffett a bien résumé ce principe: «Le marché des actions est un instrument qui transfère l'argent des impatients aux patients.» Même si c'est parfois difficile, la patience et une stratégie clairement définie à long terme sont des facteurs décisifs au succès durable des placements. En revanche, cela nécessite systématiquement de faire fi de ses émotions.

Obligations

Compte tenu de la hausse des prix de l'énergie causée par le conflit au Moyen-Orient, les investisseurs s'attendent à une poussée inflationniste, ce qui affecte les rendements sur le marché des capitaux.

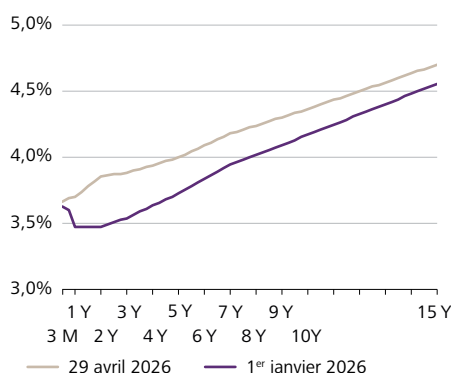
Le saviez-vous?

Avec l'extension de l'Empire romain à l'ensemble du pourtour méditerranéen, le denier, la pièce d'argent la plus importante de l'époque, devint une monnaie commune. Mais en raison d'une explosion des coûts de l'armée et de l'administration, les empereurs de Rome se virent obligés de faire frapper des millions de nouveaux deniers chaque année. Dans le même temps, leur teneur en argent fut réduite, grâce à l'ajout de cuivre: de plus de 95 % au II^e siècle av. J.-C. à moins de 5 % à la fin du III^e siècle apr. J.-C. En conséquence, la population perdit rapidement confiance en la valeur de la monnaie. L'explosion des dépenses publiques avait conduit à l'inflation, c'est-à-dire à une dévaluation de la monnaie.

Avec l'émergence du conflit en Iran, les experts ont modifié leurs prévisions relatives à l'inflation. Pour les Etats-Unis, alors qu'ils tablaient sur un taux d'inflation annuelle de 2,3 % au mois de février, ils ont revu cette prévision à la hausse et anticipent désormais un taux de 3,2 %. L'inflation devrait également s'inscrire en hausse sur le territoire de la zone euro et en Suisse. La cause de ces nouvelles prévisions: la hausse du prix du pétrole, laquelle se fait déjà sentir dans les stations-service. Si les perturbations des voies commerciales dans le Golfe persistent, de nombreuses entreprises finiront par répercuter les hausses de coûts, avec les conséquences que cela implique. Aux Etats-Unis, la menace inflationniste est ailleurs. Le conflit avec Téhéran coûte à Washington environ 900 millions de dollars par jour, ce qui fait exploser la dette publique déjà substantielle du pays.

3 Les prévisions d'inflation en hausse... ... font grimper les taux du marché des capitaux

Courbe des taux des obligations d'Etat américaines, actuellement et en début d'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Toute baisse des taux directs est pour l'instant hors de question. Aux Etats-Unis, le marché s'attend à ce que la Fed maintienne les taux d'intérêt actuels jusqu'à la fin de l'année. En Europe, il est même question d'une hausse des taux de la Banque centrale européenne (BCE)

d'ici le début de l'automne. De ce fait, après l'annonce de l'entrée en guerre des Etats-Unis, les taux sur le marché des capitaux ont augmenté de part et d'autre de l'Atlantique, toutes échéances confondues ou presque. Le déplacement de la courbe des taux américains en est un bon exemple ► illustration 3. Récemment, les investisseurs et investisseurs donnant de plus en plus de crédit à l'hypothèse d'une résolution prochaine du conflit, les rendements ont reculé en avril, mais ils restent nettement supérieurs à leur niveau de début d'année.

Nous partons du principe que l'incertitude qui règne sur la question du Moyen-Orient devrait persister pour l'instant. Les marchés des capitaux devraient donc rester volatils. L'indice MOVE – qui quantifie la volatilité sur le marché obligataire – a temporairement atteint un pic annuel après le début du conflit ► illustration 4. Compte tenu de ce qui précède, nous maintenons notre légère sous-pondération tactique des obligations.

4 La guerre en Iran... ... rend les marchés volatils

Evolution de l'indice MOVE



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La perspective d'une fin prochaine du conflit en Iran et la robustesse des résultats des entreprises font souffler des vents favorables sur les marchés boursiers. Est-ce justifié?

Que signifie vraiment ...?

Cycle des semi-conducteurs

Le cycle des semi-conducteurs décrit la forte fluctuation de la demande dans ce secteur, avec des phases de forte et de faible demande qui se succèdent. Le cycle commence généralement par une hausse de la demande. Les tensions sur les capacités de production entraînent une pénurie de l'offre, laquelle provoque une hausse des prix. Les entreprises augmentent les capacités de production, qui font ensuite grimper l'offre. Avec le temps se multiplient les surcapacités. Puis, les prix stagnent, avant de baisser. En raison du cycle d'investissement dans l'IA actuel, les semi-conducteurs performants les plus plébiscités par le secteur se font rares – une situation temporaire, puisque le secteur développe actuellement ses capacités de production partout dans le monde.

En avril, les marchés boursiers sont en nette progression, certains records ayant même été battus. La décote provoquée par la guerre en Iran s'est déjà dissipée. L'indice de volatilité VIX, souvent qualifié de baromètre de la peur, a nettement reculé depuis le déclenchement de la guerre, ce qui souligne la décontraction dont font preuve les investisseuses et investisseurs face à la situation géopolitique. Malgré l'intensité des confrontations et le chemin restant à parcourir dans le cadre des négociations de paix, ils partent du principe que la fin du conflit est proche.

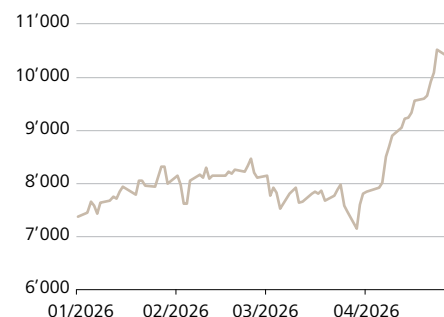
L'optimisme des experts surprend d'autant plus que, d'une part, la conjoncture se détériore sous l'effet de la hausse des prix du pétrole, et d'autre part, les prévisions de taux et d'inflation sont empreintes d'incertitudes. Autant d'éléments qui soulèvent la question: quelle serait la réaction des marchés en cas d'accord de paix? Si les investisseurs, dès maintenant, dans le contexte actuel de marché volatil, font preuve d'un tel optimisme en écartant les risques de guerre, il se pourrait qu'en période plus favorable ils aient tendance à prendre leurs bénéfices, et que les cours se mettent alors, curieusement, à chuter soudainement.

Cependant, la robustesse des résultats trimestriels publiés par les entreprises a également participé à cet enthousiasme des marchés. Aucune grande déception. En Suisse, le groupe alimentaire Nestlé a présenté des chiffres solides qui donnent confiance en la capacité de ce poids lourd de l'indice suisse de retrouver le chemin de la croissance et de redevenir l'un des grands moteurs de performance de l'indice, plutôt qu'un détracteur.

Le secteur des semi-conducteurs a explosé. Le cours de l'indice Semiconductor Index s'est apprécié de près de 3550 % rien qu'en avril, alors même que ses performances du premier trimestre venaient d'être intégralement effacées ► **illustration 5**. La forte demande dans le secteur de l'intelligence artificielle (IA) tire les résultats des entreprises vers le haut, entraînant les cours avec eux. Côté Suisse, les fournisseurs de semi-conducteurs VAT, Comet et Inficon ont bénéficié de cette dynamique. Ils ont su convaincre grâce à des carnets de commandes toujours plus remplis. Cette tendance suscite l'espoir d'un **cycle** durable dans le secteur **des semi-conducteurs**. La prudence reste toutefois de mise, a fortiori lorsque les valorisations de tout un secteur d'activité s'apprécient de près de 5050 % en l'espace de quatre mois, et d'autant plus quand le cours de quelques titres s'est apprécié de plus de 10050 % depuis le début de l'année. Nous maintenons donc notre légère sous-pondération des actions.

5 La peur de manquer une opportunité ... fait grimper les cours du secteur des semi-conducteurs

Evolution de l'indice PHLX Semiconductor



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

♟ Placements alternatifs

Plus le prix du pétrole évoluera au-dessus de sa moyenne à long terme, plus la croissance économique mondiale sera freinée. La situation actuelle expose la dépendance de l'économie au pétrole du Moyen-Orient.



Le saviez-vous?

Le détroit d'Ormuz n'est pas seulement essentiel au transport pétrolier, il joue également un rôle très important pour le secteur des télécommunications, puisqu'il est traversé par d'importants câbles sous-marins à fibres optiques. Environ un tiers des données entre l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique y transite. Toute attaque qui viserait à détériorer ces câbles pourrait provoquer des perturbations massives de l'Internet mondial. Ainsi, à plusieurs égards, le détroit d'Ormuz se révèle un hub extrêmement important. Au fait, sous le lac de Constance, 31 km de câbles sous-marins relie également Constance et Friedrichshafen, ainsi que Constance et Meersburg.

Depuis le début de la guerre en Iran, le pétrole est au cœur des préoccupations des investisseurs et investisseuses, d'autant plus que l'économie mondiale dépend fortement de l'or noir. Actuellement, ce dernier se négocie nettement au-dessus du prix moyen des trois dernières années ► **illustration 6**, avoisinant les niveaux observés au début de la guerre en Ukraine. La nette hausse des prix de l'énergie a un effet inflationniste.

6 La hausse du prix du baril... ... pèse de plus en plus sur l'économie

Evolution du prix du pétrole Brent, en USD par baril



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

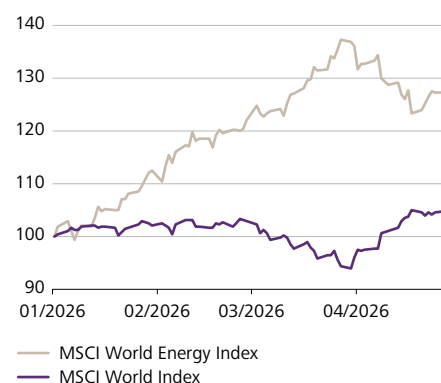
Les puits de pétrole sont relativement rares. Pourtant, on en a besoin partout dans le monde. Si le détroit d'Ormuz est désormais aussi célèbre, c'est parce que le Moyen-Orient produit environ un cinquième de l'approvisionnement mondial en pétrole, et que celui-ci transite par les voies maritimes du fameux détroit, dont le blocage empêche l'approvisionnement des ports de destination. Outre la hausse du prix du baril, des goulets d'étranglement risquent d'apparaître. Plus les routes d'approvisionnement seront interrompues, plus les conséquences seront graves. Les dépôts d'urgence d'essence, de diesel et de kérosène atténuent les effets de cette interruption de la chaîne d'approvisionnement, mais ils ne constituent pas une solution durable.

Il est clair que les coûts liés aux processus de production et aux services logistiques sont en passe d'augmenter. En Asie, des vols ont déjà dû être annulés et des stations-service fermées, faute de ravitaillement. D'autres secteurs seront-ils affectés? Seul l'avenir nous le dira. Quoi qu'il en soit, la prudence est de mise, car il faudra des mois pour que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement se résorbent, même si le blocus du détroit d'Ormuz devait prendre fin. Les interventions de certains Etats, visant à réduire le coût du carburant et soulager le budget des ménages, illustrent la gravité de la situation. Ces mesures pèsent néanmoins sur le budget desdits Etats, accroissent leur dette publique et se répercutent sur les contribuables, qui paieront l'addition avec l'augmentation des impôts.

Alors que la hausse du prix du pétrole freine l'économie dans son ensemble, les entreprises du secteur de l'énergie en profitent. En prévision de résultats positifs (chiffre d'affaires, bénéfices), les cours des valeurs de l'énergie ont nettement mieux évolué que le reste du marché ► **illustration 7**.

7 Le bonheur des uns... ... fait le malheur des autres

Evolution du secteur énergétique et indice des actions mondiales, en USD et indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le statut du dollar américain en tant que monnaie de référence mondiale s'effrite, en raison de l'explosion de la dette publique et des politiques erratiques des Etats-Unis. Mais le billet vert n'est pas encore détrôné pour autant.

Que signifie vraiment ...?

Pétrodollar

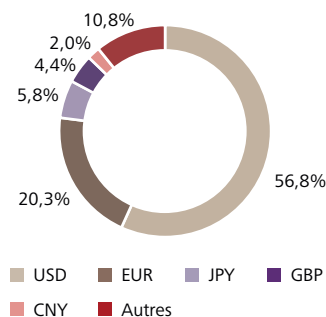
En octobre 1973, dans le cadre de la guerre du Kippour, l'OPAEP – l'Organisation des pays arabes exportateurs de pétrole – a imposé un embargo pétrolier à l'Occident, déclenchant ainsi la première crise pétrolière. En conséquence, les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite ont conclu un pacte historique le 8 juin 1974. Riyad s'est engagée à vendre son pétrole en dollars, et Washington s'est portée garante de la sécurité militaire du pays. Ainsi, le pétrodollar était né. Depuis, tous les pays doivent détenir d'importantes réserves en dollars pour pouvoir régler leurs factures d'énergie. Le dollar n'était donc plus couvert par l'or, mais par le pétrole brut. Cet accord a toutefois expiré dans le courant de l'été 2024, et n'a pas été prolongé à ce jour.

Que ce soit en période de crise ou de boom économique, le dollar américain tend à se renforcer dans les scénarios extrêmes, c'est du moins ce qu'affirme la théorie du «dollar smile» formulée par l'économiste Stephen Jen. La récente évolution des cours en témoigne: depuis le début de la guerre en Iran, le billet vert s'est apprécié par rapport aux monnaies de la plus grande partie des pays du G10. Mais si l'on considère son évolution à plus long terme, le sourire n'est plus de mise. En effet, la croissance rapide de la dette publique américaine et la politique erratique du président Donald Trump érodent la confiance des investisseurs et investisseurs dans les Etats-Unis. Dans le même temps, de nombreuses banques centrales des pays émergents s'efforcent de réduire durablement leur dépendance au dollar, ce qui ne lui est pas favorable.

Par conséquent, les spéculations relatives à une éventuelle fin de la suprématie du dollar dans le cadre des paiements internationaux et en tant que monnaie de réserve se multiplient ► **illustration 8**. C'est pourquoi certains détracteurs de Donald Trump estiment que derrière l'offensive contre l'Iran se cache une tentative de Washington de défendre le **pétrodollar** et, avec lui, le rôle dominant de la monnaie américaine.

8 Le dollar américain ...
... est la principale monnaie de réserve

Répartition des réserves officielles mondiales de monnaies, au 4^e trimestre 2025



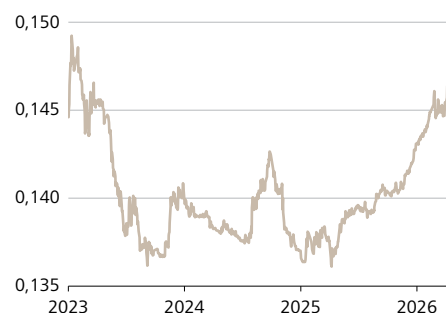
Sources: FMI, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actuellement considéré comme le principal concurrent plausible du dollar, le renminbi chinois tend à se renforcer sur un large front cette année. Qui plus est, il a récemment atteint son plus haut niveau face au dollar depuis 2023 ► **illustration 9**. Dans le même temps, le gouvernement de Beijing envoie des signaux clairs quant à son intention de faire du renminbi une monnaie de référence mondiale. Il poursuit ainsi le développement de la plateforme de paiement mBridge, une alternative au système SWIFT (basé sur le dollar). En outre, la Chine réussit de plus en plus à imposer des contrats libellés en renminbi à ses partenaires commerciaux en Asie, en Amérique latine, en Afrique et en Russie. Le pays tente actuellement de conclure un accord pétrolier lui aussi libellé en renminbi avec l'Arabie saoudite.

9 Record inédit depuis trois ans

Le renminbi montre ses muscles face au dollar

Evolution du taux de change CNY/USD



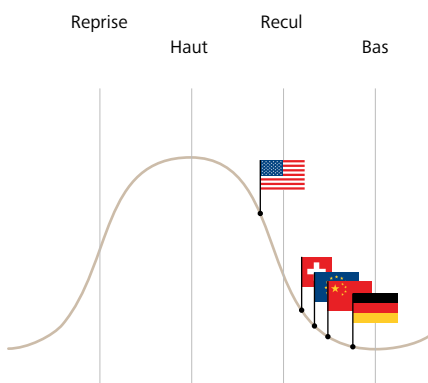
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

A court terme, le renminbi ne devrait pas détrôner le dollar. Pour cela, il faudrait que la monnaie chinoise soit librement convertible. Beijing devrait donc pour l'instant s'en tenir à ses contrôles stricts des mouvements de capitaux et aux restrictions appliquées aux investisseurs étrangers. Par ailleurs, les monnaies de presque tous les pays du Golfe sont indexées sur le dollar, pour des raisons de stabilité, ce qui renforce encore la suprématie monétaire du dollar.

Regard sur l'avenir

La guerre en Iran alimente l'inflation et freine la croissance économique. Les banques centrales se trouvent donc dans une situation difficile des deux côtés de l'Atlantique.

Conjoncture



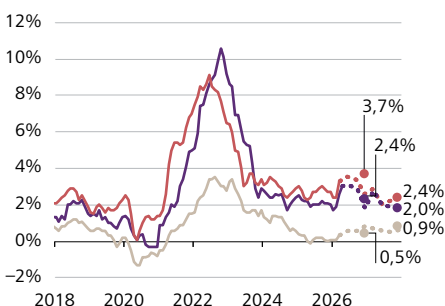
- Du fait de la faible dépendance énergétique et de la force du franc suisse, les répercussions du choc pétrolier restent modérées en **Suisse**, jusqu'à présent. Toutefois, les perspectives des entreprises exportatrices se sont assombries en raison de leur sensibilité à la conjoncture économique mondiale. Aussi notre prévision de croissance du PIB pour 2026 en Suisse s'établit-elle à 0,9%.
- Les indices des directeurs d'achat brossent un tableau à deux vitesses de l'économie de la **zone euro**. D'une part, l'industrie affiche une évolution stable, portée notamment par des commandes anticipées. En revanche, la morosité de la consommation pèse de plus en plus sur le secteur des services. Dans ce contexte, nous tablons sur une expansion du PIB de la zone euro de seulement 0,8% pour l'année en cours.
- Jusqu'à présent, les données conjoncturelles des **Etats-Unis** semblent solides. La hausse des prix de l'énergie engendrée par la guerre pèse toutefois sur les budgets des ménages et, par conséquent, sur le moral des consommateurs. Pour 2026, nous prévoyons donc une croissance de 2,0% du PIB aux Etats-Unis, ce qui est inférieur à la moyenne.

Inflation

Les prix des carburants et de l'énergie ...

... alimentent l'inflation dans le monde entier

Inflation et prévisions



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

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

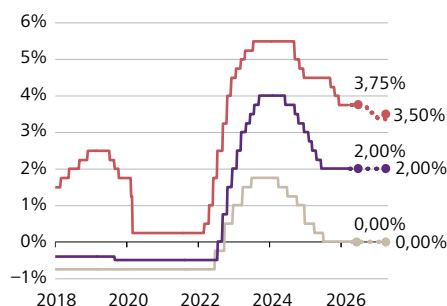
- Au mois de mars, l'inflation en **Suisse** a atteint son plus haut niveau depuis un an (0,3%), alimentée par la hausse des prix du carburant. Nous tablons sur une hausse modérée de l'inflation au cours des prochains mois. Notre prévision pour l'année 2026 s'établit à 0,5% d'inflation.
- Les prix à la consommation dans la **zone euro** ont augmenté de 3,0% en avril. L'inflation se situe ainsi à nouveau au-dessus de l'objectif de la BCE pour le deuxième mois consécutif. Nous tablons sur un taux d'inflation annuel de 2,4% en 2026.
- Les premiers effets de la guerre en Iran se font également sentir sur la consommation aux **Etats-Unis**, où l'inflation est passée de 2,4% à 3,3% en mars. Le scénario d'une diminution prochaine de la poussée inflationniste nous semble peu probable et nous prévoyons donc un taux d'inflation annuel de 3,7% en 2026 dans la région.

Politique monétaire

La guerre en Iran ...

... torpille la lutte des banques centrales contre l'inflation

Taux directeurs et prévisions



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

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En raison de la guerre au Moyen-Orient, la **Banque nationale suisse (BNS)** s'attend à une hausse de l'inflation à court terme. A moyen terme, elle estime toutefois que la pression sur les prix restera inchangée. Dans ce contexte, les autorités monétaires devraient maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a maintenu le statu quo lors de sa réunion d'avril. Compte tenu de la pression inflationniste persistante d'une part et du ralentissement de la dynamique conjoncturelle d'autre part, les taux directeurs devraient être maintenus au cours des prochains mois.
- En raison des effets inflationnistes du conflit en Iran, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a récemment maintenu son taux directeur inchangé, conformément aux attentes du marché. Pour soutenir le marché de l'emploi, elle devrait encore procéder à une dernière baisse de taux de 0,25% dans un horizon de 12 mois.

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 Hohegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger 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, auprès des Banques Raiffeisen (ci-après dénommées collectivement «Raiffeisen») 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 prend toutes les mesures raisonnables pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, Raiffeisen ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations publiées dans le présent document et décline 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. Raiffeisen ne peut par ailleurs être tenue responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen 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.