RAIFFEISEN

Décembre 2026

Perspectives placements



Mythes boursiers

Ce qui compte vraiment sur les marchés

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan
Mythes boursiers – Ce qui compte vraiment sur les marchés

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

9 Nos prévisions
- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

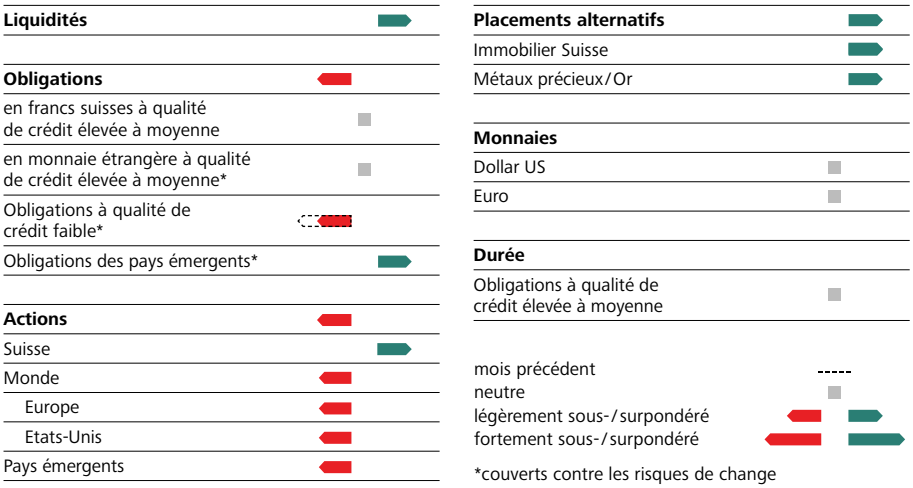
Après les élections: Les élections de mi-mandat aux Etats-Unis ont entraîné le changement de pouvoir attendu. Le résultat des démocrates s'est même avéré plus net que prévu. Sur le plan politique, cela signifie une paralysie dans de nombreux domaines. En matière de politique budgétaire et de réglementation, il faut toutefois s'attendre à des vents contraires plus forts. Les investisseurs ont engrangé de plus en plus de bénéfices dans les titres financiers et technologiques notamment. Cela a également pesé sur l'indice mondial des actions, qui a de nouveau perdu une partie de sa belle performance annuelle au cours du mois.

Une inflation tenace: Les taux d'inflation ont continué de grimper. Dans la zone euro, l'inflation a grimpé à 4,0 %, tandis que l'indice PCE, principal indicateur de l'inflation aux Etats-Unis pour la Réserve fédérale américaine, s'est établi à 3,8 % en octobre. La pression sur les prix devrait persister pour le moment. Ce n'est qu'à partir du deuxième trimestre 2027 qu'un apaisement progressif des prix de l'énergie est attendu en raison d'effets de base.

A l'approche des décisions en matière de taux: A la mi-décembre, les principales banques centrales annonceront leurs décisions concernant les taux directeurs. Nous tablons sur une hausse des taux de 25 points de base tant pour la Fed américaine que pour la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS). La politique monétaire sera ainsi encore resserrée.

Ajustement tactique: Après le net recul des cours depuis l'été, nous avons légèrement réduit notre sous-pondération des actions des marchés émergents au profit d'achats anticycliques. Le marché a été survendu à court terme et les évaluations sont devenues plus attractives. Malgré cet ajustement, nous conservons globalement une légère sous-pondération des actions. Notre préférence est toujours pour le marché suisse. Nous avons par ailleurs quelque peu réduit la forte sous-pondération en obligations à haut rendement, à la suite de la récente forte hausse des écarts de crédit. L'or et les fonds immobiliers restent des compléments intéressants.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Mythes boursiers

Ce qui compte vraiment sur les marchés

L'essentiel en bref

Mythes, gros titres, tendances et surmédiatisation influencent souvent les perceptions des investisseuses et investisseurs. Trois facteurs sont toutefois déterminants pour l'évolution à long terme des marchés des actions: la croissance des bénéfices, les valorisations et les taux d'intérêt. Les bénéfices des entreprises sont le principal moteur des marchés des actions, tandis que les valorisations déterminent le prix que les investisseurs sont prêts à payer pour ces bénéfices. Les taux d'intérêt, quant à eux, influencent aussi bien les valorisations que la croissance de l'économie et des bénéfices. Pour réussir dans ses placements, il est donc préférable de se concentrer sur ces trois facteurs clés plutôt que sur les gros titres. Tout le reste n'est qu'un bruit de fond.

Certains mythes persistent sur les marchés financiers. Les investisseurs, les médias et même les soi-disant experts y reviennent régulièrement. Certains semblent plausibles, d'autres ont même un fond de vérité. Le problème, c'est que, la plupart du temps, ils jouent un rôle bien moindre dans le succès d'un placement à long terme qu'on ne le pense généralement.

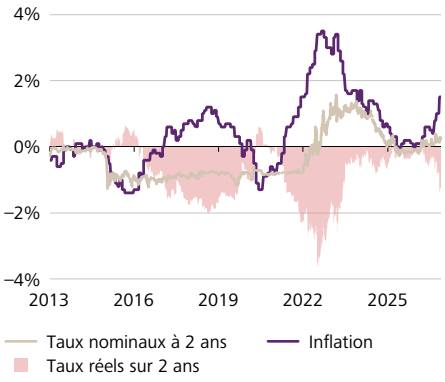
La saisonnalité en est un bon exemple. D'après le calendrier boursier, le rallye de fin d'année devrait commencer ces jours-ci. Mais cela n'est absolument pas garanti. Il en va de même pour l'adage boursier souvent cité «Sell in May and go away». Les données historiques révèlent effectivement certaines tendances saisonnières. Mais leur importance est souvent surestimée. Les marchés des actions n'augmentent ou ne baissent pas parce que c'est le printemps, l'été ou l'automne. Ce qui compte, c'est l'évolution des conditions cadres économiques et la croissance des bénéfices des entreprises. Les personnes qui prennent leurs décisions de placement en fonction du calendrier se concentrent souvent sur les mauvaises choses.

La croyance que, cette fois tout est différent, est tout aussi tenace. A chaque fois que de nouvelles technologies ou de grands changements économiques surviennent, on a la conviction que les règles qui prévalaient jusque-là ont été abrogées. Cela s'est vu lors du boom des chemins de fer au XIXe siècle, pendant l'euphorie qui entourait les technologies de l'information au tournant du millénaire et en partie aussi aujourd'hui dans le contexte de l'intelligence artificielle (IA). Bien sûr, les innovations changent le monde et créent de nouveaux modèles d'affaires. Les nouvelles technologies peuvent accélérer la croissance de l'économie et de la productivité, mais elles n'annulent pas les lois économiques. Les profits ne sont pas illimités.

Une autre erreur est de supposer que les liquidités ne présentent aucun risque. Beaucoup d'investisseuses et d'investisseurs considèrent leur compte bancaire comme une valeur refuge car le solde en compte n'est pas soumis à des fluctuations quotidiennes. Mais l'absence de fluctuations de cours ne signifie pas qu'il n'y a aucun risque. Le plus grand danger pour les liquidités, c'est l'inflation. Si les prix augmentent, le pouvoir d'achat diminue. Le patrimoine reste certes identique du point de vue nominal, mais il perd de sa valeur réelle ▶ illustration 1. A long terme, cela revient souvent plus cher que des fluctuations de cours temporaires sur les marchés des actions.

1 Quand le pouvoir d'achat baisse
Taux réels négatifs en Suisse

Evolution du rendement des obligations d'Etat suisses à 2 ans (taux nominaux), de l'inflation et des taux réels



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Si l'on fait abstraction de ce qui agite les médias, on peut réduire l'évolution à long terme des marchés des actions à quelques facteurs déterminants. Trois grandeurs déterminent la valeur d'un marché des actions: la croissance des bénéfices des entreprises, les taux d'intérêt et les valorisations. En fait, la logique est étonnamment simple. Si nous connaissions dès aujourd'hui le bénéfice agrégé d'un indice d'actions fin 2027 et le ratio cours/bénéfice (PER) que les investis-

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

Malgré les incertitudes géopolitiques, les marchés des actions ont continué de progresser et ont réalisé une performance positive depuis le début de l'année. Cela s'explique principalement par la forte croissance des bénéfices des entreprises. Parallèlement, la hausse des taux d'intérêt a pesé sur les valorisations. Les ratios cours/bénéfices au niveau de l'indice ont certes légèrement diminué, mais ils restent supérieurs à leurs moyennes à long terme. Au cours des prochains mois, la croissance des bénéfices devrait ralentir, tandis que les taux d'intérêt devraient rester à un niveau élevé, selon nos prévisions. Par conséquent, l'élan qui porte les marchés des actions devrait s'essouffler. Cela ne serait guère surprenant, car les rendements boursiers à deux chiffres constituent, à long terme, davantage l'exception que la règle. Depuis le début du millénaire, le marché des actions suisses a progressé en moyenne de 5,5 % par an. Cela peut paraître modeste par rapport aux années précédentes, mais reste nettement plus attractif que les rendements sur un compte bancaire. Cette situation ne devrait guère changer à l'avenir.



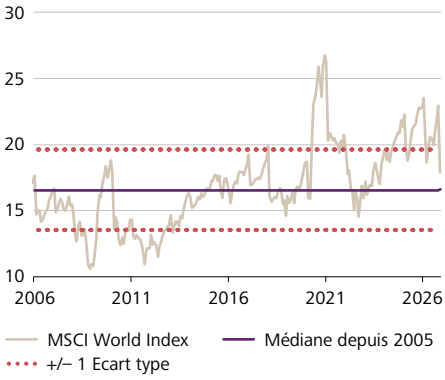
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

seurs utiliseront pour évaluer ce bénéfice fin 2027, nous pourrions calculer le niveau exact de l'indice. Théoriquement, il ne faut rien de plus. Le futur niveau boursier n'est rien d'autre que le bénéfice multiplié par la valorisation. Le défi est que ces deux facteurs ne sont pas connus à l'avance. C'est pourquoi il est judicieux pour les investisseuses et investisseurs de se concentrer sur les questions qui sont réellement pertinentes. A quel point les bénéfices des entreprises augmentent-ils? Les valorisations sont-elles favorables ou déjà très élevées? Et comment les taux d'intérêt évoluent-ils?

A long terme, c'est la croissance des bénéfices qui constitue le principal moteur des marchés des actions. Les émotions et l'humeur du marché peuvent dominer à court terme. Cependant, sur des périodes plus longues, les cours des actions suivent l'évolution des bénéfices des entreprises. La hausse des bénéfices entraîne une hausse des cours des actions, tandis que la baisse des bénéfices entraîne des corrections. Mais des bénéfices élevés ne garantissent pas à eux seuls des rendements élevés. Ce qui compte, c'est le prix que les investisseurs sont prêts à payer pour ces bénéfices. C'est ici que les valorisations entrent en jeu. En période de grande confiance, les investisseuses et investisseurs sont prêts à accepter des multiplicateurs nettement plus élevés – par exemple un PER plus élevé – qu'en période d'incertitude économique. Des valorisations élevées ne signifient pas forcément qu'un recul des cours est imminent. Mais elles augmentent les attentes et donc le potentiel de déception ►**illustration 2**. A l'inverse, les opportunités d'investissement les plus attractives apparaissent souvent lorsque le moral est mauvais et les valorisations basses. Le troisième facteur central est celui des taux d'intérêt. Ils influencent aussi bien les coûts de financement des entreprises et des consommateurs que la valorisation des actions. Pour simplifier, les taux d'intérêt déterminent la valeur actuelle des futurs bénéfices. Les hausses de taux d'intérêt réduisent la valeur actuelle de ces bénéfices et mettent ainsi les valorisations sous pression. Dans le même temps, elles renchérissent les crédits et freinent souvent la croissance économique. En règle générale, les baisses de taux d'intérêt ont un effet inverse et créent un vent favorable pour l'économie et les marchés financiers.

2 Les valorisations du marché des actions …
… se situent au-dessus de la moyenne à long terme

Evolution du PER du MSCI World Index



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Lorsque l'on souhaite investir avec succès sur le long terme, on a donc tout intérêt à moins se laisser guider par les adages boursiers, les battages médiatiques ou les événements à court terme. Les questions décisives sont souvent beaucoup plus simples: comment les bénéfices évoluent-ils? A combien s'élèvent les valorisations? Et à quoi ressemblent les taux d'intérêt? Ces trois facteurs déterminent à long terme la valeur des entreprises et donc l'orientation des marchés des actions. Beaucoup d'autres choses peuvent faire la une des journaux. Mais pour le succès d'un placement à long terme, ce battage médiatique n'est souvent qu'un simple bruit de fond.

Obligations

Différentes forces agissent le long de la courbe des taux. Ce qu'elles ont en commun cette année, c'est qu'elles font grimper les rendements obligataires, à court comme à long terme.

Que signifie vraiment …?

Courbe des taux
La courbe des taux, ou courbe des rendements, est une comparaison graphique des rendements des obligations d'Etat de différentes durées. Comme elle reflète les préférences des investisseuses et des investisseurs en matière de risque, elle fait l'objet d'une grande attention en bourse. On distingue généralement trois formes. Dans une courbe des taux normale, les obligations à plus longue échéance offrent des rendements plus élevés que celles à plus courte échéance, car les investisseurs exigent une prime plus élevée pour une contrainte de capital plus longue. En revanche, si la courbe est inversée, les obligations affichent des rendements plus élevés à court terme que leurs homologues à long terme, car les acteurs du marché sont inquiets des perspectives conjoncturelles à court terme et tablent sur une baisse prochaine des taux directeurs par les banques centrales. Dans le troisième cas de figure, celui d'une courbe plate des taux, les taux d'intérêt à court et à long terme se situent à un niveau comparable. Cela indique généralement que l'économie passe d'une phase de croissance à une phase de récession, ou inversement.

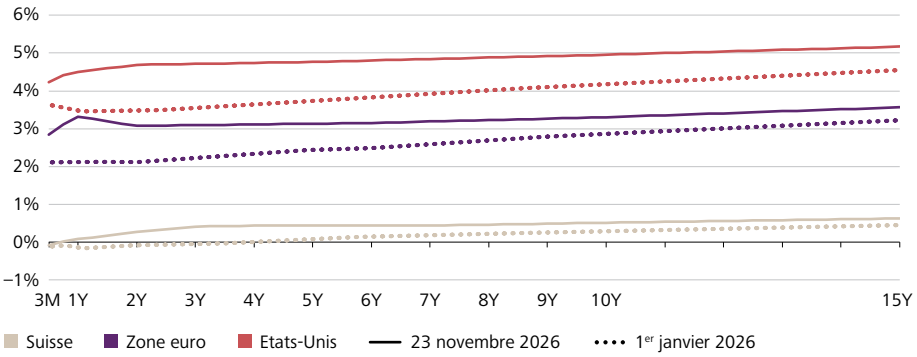
La victoire écrasante du Parti démocrate aux élections de mi-mandat aux Etats-Unis a temporairement soulagé les marchés des capitaux, les incertitudes liées à cet événement politique ayant ainsi disparu. Dans le courant du mois de novembre, les rendements obligataires sont repartis à la hausse dans la zone euro, aux Etats-Unis et en Suisse, toutes durées confondues. Dans ces régions, la **courbe des taux** se situe désormais nettement au-dessus du niveau du début d'année ▶**illustration 3**.

La hausse à court terme est presque exclusivement due aux banques centrales et aux attentes du marché concernant leur politique monétaire. En effet, l'inflation est en hausse dans le monde entier en raison du choc des prix de l'énergie provoqué par la guerre. Aux Etats-Unis et dans la zone euro, le taux d'inflation s'est récemment établi nettement au-dessus de l'objectif de 2 % visé par la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE). Les acteurs boursiers s'attendent donc à de nouvelles hausses des taux directeurs et tablent sur un revirement de la politique monétaire de la part de la Banque nationale suisse (BNS), qui est également confrontée à une tendance haussière des prix.

En revanche, les mécanismes du marché expliquent le redressement de la courbe des taux à long terme. Les investisseuses et les investisseurs exigent ainsi des primes de risque plus élevées en raison des incertitudes géopolitiques (guerre en Ukraine, conflit au Proche-Orient, etc.) et du risque d'une nouvelle accélération de la dette publique. Par ailleurs, l'évaluation relative joue un rôle déterminant. Par exemple, lorsque l'avantage de rendement des obligations américaines s'accroît par rapport à leurs homologues européennes ou asiatiques, les investisseurs commencent à rééquilibrer leurs portefeuilles en faveur des obligations américaines. Le fléchissement de la demande en titres non américains qui en résulte fait pression sur leurs cours et fait grimper les rendements dans les autres pays à un niveau jugé à nouveau attractif par les acteurs boursiers. C'est ainsi que les marchés des capitaux se font concurrence. Il en va de même pour le boom des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA). Aujourd'hui, les entreprises financent la plus grande partie du développement de l'infrastructure par des fonds étrangers. Par conséquent, leurs titres de créance entrent en concurrence avec ceux des émetteurs publics, ce qui accentue également la pression à la hausse sur les rendements.

3 L'inflation, la dette publique et le boom de l'IA …
… font grimper les taux d'intérêt sur toutes les durées

Evolution de la courbe des taux en Suisse, dans la zone euro et aux Etats-Unis par rapport au début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La volatilité est de retour sur les marchés boursiers. Après une nette baisse, l'incertitude devrait rester élevée pour le moment. Mais cela ouvre également des opportunités pour les investisseurs orientés vers le long terme.

Que signifie vraiment …?

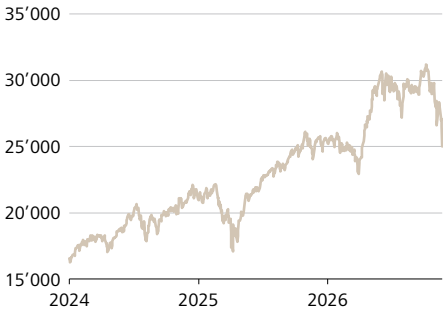
Risque lié aux personnes clés

On entend par risque lié à une personne clé l'influence déterminante d'une seule personne sur le cours de l'action d'une entreprise. Il s'agit souvent d'une sorte de culte de la personne. En règle générale, un fondateur ou un CEO est si fortement associé au résultat d'une entreprise que les investisseuses et les investisseurs sont prêts à payer une prime pour cela. Si cette personne quitte l'entreprise en tant que figure emblématique, la prime de valorisation n'est plus justifiée et disparaît du cours. Voilà ce qui s'est récemment produit au sein du groupe de semi-conducteurs Nvidia, après la démission soudaine de Jensen Huang de son poste de CEO. Lorsqu'il a repris ses fonctions peu de temps après, au moins une partie de sa prime liée à son statut de «personne clé» a été réintégrée au cours.

Le mois de novembre a montré à quelle vitesse l'euphorie, la désillusion et le soulagement peuvent se succéder sur les marchés boursiers. Le Nasdaq 100, fortement axé sur les technologies, a été particulièrement sous pression ►illustration 4. La démission de Jensen Huang, CEO du fabricant de semi-conducteurs Nvidia, a mis à mal la confiance portée par le boom de l'IA. Malgré des résultats trimestriels convaincants et la révision à la hausse des prévisions, la question de la succession de Huang a pesé sur le cours de l'action. Un cas typique de **risque lié à une personne clé.**

4 Les actions technologiques subissent une …
… à la recherche de leur juste valeur

Evolution du Nasdaq 100

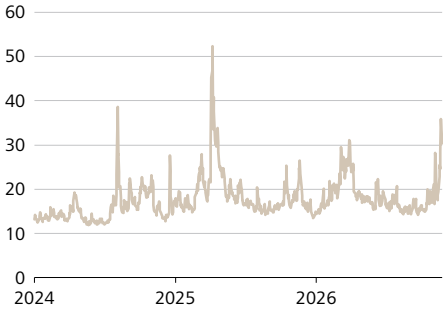


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Un coup d'œil à la capitalisation boursière de Nvidia montre l'importance d'un tel risque. A son plus haut niveau en octobre, l'entreprise était évaluée à près de 5'800 milliards de dollars US, avant que sa valeur ne diminue presque de moitié jusqu'au 20 novembre. Ce n'est qu'après l'annonce du retour de Huang à la tête de l'entreprise qu'un vent de soulagement s'est fait sentir. Néanmoins, l'incertitude devrait persister pour le moment. La volatilité mesurée pour le marché américain par l'indice VIX reflète cette nervosité. Celui-ci a grimpé en novembre à son plus haut niveau de l'année, signalant clairement, même à moyen terme, que l'incertitude régnait en bourse ►illustration 5.

5 Une grande incertitude …
… sur les marchés boursiers

Evolution de l'indice de volatilité VIX



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans ce contexte, l'introduction en bourse record de l'entreprise d'IA Anthropic est presque passée inaperçue. L'euphorie a cédé la place à la rationalité. Il n'est donc pas étonnant que le Swiss Market Index (SMI) ait nettement moins reculé au cours du dernier mois. Il souligne à la fois ses caractéristiques défensives et la plus-value que les investisseurs tirent de la diversification.

Au-delà des fortes fluctuations, le mois de novembre a mis encore davantage en évidence une autre réalité pour les investisseuses et les investisseurs – par exemple, que les corrections excessives offrent toujours des opportunités. Nous avons donc profité de cette faiblesse pour renforcer nos positions sur les actions des marchés émergents. Dans le même temps, les récentes évolutions confirment une fois de plus à quel point il est important, pour le succès à long terme, de s'en tenir rigoureusement à la stratégie de placement choisie, même en période de turbulences sur les marchés.

Placements alternatifs

La perspective d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt et le raffermissement du dollar US pèsent sur le cours de l'or. Les autres métaux précieux souffrent en outre de l'affaiblissement de la demande industrielle.

Le saviez-vous?

Dans le Val S-charl, une vallée latérale de Basse-Engadine, l'exploitation minière a été pratiquée à grande échelle du XIIe au XVIIe siècle, ainsi qu'au XIXe siècle. A la recherche d'argent, présent dans un minerai appelé galène, les mineurs ont creusé à la main, au prix d'un travail pénible, un réseau de galeries s'étendant sur plusieurs kilomètres dans les flancs difficiles d'accès du Mot Madlain. Ils transportaient ensuite le minerai sur environ 350 mètres de dénivelé dans la vallée vers les installations de fusion. De là, des muletiers acheminaient les lingots de plomb et d'argent finis à travers le val Müstair jusqu'à Bolzano, où ils étaient notamment transformés en pièces de monnaie et en bijoux. D'après les archives historiques, trois tonnes de minerai de Madlain permettraient d'extraire environ trois kilogrammes de plomb et 30 grammes d'argent. Malgré ce faible rendement, l'exploitation a dû s'avérer rentable. Quiconque souhaite en savoir plus sur l'activité minière peut se rendre au musée situé dans l'ancien bâtiment administratif, à l'extérieur du hameau de S-charl.

A 3'427 dollars US, le cours de l'once d'or en novembre était par moments inférieur d'environ un tiers à son plus haut niveau du début d'année et n'avait plus été aussi bas depuis plus d'un an. Le niveau des taux d'intérêt constitue un frein pour le métal précieux jaune. Les dernières données sur l'inflation en Europe et aux Etats-Unis nourrissent les craintes sur les marchés boursiers d'une nouvelle hausse des taux directeurs par les banques centrales. Par ailleurs, les investisseuses et les investisseurs exigent des primes de risque plus élevées en raison des incertitudes géopolitiques et de la dette publique colossale de nombreux pays. Etant donné que l'or ne génère pas de rendements réguliers, contrairement aux placements à rémunération fixe, les coûts d'opportunité d'un placement en or augmentent. Un autre facteur défavorable est le raffermissement du dollar US, qui renchérit le métal précieux pour les acheteurs issus d'autres zones monétaires.

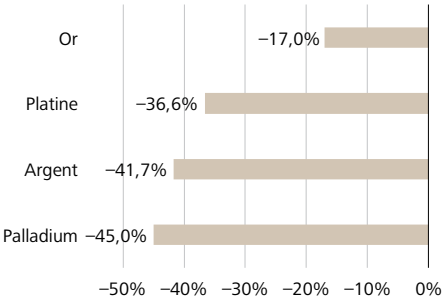
Nous maintenons toutefois notre surpondération tactique de l'or. Plusieurs facteurs plaident en ce sens. D'une part, de nombreuses banques centrales, en particulier celles des pays émergents, aspirent à réduire leur dépendance vis-à-vis du dollar US et renforcent donc leurs réserves d'or. Cela accroît la demande structurelle. Dans le même temps, l'offre (production minière plus recyclage) est soumise à de faibles fluctuations. D'autre part, grâce à l'or, les investisseuses et les investisseurs bénéficient de ses effets de diversification.

Au sein de la catégorie des métaux précieux, l'or se maintient relativement bien avec une perte de valeur d'environ 17 % cette année ▶ illustration 6. Le platine, l'argent et le palladium cotent entre 36 % et 45 % sous leur cours de début janvier. Outre les facteurs défavorables mentionnés ci-dessus, l'utilisation de ces métaux dans l'industrie joue également un rôle. Ainsi, la demande mondiale d'argent devrait s'élever à environ 1'081 milliards d'onces troy en 2026, selon les estimations. Cela correspondrait à une diminution de 5 % par rapport à l'exercice précédent. Cela s'explique par la baisse des achats de bijoux et la baisse de la demande liée à la production de cellules solaires. De ce fait, l'effet de soutien des prix exercé ces dernières années par la pénurie d'offre sur le marché de l'argent s'atténue. Le prix du palladium est principalement pénalisé par la crise de l'industrie automobile: environ 80 % de la production mondiale sont utilisés pour la fabrication de catalyseurs d'échappement. A cela s'ajoutent des effets de cannibalisation en faveur du platine, moins onéreux. Parallèlement, le marché se caractérise par une offre excédentaire chronique.

6 Cette année, les métaux précieux ne sont pas …

… très prisés par les acteurs boursiers

Evolution des principaux cours des métaux précieux durant l'année en cours



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le franc suisse est à nouveau recherché en tant que valeur refuge. Il en va tout autrement de l'euro. Les problèmes en France menacent de se propager à l'ensemble de la zone monétaire.

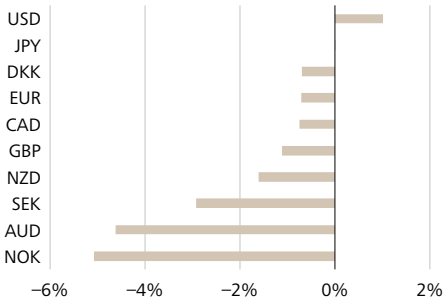
Le saviez-vous?

La pièce australienne de 50 cents, pesant 15,6 grammes, est la pièce la plus lourde en circulation et acceptée comme moyen de paiement au monde. Mais la pièce de 5 francs suisses fait également partie des poids lourds avec ses 13,2 grammes. Un million de francs pèserait donc plus de 2,6 tonnes. A titre de comparaison, le même montant en billets de 1'000 ne pèse qu'à peine 1,1 kilogramme et tient dans n'importe quel sac de sport.

Le franc suisse est digne de confiance. Dès que les incertitudes mondiales s'accentuent, il tend à se redresser et joue la carte de la valeur refuge. Ainsi, malgré l'environnement de taux nuls en novembre, la monnaie suisse a progressé par rapport à la plus grande partie des monnaies du G10 ▶**illustration 7**. Et ce, à juste titre. Même si les fluctuations boursières liées à la politique sont souvent de courte durée, elles jouent néanmoins un rôle central pour les monnaies, car elles reflètent aussi la stabilité politique. Les élections de mi-mandat aux Etats-Unis début novembre ont constitué un test à cet égard. La prise de contrôle du Sénat et de la Chambre des représentants par les démocrates pourrait ralentir voire paralyser les processus de politique intérieure. Dans le même temps, cela devrait contribuer à modérer quelque peu la politique parfois erratique de l'actuel gouvernement américain.

7 De nouveau recherché
Le franc se renforce en période de crise

Evolution des monnaies du G10 par rapport au CHF en novembre

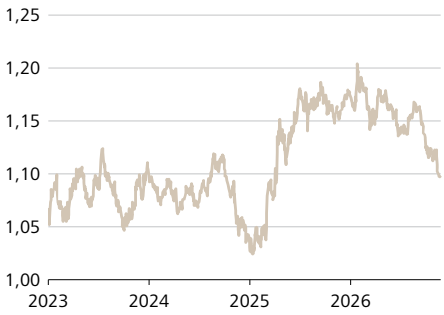


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La politique au sens large est également en jeu en France. La situation désolante des finances publiques françaises a également pesé sur l'euro en novembre, mais n'a eu qu'un impact limité sur son cours face au franc suisse grâce au taux préférentiel. Il en va autrement de la comparaison avec le dollar US. Les problèmes en France sont de moins en moins considérés de manière isolée. Au contraire, ils renforcent le scepticisme à l'égard de l'ensemble de la zone euro. Il n'est donc pas étonnant que l'euro ait continué de perdre du terrain face au billet vert ▶**illustration 8**. Depuis le début de l'année, la perte s'élève à environ 7 %.

8 L'euro…
…vacille en faveur du billet vert

Evolution du taux de change EUR/USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

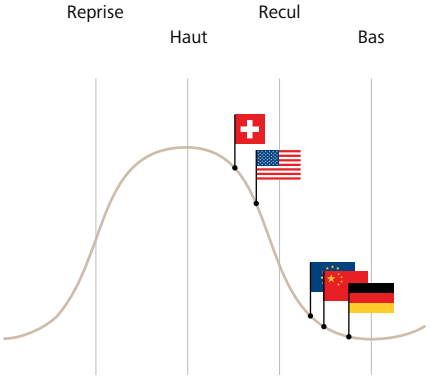
A l'avenir, les investisseuses et les investisseurs suivront également de près l'évolution des taux d'intérêt. Si la différence d'intérêt entre les deux monnaies reste inchangée, le cours devrait tout d'abord évoluer latéralement. Dans le cas contraire, il évoluera en faveur de la monnaie qui promet les rendements plus attractifs. Nous nous attendons actuellement à ce que les autorités monétaires resserrent la vis des taux dans la même mesure de part et d'autre de l'Atlantique.

Un aspect actuellement non négligeable du taux de change EUR/USD autour de 1,10 est d'ordre technique et psychologique. En cas de franchissement de cette valeur, l'euro risquerait de s'effondrer davantage. En revanche, si ce seuil se maintient, il pourrait devenir un support et déclencher un mouvement de rebond.

Regard sur l'avenir

L'économie s'avère solide. Cela donne aux banques centrales la marge de manœuvre nécessaire pour contrer l'inflation durablement élevée grâce à une politique monétaire plus stricte.

Conjoncture



- L'économie **suisse** a progressé de 0,2 % au troisième trimestre, soit plus que les économistes ne l'avaient prévu. Le principal moteur de la croissance a été le secteur industriel, notamment grâce à l'affaiblissement du franc. Pour l'ensemble de l'année, nous tablons sur une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 1,7 %.

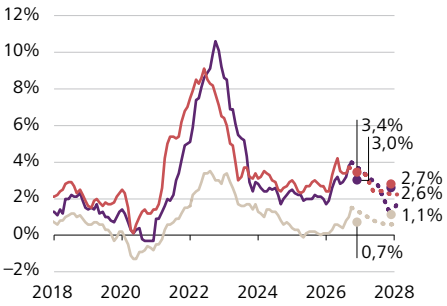
- Malgré les pressions des prix élevés de l'énergie, la conjoncture dans la **zone euro** se montre plus résistante que prévu. A l'avenir, la hausse de l'endettement public et des taux d'intérêt devrait toutefois accentuer les vents contraires. Par conséquent, nous prévoyons une croissance économique inférieure à la moyenne de 0,9 % pour 2026.

- Malgré l'inflation et la hausse des taux d'intérêt, la consommation privée continue de soutenir l'économie aux **Etats-Unis**. Dans le même temps, le boom des investissements dans l'IA stimule la croissance. Or, celle-ci est de plus en plus financée par des dettes, ce qui rend la conjoncture vulnérable aux crises de liquidités. Nous prévoyons une croissance de 2,3 % pour l'année en cours.

Inflation

La tendance inflationniste …
… pointe vers le haut

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Grâce à sa faible intensité énergétique, l'économie **suisse** enregistre toujours une inflation nettement plus faible que de nombreuses autres économies nationales. Néanmoins, la tendance est également à la hausse en Suisse: en octobre, l'inflation est passée de 1,0 % à 1,5 %. Nous tablons sur un taux d'inflation de 0,7 % sur l'ensemble de l'année.

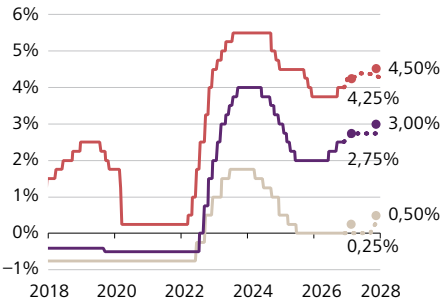
- Poussé par les prix élevés de l'énergie, le taux d'inflation dans la **zone euro** a récemment augmenté de 3,8 % à 4,0 %. Il est donc deux fois plus élevé que l'objectif de la BCE. Notre prévision pour l'année s'établit à 3,0 %.

- En raison du «Government Shutdown» de l'automne 2025, le ministère **américain** du Travail n'a publié aucun taux d'inflation en octobre par rapport au mois de l'exercice précédent. Par rapport au mois précédent, la pression sur les prix s'est toutefois encore accentuée. Nous tablons donc sur un taux d'inflation de 3,4 % pour 2026.

Politique monétaire

Les signes annoncent …
… une politique monétaire plus restrictive

LTaux directeurs et prévisions



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

- Plus les prix du pétrole restent élevés longtemps, plus le risque d'effets de second tour est important. Dans ce contexte, la **Banque nationale suisse (BNS)** devrait amorcer le tournant de sa politique monétaire en décembre. A moyen terme, nous tablons sur deux hausses de taux de 0,25 %.

- En raison de l'inflation élevée, la **Banque centrale européenne (BCE)** doit continuer à resserrer sa politique monétaire. Sur un horizon de douze mois, nous tablons sur deux hausses des taux directeurs totalisant 50 points de base.

- Le marché de l'emploi aux Etats-Unis est solide. Cela permet à la **Fed** de contrer la pression inflationniste au moyen d'une politique monétaire plus restrictive. Nous nous attendons à ce qu'elle relève ses taux directeurs d'un demi-point de pourcentage d'ici un an.

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, 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.