

Juillet 2022

Perspectives placements



Bilan à la mi-temps

Le retour des marchés baissiers

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Bilan à la mi-temps – le retour des marchés baissiers

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Une mi-temps à oublier: Le bilan intermédiaire de la première moitié de l'année est peu réjouissant du point de vue des investisseurs. A l'exception de l'or, toutes les catégories de placement ont perdu de la valeur, parfois nettement. La raison principale: la persistance d'une inflation élevée qui a obligé les banques centrales à changer le cours de leur politique monétaire. La forte hausse des taux d'intérêt a entraîné une correction générale des valorisations.

Les banques centrales continuent d'être restrictives: Toutefois, le cycle de hausse des taux d'intérêt n'est pas encore terminé. La Fed américaine devrait augmenter les taux d'intérêt de 150 points de base supplémentaires au cours des prochains mois et une fin de la phase des taux d'intérêt négatifs se dessine prochainement en Europe et en Suisse. A cela s'ajoute le retrait de liquidités par la diminution du bilan des banques centrales. Aux USA, celui-ci devrait se réduire d'au moins 1'500 milliards d'USD d'ici la fin de 2023.

Les bénéfiques des entreprises à la loupe: La saison de publication des résultats pour le deuxième trimestre commencera à partir de la mi-juillet. En raison de la forte hausse des coûts de production, de la persistance des difficultés d'approvisionnement ainsi que des coûts de financement élevés, nous

attendons à un recul des marges bénéficiaires. Certaines entreprises devront réviser leurs prévisions annuelles à la baisse. Il y a ainsi un potentiel de déception pour la prochaine saison des bénéfiques.

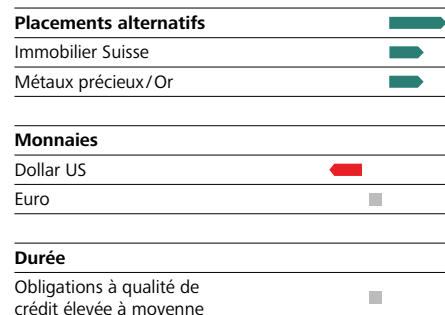
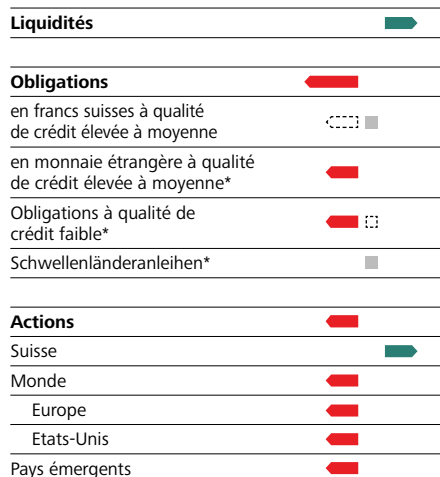
Les craintes de récession augmentent:

Les récents indices des directeurs d'achat (PMI) indiquent un ralentissement continu de la conjoncture. Le moral des consommateurs a, lui aussi, atteint son plus bas niveau depuis plusieurs années en raison de la forte inflation. A cela s'ajoute l'inquiétude que les banques centrales étouffent l'économie par une intervention trop forte au niveau de la politique monétaire. Les risques de récession ont augmenté dernièrement.

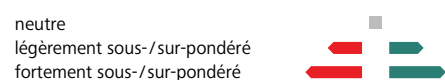
Des opportunités pour les obligations:

La forte hausse des taux a aussi un aspect positif. Il est entretemps de nouveau possible de générer des rendements positifs (nominaux) avec les obligations sans devoir faire des concessions massives sur la qualité des débiteurs. Nous avons tiré profit du net recul de cours des obligations de type Investment Grade pour corriger notre forte sous-pondération dans la catégorie de placement. En contrepartie, nous réduisons notre position dans les obligations à haut rendement ainsi que la quote-part en liquidités. Notre exposition, ainsi que la qualité au sein des obligations, augmentent de la sorte.

Notre positionnement



* couverts des risques de change mois précédent



Bilan à la mi-temps

Le retour des marchés baissiers

L'essentiel en bref

On peut oublier cette mi-temps. A l'exception de l'or et des matières premières, toutes les catégories de placement ont nettement perdu de la valeur au premier semestre. Les raisons de cette correction sont nombreuses et variées. En raison de la forte inflation, le changement de cap des banques centrales était prévisible. Mais la guerre en Ukraine et les nouveaux confinements en Chine ont donné un coup d'accélérateur au processus. La forte hausse des taux d'intérêt a conduit à des pertes comptables dans les obligations. Les actions et les fonds immobiliers ont également connu une nette contraction des valorisations. Le processus ne devrait pas encore être complètement achevé. A cela s'ajoutent des incertitudes sur la prochaine évolution de la conjoncture. Les banques centrales se meuvent actuellement sur un fil. Dans le pire des cas, la politique monétaire mondiale restrictive entraînera une récession. Certains éléments d'une telle évolution sont déjà intégrés aux cours des marchés. Pour les investisseurs orientés vers le long terme, des opportunités d'entrée attractives devraient se présenter au cours du second semestre. D'ici-là, il faut de bons nerfs et de la patience.

Nos perspectives annuelles 2022 avaient pour intitulé «Sous le signe de la normalisation». Dans les Perspectives placements de janvier, nous avons résumé la chose de la manière suivante: «La dynamique conjoncturelle subira, selon nous, un repli et les entreprises généreront moins de bénéfices. Dans le même temps, nous tablons sur une politique monétaire plus restrictive en raison de la persistance de l'inflation. Les taux d'intérêt sur le marché des capitaux se resserreront, eux aussi. Cette année-ci, il ne faudra de nouveau pas s'attendre à ce que les obligations portent des fruits. Quant aux performances des actions, elles devraient également être modérées cette année-ci: les valorisations élevées, la hausse des taux d'intérêt et une plus faible croissance des bénéfices impliqueront des taux de rendement à un chiffre. Nous considérons encore l'or et les fonds immobiliers comme des catégories de placement intéressantes à des fins de diversification.» Conformément à cette évaluation, nous avons commencé l'année 2022 avec un positionnement défensif en matière de tactique de placement et nous étions sous-pondérés en obligations comme en actions. Toutefois, notre positionnement prudent s'est avéré correct, mais pas assez prudent.

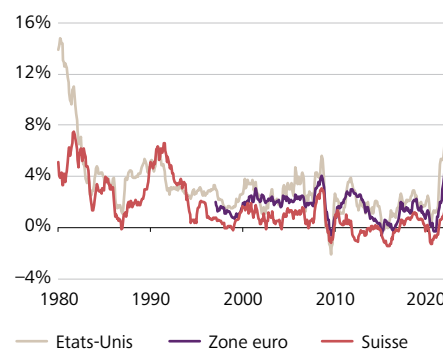
Nous n'avions pas prévu qu'il y aurait un conflit militaire en Europe. La guerre en Ukraine a renforcé la hausse des prix des matières premières alors qu'ils étaient déjà élevés. A cela s'est ajoutée la stricte stratégie du zéro Covid en Chine, qui a notamment entraîné un confinement de plusieurs semaines dans la métropole économique de Shanghai – avec des répercussions négatives correspondantes sur les chaînes de livraison déjà perturbées depuis longtemps. En conséquence, les taux d'inflation ont continué à s'envoler lors du premier semestre et ils ont par moments atteint des niveaux que l'on n'avait plus vus depuis les années 1980 ► **illustration 1**.

Les banques centrales ont également été prises de court par ces évolutions. Elles

1 L'inflation crève le plafond...

...et atteint un niveau record de 40 ans

Evolution des prix à la consommation aux USA, en zone euro et en Suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

ont été contraintes d'intervenir plus fortement que ce qui avait été prévu en début d'année. En particulier la Réserve fédérale américaine (Fed), qui a entamé un virage radical en matière de politique monétaire. En outre, la Banque nationale suisse (BNS) a surpris tout le monde en juin en relevant les taux de 50 points de base, la première hausse depuis 15 ans. Le vent contraire en politique monétaire que nous attendions s'est ainsi transformé en véritable tempête en peu de temps. Face à ce contexte, il faut également expliquer les fortes corrections des obligations, des actions et des fonds immobiliers. La hausse des taux d'intérêt a entraîné une correction de valeur. A l'exception de l'or, toutes les catégories de placement ont nettement laissé des plumes au premier semestre

► illustration 2.

On peut donc oublier la première mi-temps. A quoi les investisseurs peuvent-ils à présent s'attendre au cours des six prochains mois?

Au niveau obligataire, la hausse des taux a entraîné une nette hausse des rendements à l'échéance. Même les obligations d'Etat sûres délivrent à nouveau un rendement nominal positif. Comme un phénix qui renaît de ses cendres, une catégorie de placement longtemps délaissée revient comme alternative valable de placement. Les banques centrales vont certes continuer à



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

Les marchés baissiers sont de retour. En début d'année, de nombreux indices d'actions évoluaient encore à des niveaux record. Depuis lors, les bourses ont chuté parfois jusqu'à 20%. Selon la terminologie boursière, nous nous trouvons ainsi dans un marché baissier ou «bear market». La correction a été déclenchée par la forte hausse des taux d'intérêt. La politique monétaire restrictive a entraîné une correction de valeur générale. A l'instar du flot qui soulève tous les bateaux et du jusant qui les laisse échoués sur le fond sablonneux. Cette évolution est douloureuse pour les investisseurs et elle n'est malheureusement pas encore tout à fait terminée. Son côté positif est qu'elle amène de plus en plus d'opportunités. Notamment les investisseurs en obligations qui peuvent de nouveau générer des rendements (nominaux) positifs après une traversée du désert de plusieurs années. Et les valorisations des actions se rapprochent des niveaux équitables à long terme. Cela vaut le coup à présent d'avoir déjà rédigé sa liste d'achats. Le temps sera venu de faire des bonnes affaires au plus tard lorsque la deuxième phase de vente commencera.

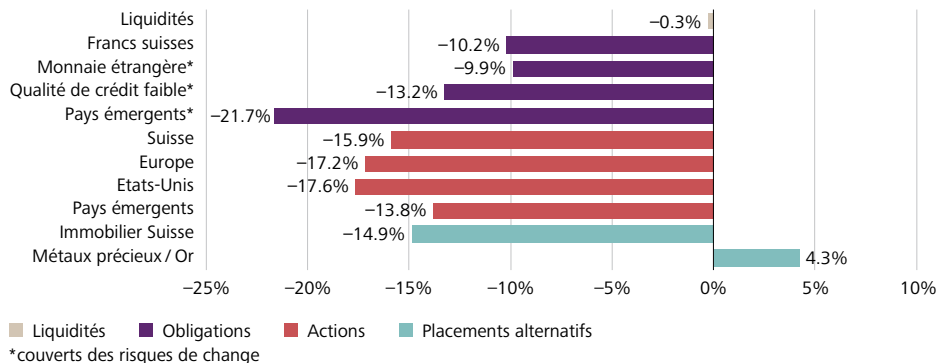


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 Bilan intermédiaire

Seul l'or brille

Performance des catégories de placement en francs suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

resserrer les taux d'intérêt, mais les taux à long terme devraient déjà avoir intégré la plus grande partie de ces hausses. Notre projection repose sur l'évolution de la conjoncture; l'inflation élevée a déjà laissé des traces chez les consommateurs ► **illustration 3**. Les craintes de récession augmentent par conséquent aussi. Cela peut notamment se voir à la courbe des taux d'intérêt américains qui s'est nettement aplatie ces dernières semaines et qui s'est même inversée entre les durations à moyen terme et à plus long terme. Le signal est clair: le marché des capitaux s'attend de nouveau à une baisse des taux d'intérêt à moyen terme. Face à cette situation, nous avons quelque peu réduit notre forte sous-pondération en obligations fin juin, et acheté des obligations d'entreprises qualitativement solides.

Pour le moment, nous restons positionnés de manière défensive avec les actions. L'une des raisons principales est la saison des bénéfices qui arrive. Avec la forte pression sur les marges et la diminution de la dynamique de croissance, nous voyons un potentiel de déception en ce qui concerne les chiffres trimestriels. La volatilité devrait rester élevée sur les marchés des actions jusqu'à ce que ce processus soit achevé. Nous continuons à mettre l'accent sur les titres de qualité à forts dividendes ayant un solide bilan et une forte position sur le marché. En raison de son orientation plu-

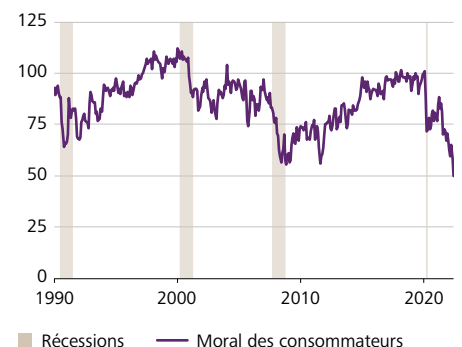
tôt défensive, nous favorisons le marché des actions suisse par rapport aux autres régions. Nous maintenons une surpondération des fonds immobiliers suisses et de l'or. La liquidité reste également élevée d'un point de vue tactique.

Un certain nombre d'éléments laisse entendre que la deuxième mi-temps commencera plutôt de manière difficile. La bonne nouvelle à cet égard est que des opportunités de plus en plus intéressantes devraient s'ouvrir aux investisseurs à long terme et ce, aussi bien pour les actions que pour les obligations. Alors que tout devient plus cher et qu'il règne une inflation record, les ventes ont commencé en bourse.

3 Le moral des consommateurs chute dramatiquement...

...et les craintes de récession augmentent

Moral des consommateurs et récessions aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

Le revirement des taux bat son plein. Les obligations deviennent à nouveau attractives du point de vue des investisseurs. Toutefois, suite au ralentissement de la dynamique conjoncturelle, les risques de défaillance augmentent dans le domaine des obligations à haut rendement.

Que signifie vraiment...?

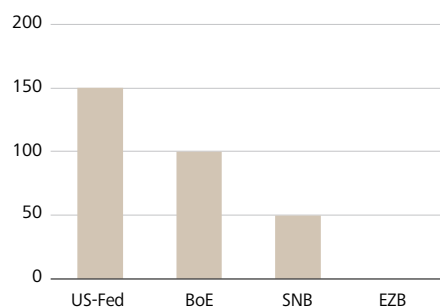
TARA

Suite à la politique monétaire plus restrictive des grandes banques centrales, les produits à intérêts (sans risque) délivrent à nouveau des rendements positifs dans de nombreux marchés. Au vu de l'environnement de marché actuellement marqué par des incertitudes économiques et géopolitiques, les obligations d'Etat deviennent ainsi de plus en plus attractives pour les investisseurs. Les temps où il n'y avait guère d'alternative valable aux actions dans la chasse aux rendements (TINA: «There Is No Alternative») appartiennent ainsi au passé. Désormais, les boursicoteurs se concentrent sur l'acronyme TARA («There Are Reasonable Alternatives»).

La Réserve fédérale américaine (Fed) et les autres banques centrales risquent de perdre le contrôle de l'inflation. Aussi appuient-elles à présent fortement sur le frein de la politique monétaire ► **illustration 4**. La Fed a relevé ses taux directeurs de 0,25 % à 1,75 % au cours des six derniers mois. La Banque nationale suisse (BNS) a également commencé à resserrer sa politique monétaire, s'aventurant ainsi hors du sillage de la Banque centrale européenne (BCE). Celle-ci se trouve désormais face à un dilemme. Les gardiens de la monnaie européenne veulent introduire officiellement la hausse des taux d'intérêt en juillet, mais ils doivent toutefois procéder avec prudence: les majorations pour risque (écarts) dans les pays périphériques menacent de devenir incontrôlables, ce qui entraînerait un retour de la crise de la dette de l'euro.

4 Les grandes banques centrales... ...restreignent leur politique monétaire

Hausse cumulée des taux directeurs depuis le début de l'année, en points de base



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La pression inflationniste continue, la politique monétaire plus restrictive des banques centrales ainsi que les craintes croissantes de récession des investisseurs se reflètent dans les taux d'intérêt des marchés des capitaux au premier semestre. Le rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans a grimpé par moment jusqu'à 3,49%. Les taux d'intérêt à court terme, en particulier, ont littéralement explosé à la hausse. La

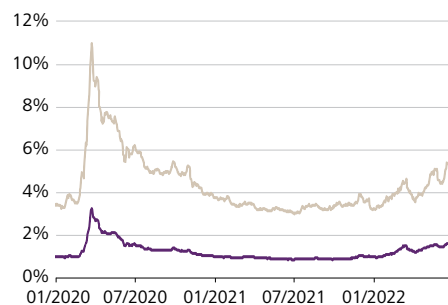
courbe des taux s'est ainsi aplatie dans son ensemble.

Suite aux perspectives maussades de la conjoncture, le marché s'attend de plus en plus à des faillites d'entreprises. Par conséquent, les primes de risque pour les obligations d'entreprise ont augmenté partout dans le monde depuis janvier ► **illustration 5**. En particulier dans le domaine du haut rendement: les majorations de crédit pour les obligations Non Investment Grade (NIG) ont presque doublé.

5 Hausse des primes de risque...

...suite à l'augmentation du risque de récession

Majorations de crédit pour les obligations Investment Grade (IG) et Non Investment Grade (NIG)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Pour la seconde moitié de l'année, nous nous attendons à ce que les banques centrales continuent à relever les taux directeurs dans leur lutte contre l'inflation. Les temps de **TARA** devraient ainsi arriver. Les investisseurs devraient toutefois adopter une approche sélective en ce qui concerne les obligations d'entreprise car elles présentent des risques de défaillance élevés. Nous restons (pour le moment) sous-pondérés en obligations d'un point de vue tactique de placement. En outre, du point de vue des risques, nous avons réduit notre position en haut rendement en faveur d'obligations d'Etat et d'entreprise (Investment Grade) de qualité élevée.

Actions

Le monde est en crise. Les chutes de cours et les incertitudes ont marqué le premier semestre. Il n'y a guère d'endroit où cela est aussi net qu'en bourse.

Que signifie vraiment...?

«Buy the dip»

Saisir le bon moment pour prendre position an bourse est le rêve de chaque investisseur, mais c'est impossible dans la pratique. Comme les marchés se trouvaient dans une longue tendance haussière jusqu'à fin 2021, la stratégie «Buy the dip», à savoir d'acheter lors d'une correction, s'est révélée fructueuse. Mais c'en est terminé avec ça depuis le début de l'année. La tendance s'est inversée. Les reprises de cours ont abouti à chaque fois à des pertes plus importantes. Même si nous restons prudents à court terme, rien ne s'oppose à un rebalancing, c'est-à-dire à un retour à la quote-part initiale. Pour les investisseurs à long terme, il s'agit moins de savoir quand il faut acheter, mais bien plus combien de temps on est engagé dans le marché. Car qui n'est pas dans le marché quand les bourses baissent, ne l'est généralement pas non plus quand les cours augmentent.

De nombreux investisseurs veulent apparemment oublier le plus rapidement possible le premier semestre. Mais les perspectives des six prochains mois ne sont guère meilleures. La stratégie «Buy the dip», c'est-à-dire de racheter lors de corrections, ne s'est pas vérifiée jusqu'à présent en 2022. Les incertitudes sont trop grandes en ce qui concerne l'inflation, la hausse des taux d'intérêt, une conjoncture en berne, des coûts plus élevés des matières premières, les difficultés d'approvisionnement et la guerre en Ukraine.

Les cours boursiers reflètent ces incertitudes depuis le début de l'année. De nombreuses places européennes ont perdu jusqu'à un cinquième au cours des six premiers mois. La baisse a été encore plus marquée aux USA. Le Nasdaq a chuté de plus de 20 % et continue d'être un marché baissier ► **illustration 6**. Le fait que le marché des actions britannique affiche jusqu'ici une meilleure performance avec une baisse à un chiffre, est dû à la pondération élevée du secteur énergétique et des matières premières. En outre, le marché n'a guère réussi à décoller au cours des cinq précédentes années.

6 De l'euphorie au marché baissier Des actions technologiques punies

Evolution du Nasdaq Composite



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le longtemps très acclamé secteur technologique devait en particulier laisser des plumes. Les futurs bénéfiques ont à ce jour moins de valeur en raison de la hausse des taux d'intérêt. Les valeurs des gagnants de l'année précédente du coronavirus étaient également sous pression car les chiffres d'affaires dus à la pandémie s'effondrent à présent. En Suisse, cela concernait des entreprises telles que le fournisseur pharmaceutique Lonza, le groupe technologique Logitech ou la pharmacie en ligne Zur Rose.

Dans ce contexte, la volatilité a grimpé d'un niveau historiquement bas à un niveau de nouveau nettement plus élevé, ce qui reflète l'incertitude des investisseurs. Bien que les résultats des entreprises pour le premier trimestre étaient au-dessus des attentes dans de nombreux cas, de nombreuses entreprises se sont déjà montrées prudentes en ce qui concerne l'évolution des affaires.

Les prix plus élevés des matières premières devraient entraîner en particulier une hausse des coûts en de nombreux endroits et ternir les prévisions. Aussi les valorisations ne sont-elles apparemment bon marché que pour cette raison, ce qui rend les investisseurs incertains et devrait entraîner de fortes fluctuations à l'issue des résultats du premier semestre.

Blocages en provenance de Chine. Il faut tabler sur une persistance des difficultés d'approvisionnement en raison de sa stratégie zéro Covid. Les prix élevés des matières premières et la poursuite de la guerre en Ukraine continuent à plaider pour une sous-pondération en actions. En raison de ses caractéristiques défensives, nous restons surpondérés dans le marché suisse.

Placements alternatifs

Le revirement des taux laisse des traces pour l'or et les fonds immobiliers suisses. Pour autant, les deux catégories de placement continuent de faire partie de tout portefeuille pour des raisons de diversification.

Que signifie vraiment...?

Coûts d'opportunité

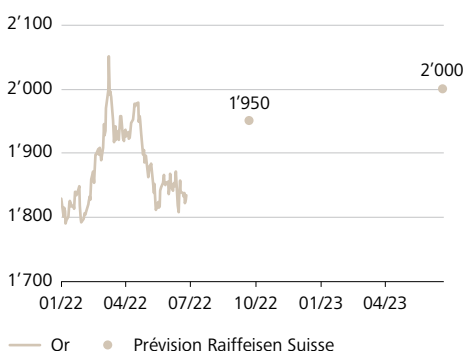
Le soleil brille, les températures grimpent au-dessus des 30 degrés. La plupart d'entre nous ne pensent à plus rien d'autre que d'aller se rafraîchir en se baignant. Il suffirait d'un après-midi de libre pour exaucer ce souhait, mais il y a aussi ce nouveau film d'Hollywood qu'il faut absolument aller voir. La situation est claire: si on préfère une bonne baignade, on ne peut aller au cinéma en même temps, et inversement. On appelle coûts d'opportunité ou de renoncement l'avantage perdu de l'alternative d'action qui n'a pas été choisie.

Quand les cours des actions baissent, l'or joue alors son rôle défensif grâce à sa faible corrélation avec les autres catégories de placement et sa fonction intrinsèque de valeur refuge. Mais cela n'a que partiellement fonctionné cette année-ci. Lorsque la guerre en Ukraine a éclaté en fin février, le prix du précieux métal jaune a partiellement explosé à plus de 2'070 USD l'once. Actuellement, il oscille toutefois autour de la barre des 1'820 USD ► **illustration 7**. Il y a deux raisons principales à cela. D'une part, le dollar US tend à se renforcer cette année. Or, il y a habituellement une corrélation négative entre le billet vert et le prix de l'or, car l'or est négocié en USD sur le marché international et un dollar plus fort pèse par conséquent à la baisse sur le prix de l'or. D'autre part, les **coûts d'opportunité** ont augmenté en raison des taux d'intérêt plus élevés. Pour la seconde moitié de l'année, nous nous attendons à ce que les marchés restent volatils et que la demande en valeurs refuges reste élevée, en particulier au vu du risque croissant de récession. En outre, l'affaiblissement du billet vert que nous attendons devrait renforcer le prix de l'or.

7 Malgré une consolidation

L'or reste attractif pour des raisons de diversification

Prix de l'or et prévision Raiffeisen, en USD l'once

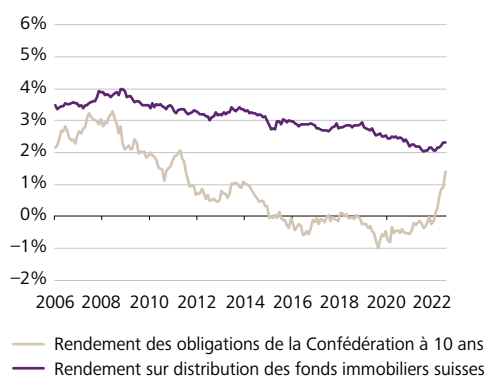


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

8 Le revirement des taux d'intérêt...

...fait fondre l'avantage de rendement des placements immobiliers

Rendement des obligations de la Confédération à 10 ans par rapport au rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Au début, il semblait que la valeur réelle qu'est l'immobilier profiterait de l'environnement inflationniste et de la guerre en Europe, tout comme l'or. Le vent s'est toutefois clairement inversé ces dernières semaines. Les fonds immobiliers suisses, mesurés à l'indice SWIIT, ont enregistré une perte de valeur de 14,9% depuis le début janvier. Ils se sont ainsi comportés presque aussi mal que le marché des actions national (SPI: -15,9%). La dynamique conjoncturelle en baisse, ainsi que la forte hausse des taux d'intérêt hypothécaires, ont suscité un vent contraire à l'encontre de la pierre. En outre, la récente hausse des taux d'intérêt du marché des capitaux a également diminué l'attractivité relative par rapport aux placements à rémunération fixe ► **illustration 8**. Malgré la détérioration du profil de risque/rendement, les placements immobiliers devraient rester recherchés s'ils offrent une protection fiable contre l'inflation.

Au vu de l'environnement de marché marqué par les incertitudes, notre tactique de placement surpondère toujours légèrement l'or et les fonds immobiliers suisses pour le début du second semestre.

Monnaies

La parité entre le franc et l'euro est devenue une réalité. A la fin du premier semestre, la monnaie unique européenne coûte moins que le franc suisse. Et il n'y a pas de reprise en vue.

Le saviez-vous?

Le franc est considéré comme l'une des monnaies les plus sûres au monde. Nombreux sont celles et ceux à y voir quelque chose de typiquement suisse. Cela n'a pas toujours été ainsi. Les premières monnaies de la Confédération furent frappées à Paris et Strasbourg car il manquait tout simplement un hôtel des monnaies performant en Suisse. Mais la mauvaise qualité des monnaies importées incita la Confédération à rapatrier la production en Suisse. Cela se fit en 1853 lorsque la Confédération reprit l'ancien Hôtel des monnaies de l'Etat de Berne.

Les taux d'intérêt constituent le prix d'une monnaie. On a pu le voir sans équivoque au premier semestre, lorsque la Réserve fédérale américaine les a relevés. Le dollar US explosa à la hausse. L'élément déclencheur a été l'attitude agressive des gardiens de la monnaie américaine. Le billet vert s'est renchéri fortement à partir d'avril et a grimpé en partie nettement au-dessus de la parité par rapport au franc. A cela s'est ajouté la guerre en Ukraine. Plus les incertitudes géopolitiques sont importantes, plus le dollar US devient une valeur refuge.

9 La parité euro-franc est une réalité

Les faiblesses évidentes de la monnaie commune européenne

Evolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cela ne change rien à notre évaluation à long terme. Nous considérons la force du dollar comme étant temporaire. La rémunération réelle de la monnaie américaine est nettement négative, ce qui devrait s'exprimer tôt ou tard par une baisse de la valeur.

On voit également le rôle important joué par les taux d'intérêt lorsque la Banque nationale suisse (BNS) releva de manière inattendue les taux directeurs en juin afin de contrer l'inflation. L'intervention est courageuse et montre que la BNS est sortie du sillage de la Banque centrale européenne (BCE) et a agi de manière indépendante. Dans le même temps, la mesure de la BNS a renforcé le franc.

C'est l'euro qui en a souffert. Il a poursuivi sa baisse vers la parité au premier semestre et se négocie au-dessous pour la première fois depuis la suppression du cours plancher euro/franc par la BNS en 2015 ► illustration 9. Au vu de la forte inflation, la BCE voudrait certes relever les taux d'intérêt, mais elle doit composer avec l'hétérogénéité de son espace économique. Avant même que les gardiens de l'euro n'aient procédé à une première hausse des taux d'intérêt, les primes de risque ont grimpé dans le sud de l'Europe. C'est précisément la raison pour laquelle on doit s'attendre à ce que la BCE soit nettement plus prudente dans sa hausse des taux d'intérêt que par exemple la Fed américaine ou la Banque d'Angleterre (BoE).

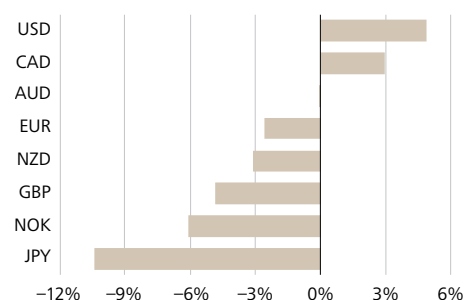
Alors que la livre sterling avait tendance à s'affaiblir légèrement face au franc depuis le début de l'année, elle s'est littéralement effondrée avec le relèvement des taux d'intérêt par la BNS.

La même chose vaut pour les autres monnaies principales et des matières premières. Elles n'ont pas réussi à défendre leur force temporaire ► illustration 10. Seuls les dollars américain et canadien ont pu se maintenir face au franc suisse.

10 Le franc reste recherché

Les incertitudes plaident pour la monnaie nationale

Evolution des monnaies principales et des matières premières par rapport au franc suisse

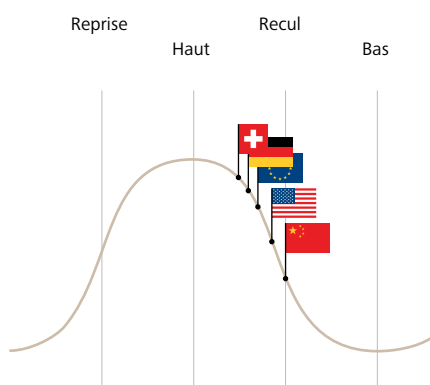


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Au vu de l'inflation élevée, la BNS a relevé ses taux directeurs pour la première fois depuis 2007. Elle a ainsi osé quitter le sillage de la BCE. Cette dernière devrait suivre en juillet.

Conjoncture

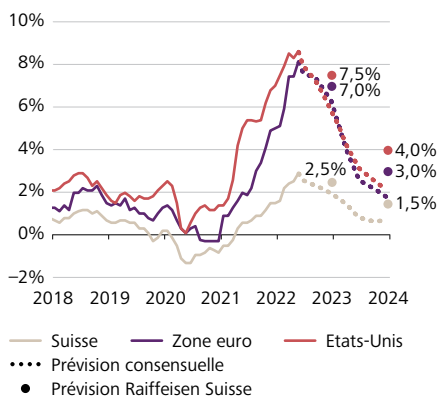


- Le marché du travail solide, ainsi que des effets de rattrapage dus au coronavirus, en particulier dans le secteur des services, soutiennent l'économie en **Suisse**. Toutefois, les perspectives économiques s'assombrissent également ici aussi suite au contexte défavorable. Pour 2022, nous nous attendons à une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 2,2 %, qui se situe légèrement sous le consensus.
- L'économie dans la **zone euro** ralentit. L'indice combiné des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie et les services a chuté de 2,9 points à 51,9 points en juin. Les facteurs handicapants ont notamment été les prix élevés des matières premières, les difficultés d'approvisionnement ainsi qu'une politique monétaire plus restrictive. Nous maintenons notre prévision de croissance de 2,5 % pour l'année en cours.
- Le moral des consommateurs aux **USA** a baissé à un niveau record en juin. Par conséquent, les ventes du commerce de détail ont reculé de 0,3 % en mai par rapport au mois précédent. En outre, les indicateurs avancés sont en baisse. Nous prévoyons toujours une expansion modérée de l'économie de 2,0 %.

Inflation

Le sommet de l'inflation...
...n'est pas encore atteint

Inflation et prévisions



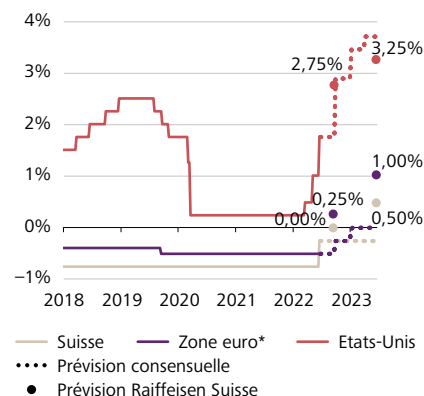
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La force du franc suisse ainsi que la politique monétaire plus restrictive de la BNS agissent contre la dynamique de l'inflation en **Suisse**. Celle-ci est alimentée par des problèmes constants dans les chaînes de livraison et les prix élevés des matières premières. Pour l'année en cours, nous prévoyons une hausse des prix à la consommation de 2,5 %.
- L'inflation dans la **zone euro** a franchi la barre des 8 % dernièrement (mai: +8,1 %). Comme les salaires ne suivent pas jusqu'ici, le revenu réel disponible baisse. Nous estimons que la pression sur les prix ne diminuera que de manière minimale au cours du second semestre et prévoyons un taux d'inflation de 7,0 % pour 2022.
- Les prix à la production aux **USA** ont augmenté moins fortement en mai (+10,8 %) que le mois précédent. Mais cela ne constitue toutefois pas un signal clair d'une baisse de la pression inflationniste. La hausse des prix à la consommation n'est probablement pas encore terminée. L'inflation annuelle devrait atteindre 7,5 %, selon nos estimations.

Politique monétaire

La fin des taux d'intérêt négatifs...
...approche à grands pas

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** a relevé de manière surprenante les taux d'intérêt d'un demi-point de pourcentage en juin. Malgré l'inversion des taux, les gardiens de la monnaie autour du président Thomas Jordan se réservent toujours le droit d'intervenir sur le marché des changes au besoin. Les ventes de devises ne sont pas non plus taboues à l'avenir.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** devrait décider d'une hausse des taux d'intérêt de 25 points de base en juillet comme annoncé. D'autres hausses devraient suivre. La banque centrale doit toutefois garder un œil sur les majorations pour risque dans les pays périphériques: si ceux-ci dérapent, il risque d'y avoir une crise de la dette de l'euro 2.0.
- Dans le cadre de sa réunion de juin, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a procédé à la plus forte hausse des taux d'intérêt depuis 1994 (+75 points de base). La fourchette se situe désormais ainsi entre 1,50 % et 1,75 %. En outre, afin d'arriver à contrôler l'inflation, la Fed a commencé à réduire progressivement son bilan.

Mentions légales

Nos auteurs



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



Jeffrey Hochegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.



Tobias Knoblich
Stratège en placement
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macroéconomique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.

Editeur

Raiffeisen Suisse
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
cioffice@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 n'est pas une offre

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information et de publicité exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus au sens des articles 35 et suivants LSF. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 St-Gall. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.