

Août 2022

Perspectives placements



Vive les vacances d'été!

Ensoleillées, mais chères

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Vive les vacances d'été!
Ensoleillées, mais chères

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Les risques de récession augmentent:

Les indicateurs conjoncturels avancés se sont nettement détériorés en juillet. Les indices des directeurs d'achat (PMI) sont tombés sous l'important seuil des 50 points, que ce soit aux USA ou dans la zone euro. Par ailleurs, la courbe des taux d'intérêt, entretemps inversée, indique un risque accru de récession. Les USA se sont déjà retrouvés dans une récession technique au premier semestre 2022, alors que le produit intérieur brut (PIB) s'est à nouveau contracté au deuxième trimestre.

De nouvelles hausses de taux d'intérêt:

Les banques centrales continuent de resserrer les taux d'intérêt, indépendamment du net refroidissement économique. Ainsi, la Fed a procédé à une forte hausse de ses taux d'intérêt, en les relevant de 0,75 %, après le resserrement effectué par la Banque centrale européenne (BCE) en juillet de 0,5 %, pour la première fois depuis 2011. En raison de la persistance élevée des taux d'inflation, une politique monétaire plus restrictive est inévitable et des hausses supplémentaires de taux d'intérêt sont inéluctables.

Une saison des bénéfiques sans impulsions:

La saison des bénéfiques bat son plein. Les bouclements ont certes donné lieu à de la volatilité au niveau des titres

individuels, mais les chiffres trimestriels ont donné lieu à peu d'impulsions jusqu'ici au niveau des indices. Les carnets de commande de nombreuses entreprises sont toujours bien remplis, mais les problèmes d'approvisionnement et les coûts élevés des intrants pèsent sur les marges bénéficiaires. Par conséquent, les estimations des bénéfiques sont révisées à la baisse.

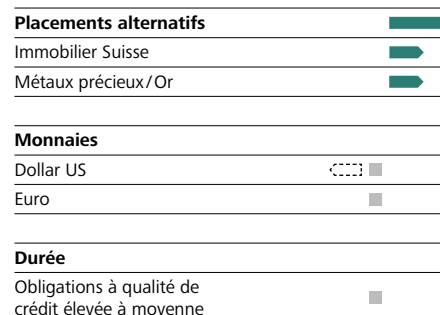
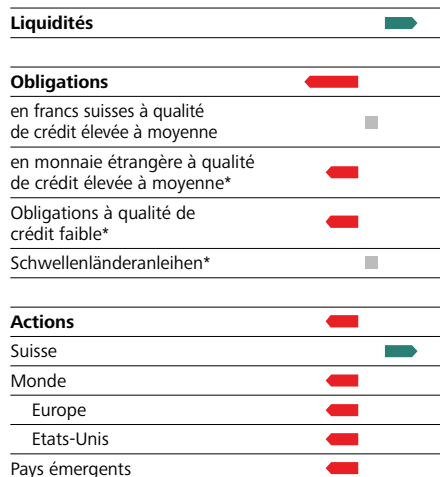
L'été s'annonce maussade:

Les volumes de négoce ont nettement baissé sur les marchés des actions depuis la mi-juillet, et le marasme devrait se poursuivre ces prochaines semaines. Cette situation est étroitement liée aux vacances d'été et correspond à l'évolution saisonnière traditionnelle. Par ailleurs, le mois d'août est traditionnellement considéré comme un faible mois boursier.

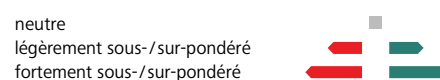
Rachat d'or:

Fin février, nous avons légèrement réduit notre quote-part en or dans les portefeuilles. Le cours du métal précieux évolue à la baisse depuis début mars, grevé par la hausse des taux d'intérêt et un USD plus fort. Nous avons de nouveau augmenté la quote-part d'or en juillet en raison de la nette augmentation des risques de récession, de la persistance élevée de l'inflation et du fait que les taux d'intérêt réels restent en territoire négatif malgré les hausses de taux d'intérêt.

Notre positionnement



* couverts des risques de change mois précédent



Vive les vacances d'été!

Ensoleillées, mais chères

L'essentiel en bref

L'industrie du tourisme dans l'Union européenne (UE) s'est effondrée de plus de 60 % et environ deux millions de personnes ont perdu leur emploi suite à la pandémie. Ce personnel manque désormais partout et les voyageurs en ressentent les conséquences à bien des égards. Les annulations et les retards font partie de l'ordre du jour. De plus, les prix des vols, des voitures de location et des voyages organisés ont nettement augmenté. Les vacances sont devenues un produit de luxe cet été. Les banques centrales durcissent de plus en plus leur politique monétaire, en raison des taux d'inflation élevés, faisant clairement augmenter le risque d'une récession. Une mauvaise nouvelle pour ce secteur qui ne se remet que lentement de la pandémie. Il n'est donc pas étonnant que l'évolution des cours pour la plupart de ces actions est nettement inférieure aux niveaux d'avant le coronavirus.

Vous allez probablement lire ces lignes quelque part à la mer, en montagne ou à la maison sur votre balcon. Les vacances d'été battent leur plein, et les touristes en profitent pleinement après les privations dues à la pandémie, dans la mesure où ils auront surmonté les tracasseries du voyage – car cet été n'en est pas un comme les autres.

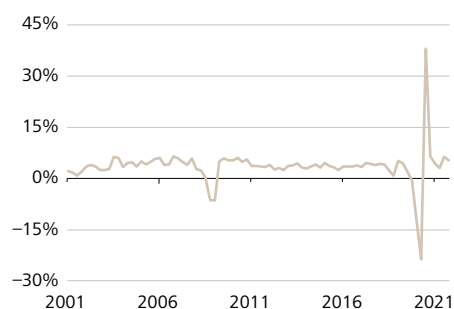
Les vacances cette année sont marquées par un bouchon long de plusieurs kilomètres devant les portes du tunnel du Gotthard, les trains bondés et en retard, le chaos dans les aéroports ainsi que les milliers de vols annulés. Heureux celui ou celle qui arrive à voyager comme prévu et à l'heure de A à B et qui ne perd pas ses valises en cours de route. Bref, des problèmes d'approvisionnement d'un autre genre et les séquelles de la pandémie de coronavirus.

L'économie mondiale souffre toujours des confinements de 2020 et de l'arrêt net des activités économiques. Le besoin de rattrapage subséquent et la forte reprise économique en forme de V ont pris de nombreuses entreprises à contre-pied, un tel mouvement d'arrêt et de redémarrage constituant en effet une nouveauté dans l'économie ► **illustration 1**. Le tourisme souffre encore des séquelles de cette évolution, la fermeture de nombreuses fron-

1 Stop-and-Go

L'intensité du mouvement économique laisse des traces jusqu'à aujourd'hui

Evolution du produit intérieur brut (PIB), taux de croissance trimestriel



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

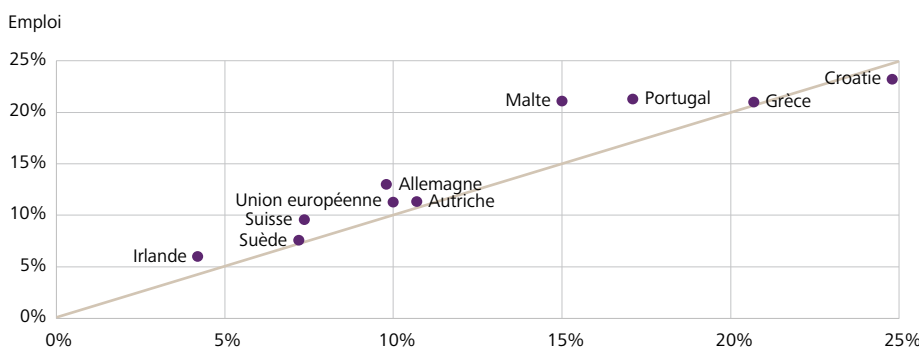
tières au printemps 2020 rendant ainsi tout voyage impossible, voire largement difficile. De nombreuses compagnies aériennes ont subi un «grounding» total de leur flotte, les hôtels et les restaurants étaient obligés de fermer, les paquebots de rester dans les ports. En somme: Le tourisme a vu des mises à l'arrêt temporaires, une réduction des capacités et le licenciement de personnel, en l'absence d'une fin prochaine de la pandémie.

Environ 11,6 % de l'ensemble de la population active travaillait dans le tourisme en 2019 dans l'Union européenne (UE), ce qui représente environ 23,5 millions d'emplois.

2 Le tourisme est existentiel...

...pour de nombreux pays européens

Contribution du tourisme au PIB et à l'emploi (2019)



Sources: World Travel & Tourism Council (WTTC), CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Le secteur du tourisme a fortement souffert de la pandémie. Les nuitées en Suisse ont baissé d'environ 40 % en 2020, et l'industrie s'est même effondrée de presque deux tiers en Europe. Certes, la demande a repris cet été, mais le manque de personnel a provoqué des problèmes aussi bien dans la chaîne d'approvisionnement que dans les prestations de service et a provoqué une explosion des prix. Quiconque a réservé un voyage organisé à l'étranger en juin aura dépensé 28 % de plus qu'il y a un an. La forte hausse de l'inflation constitue un défi supplémentaire pour le tourisme. En effet, les touristes consomment moins lorsque leur pouvoir d'achat diminue. Par ailleurs, les cours des actions du tourisme, dont Dufry, Lastminute.com ou la Jungfrau-bahn Holding sont bien inférieurs à leur niveau d'avant la pandémie. Et rien ne devrait changer rapidement à court terme. C'est pourquoi nous recommandons toujours à nos investisseurs de continuer à miser sur les secteurs défensifs, comme la consommation de base et la santé, sachant que les risques d'une récession augmentent.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

Le tourisme représentait même un emploi sur cinq ► **illustration 2** à Malte, au Portugal, en Croatie, ou en Grèce, à titre d'exemples.

Le secteur du tourisme et des voyages dans l'UE s'est effondré de plus de 60 % suite à la pandémie, environ 2 millions de personnes ayant ainsi perdu leur emploi. Ce personnel manque désormais partout et les voyageurs en ressentent les conséquences directes. Les compagnies aériennes annulent des vols à la dernière minute, en l'absence de personnel navigant et au sol. Le service hôtelier ou au restaurant risque de laisser à désirer çà et là cet été également. Ce n'est pas seulement l'abondance et la qualité de l'offre qui souffrent, mais aussi le porte-monnaie des vacanciers, car le plaisir de partir en vacances se renchérit cette année: vols, voitures de location, hôtels, et ce, mondialement. Les «dépenses liées au tourisme» en Suisse également, où l'inflation a atteint 3,4 % en juin dernier, sont des vecteurs essentiels du renchérissement. En effet, les prix des voitures de location, des vols et des voyages organisés à l'étranger ont fortement augmenté de manière disproportionnée, outre le mazout, l'essence et le gaz. Une nuitée à l'hôtel coûte 6 % de plus y compris pour une personne passant ses vacances en Suisse ► **illustration 3**.

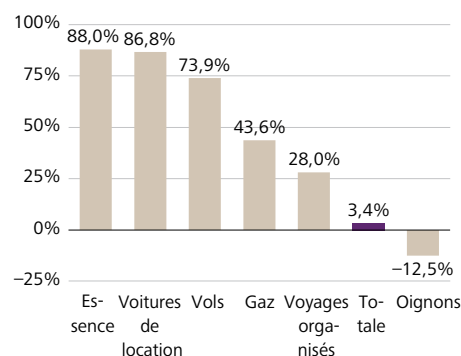
Les turbulences dans le secteur du tourisme se ressentent également sur le marché des actions. L'indice STOXX Europe 600 Travel & Leisure, comprenant les 14 principales valeurs européennes du voyage et du tourisme, est toujours inférieur de 25 % à son niveau d'avant la pandémie. A titre de comparaison, l'indice STOXX Europe 600, plus large, affiche tout de même une hausse de plus de 10 % depuis 2019, dividendes compris. Et la situation n'est guère différente avec les valeurs touristiques suisses. Les cours des

actions de l'aéroport de Zurich (-13 %), de la Jungfrau-bahn Holding (-23 %), du voyageur en ligne Lastminute.com (-54 %), ainsi que du commerçant de détail de voyages Dufry (-61 %) sont toujours nettement inférieurs aux niveaux de début 2020. Beaucoup d'eau coulera donc encore sous les ponts avant que ce secteur et ses valeurs correspondantes ne se remettent complètement de la pandémie.

3 Voyager devient un luxe

Augmentation disproportionnée des coûts des «dépenses liées au tourisme»

Evolution des prix de certains composants dans le panier d'achat en juin 2022 en Suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais honnêtement, quiconque allongé quelque part sous les cocotiers sur une plage (pas trop bondée, espérons-le) et sirotant une Caipirinha bien fraîche ne se préoccupera pas de ce qui se passe en bourse. Et peu importe si la boisson ou la glace coûtent quelques pour cents de plus que d'habitude cette année – après tout, quelques jours de vacances reposants n'ont pas de prix. Alors, profitez bien de vos vacances d'été!

Obligations

L'économie glisse vers une récession, les chiffres record de l'inflation faisant grimper les taux d'intérêt. Cela inquiète les consommateurs tout comme les investisseurs et entraîne une volatilité accrue.

Que signifie vraiment...?

Inversion de la courbe des taux

On parle d'une inversion de la courbe des taux lorsque les taux d'intérêt à court terme dépassent ceux à long terme. Le marché s'attend donc à une baisse des taux d'intérêt à plus long terme, ce qui indique un recul de l'activité économique. Souvent, qui disait inversion disait risque de récession. Force est donc de constater que les taux d'intérêt à durée croissante ne cessent d'augmenter en Suisse et que la courbe de rendement est encore «normale», alors qu'elle affiche une tendance inversée depuis quelque temps déjà aux USA.

Souvent, qui dit **courbe de taux inversé** dit risque de récession. L'économie US soit – sans surprise – en récession technique (terme employé pour désigner une contraction sur deux trimestres consécutifs) pour plusieurs raisons: recul de la croissance aux deux premiers trimestres de 2022, hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, de même qu'un nombre croissant de consommateurs réticents. Cette situation, généralement qualifiée de spectre économique, devrait se désamorcer un peu en cours d'année grâce au marché de l'emploi toujours robuste. Les obligations demeurent néanmoins volatiles.

4 Fortes fluctuations du cours des obligations

Comparable avec le marché des actions

Evolution de cours 0,5 % Suisse 27.06.2032



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans est passé à plus de 1,4 % jusqu'à la mi-juin, pour ensuite redescendre à 0,5 % en juillet, contre un niveau négatif en début d'année. Cela signifie une perte de cours de 14 % jusqu'à la mi-juin, suivie d'une reprise de 9 %. Les fluctuations sont ainsi comparables à celles des marchés des actions ► **illustration 4**.

Elles soulignent le fait que les incertitudes font également partie des marchés des placements à rémunération fixe. L'augmentation des primes de risque signifie donc que les investisseurs réclament un rendement plus élevé pour leur argent, ce qui présente

un certain intérêt à leurs yeux, alors que du point de vue des entreprises, cela implique une charge supplémentaire, dans la mesure où elles doivent lever des fonds supplémentaires sur le marché.

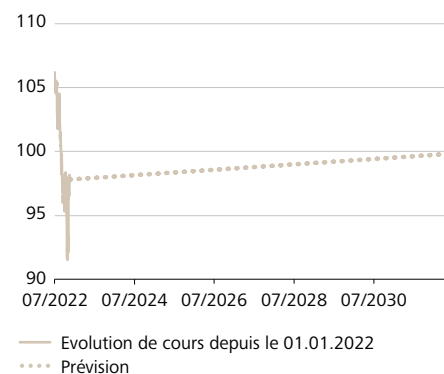
Ce sont surtout les entreprises dont la situation financière est tendue qui se trouvent dans le collimateur. Alors qu'elles avaient encore profité d'argent bon marché, la situation s'est inversée entretemps. Les emprunts à haut rendement se retrouvent de plus en plus sous pression, car les obligations d'entreprises à capitalisation solide génèrent à nouveau un rendement positif et constituent ainsi une alternative de placement. C'est pourquoi nous maintenons notre sous-pondération dans cette catégorie de placement et préférons les obligations de qualité élevée.

Malgré les pertes de cours douloureuses dans les obligations depuis le début de l'année, force est de constater que ces dernières sont remboursées en intégralité à la fin de leur durée, sauf si le débiteur devient insolvable ► **illustration 5**. Les chutes de cours sont donc toujours temporaires, contrairement aux actions. C'est précisément pour cette raison que le long terme s'impose.

5 L'effondrement de cours est douloureux...

...mais le remboursement se fait à 100 %

0,5 % Suisse 27.06.2032, cours actuel et prévision



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La saison de publication des résultats en cours sépare le bon grain de l'ivraie. Quiconque répond aux attentes est récompensé, quiconque déçoit est sanctionné. Par conséquent, la bourse devrait rester volatile.

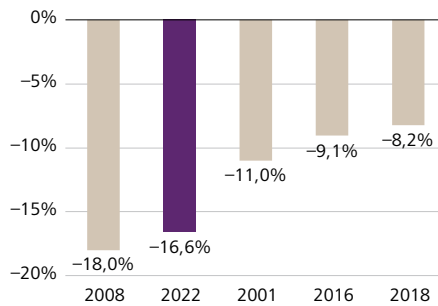
Le saviez-vous?

L'ancienne Mésopotamie, qui correspond grosso modo à l'actuel Irak, est considéré comme le berceau de la comptabilité moderne et donc des rapports financiers. C'est ici qu'un premier système comptable simple vit le jour, vers 9'000 av. J.C. On trouve également des traces d'une comptabilité chez les Egyptiens, les Grecs et les Romains. Ainsi, dans la Rome antique, chaque citoyen majeur était obligé de faire une déclaration sous serment de sa situation patrimoniale à des fins d'évaluation fiscale. Au Moyen-Age, l'Eglise et les monastères se chargeaient principalement de l'enseignement de la comptabilité. Charlemagne, roi des Francs, était probablement le premier à introduire l'obligation de faire rapport au 8^e siècle après J.C. En effet, les domaines royaux et les cours impériales devaient présenter un état du patrimoine annuel, selon des formulaires types vérifiés par l'Eglise.

Incertitudes ont marqué ces derniers mois: guerre, inflation, problèmes d'approvisionnement, politique monétaire plus restrictive et une dynamique conjoncturelle en baisse. Le Swiss Market Index (SMI) enregistre donc son second semestre le plus faible depuis le tournant du millénaire ► **illustration 6**, mais les investisseurs savent désormais un peu plus sur le comportement des entreprises dans cet environnement difficile de marché, grâce aux chiffres d'affaires publiés, et qui plus est, mieux évaluer les opportunités pour le reste de l'exercice.

6 L'environnement de marché incertain... ...entraîne des signes évidents d'un ralentissement

Les 5 plus faibles rendements semestriels du SMI depuis 2000



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Deux extrêmes ont jusqu'à présent marqué la saison de publication des résultats: d'un côté, les entreprises qui s'en sont étonnamment bien sorties, malgré les difficultés de l'environnement, dont par exemple VAT, le fabricant de vannes sous vide, Bossard, le spécialiste des vis, et Ems, le groupe chimique qui enregistrent un gain de cours (en partie) conséquent après publication des résultats semestriels. De l'autre, les entreprises dont les chiffres d'affaire ont déçu les attentes des analystes. La bourse a logiquement sanctionné ces valeurs, dont par exemple UBS, Rieter, le spécialiste de machines, et Logitech, le fabricant d'accessoires pour ordinateurs.

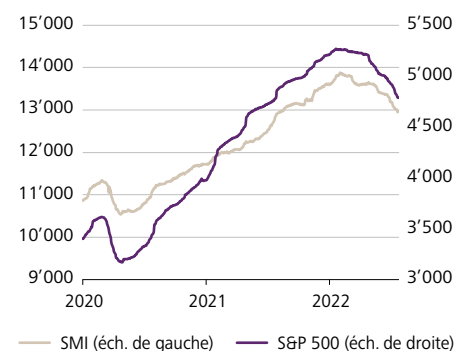
Le tableau se présente plutôt mitigé, mais sans réelle surprise, pour l'industrie phar-

maceutique. Lonza et Roche ont présenté des chiffres solides. La croissance de l'entreprise valaisanne est nettement plus rapide depuis la scission des activités de chimie, tandis que le groupe bâlois accuse un ralentissement, notamment suite à la baisse de la demande en tests de coronavirus. Novartis, quant à lui, a enregistré un léger recul de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices. En revanche, les trois entreprises ont confirmé leurs prévisions annuelles.

De nombreux analystes ont révisé leurs objectifs de cours sur 12 mois au niveau de l'indice ► **illustration 7**, sachant que les entreprises devront affronter des vents contraires toujours plus forts. La même chose vaut pour les prévisions du chiffre d'affaires. A nos yeux, les estimations sont encore trop optimistes, et d'autres révisions ne devraient pas tarder. La volatilité risque donc de perdurer ces prochaines semaines en bourse. Nous maintenons donc notre sous-pondération tactique sur les actions et avons une préférence pour le marché domestique suisse, au sein de cette catégorie de placement, en raison de son caractère défensif, ainsi que de nombreuses entreprises bénéficiant d'une forte position sur le marché et d'un pouvoir élevé de fixation des prix.

7 Les analystes... ...deviennent plus pessimistes

Objectif moyen sur 12 mois pour le SMI et le S&P 500



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

♟ Placements alternatifs

L'or, diversificateur dans un portefeuille, est donc censé stabiliser l'évolution de la fortune. Cela a bien fonctionné cette année, également, converti en francs.



Le saviez-vous?

L'or est un objet de placement convoité, son offre étant limitée et son extraction laborieuse. Il n'est donc pas surprenant qu'il ait envoûté les alchimistes qui ont tenté depuis toujours de le synthétiser. Bien qu'il soit effectivement possible d'en créer, à partir du platine ou du mercure de nos jours, les coûts de sa fabrication synthétique dépassent son extraction naturelle. Les chimistes n'exerceront donc aucune pression sur son cours à l'avenir.

Le problème de l'or est omniprésent. Son cours ne décolle pas, malgré sa caractéristique de tampon contre les crises et une inflation record. C'est comme s'il n'arrivait pas à faire valoir son rôle. La raison principale: la forte hausse des taux d'intérêt qui pèsent sur le prix de l'or à double égard. D'une part, ils renchérissent sa détention. D'autre part, ils donnent un coup de pouce à l'USD, et comme ce dernier est inversement corrélé au métal précieux, l'or se retrouve sous pression.

L'évolution des cours de cette année souligne l'importante influence des taux d'intérêt. Le cours de l'or avait grimpé à un niveau record, dans le sillage de la guerre en Ukraine début mars, mais tend à s'affaiblir depuis la mi-mars, précisément au moment où la Fed avait commencé à relever ses taux d'intérêt ► **illustration 8**.

La valorisation constitue une difficulté supplémentaire dans la détermination du cours. En effet, l'or ne générant aucun rendement, il est donc très difficile de l'évaluer. L'évolution de son cours est donc toujours marquée par une interaction entre offre et demande. Une offre limitée se heurte contre une demande qui varie fortement. La demande du secteur financier –

8 La Fed augmente ses taux d'intérêt

La détention d'or se renchérit

Prix de l'or, en USD l'once

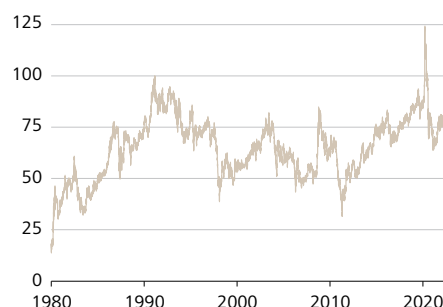


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

9 L'or est sûr...

...et l'argent cyclique

Ratio or/argent



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

mitigée pour le moment – est un élément central qui fait monter les prix, sachant que les acheteurs dans la bijouterie agissent de manière relativement constante et que l'or ne joue qu'un rôle secondaire dans la production industrielle.

Il s'en est mieux sorti que l'argent, malgré tout, qui est davantage utilisé dans la production industrielle et donc plus touché par le ralentissement économique. Cela est particulièrement évident si l'on analyse le ratio or/argent ► **illustration 9**, qui montre combien d'argent il en faut pour acheter la même quantité d'or. Si le ratio augmente, l'or devient alors plus cher par rapport à l'argent. L'évolution actuelle, ainsi que celle lors de l'apparition de la crise du coronavirus il y a deux ans et demi, illustrent bien à quel point le rendement de l'or dépasse celui de l'argent, en particulier dans les périodes d'incertitude économique. Converti en francs suisses, le cours de l'or cote ainsi au même prix, alors que celui de l'argent a baissé de près de 15 % depuis le début de l'année. Grâce à cet effet stabilisant, l'or est donc essentiel afin d'améliorer le profil risque-rendement dans un portefeuille et joue donc parfaitement son rôle à l'heure actuelle.

Monnaies

L'environnement de marché actuel est un poison pour l'euro. En juillet l'euro a temporairement atteint la parité avec le dollar US, après celle avec le franc suisse. Et la tendance ne semble pas près de s'arrêter.

Le saviez-vous?

«€», le symbole de l'euro, est officiellement inspiré de la lettre grecque epsilon (ε) et rend ainsi hommage à la Grèce antique, lieu de naissance de la première civilisation du continent sur l'île de Crète, il y a 5'000 ans de cela. Le pays fait depuis lors figure de berceau originel de l'Europe. Par ailleurs, le symbole de l'euro représente bien entendu également la première lettre du mot «Europe», les deux lignes parallèles qui le traversent étant censées souligner la stabilité de la monnaie unique européenne.

Pourquoi chercher si loin, quand tout est à portée de main? Cette question aura sans doute trotté dans la tête de bon nombre de Suisses qui planifient leurs vacances d'été: moins en raison de leur amour soudain pour le continent européen que de l'évolution du taux de change de l'euro qui par moments a atteint la double parité ces dernières semaines, avec le franc suisse et l'USD ► **illustration 10**. La monnaie commune accentue ainsi sa tendance baissière depuis plusieurs années pour de multiples raisons.

10 Tout sauf stable

L'euro perd continuellement de sa valeur

Evolution du cours de l'euro par rapport au franc suisse et à l'USD

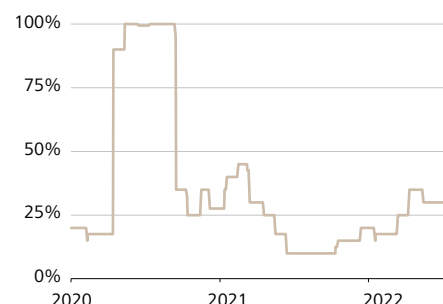


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

D'une part, les inquiétudes croissantes des investisseurs en lien avec l'économie le grèvent en raison de son caractère cyclique. Le ralentissement de l'activité économique se dessinant depuis longtemps dans les données macro, la probabilité d'une récession dans la zone euro a augmenté de 20% à 45% depuis le début de l'année ► **illustration 11**. Récemment, le Fonds monétaire international (FMI) a lui aussi mis en garde contre un risque accru de récession. La guerre en Ukraine et la crise énergétique qui menace l'Europe en conséquence accentuent le risque. D'autre part,

11 Le risque de récession... ...a nettement augmenté

Probabilité d'une récession dans la zone euro



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

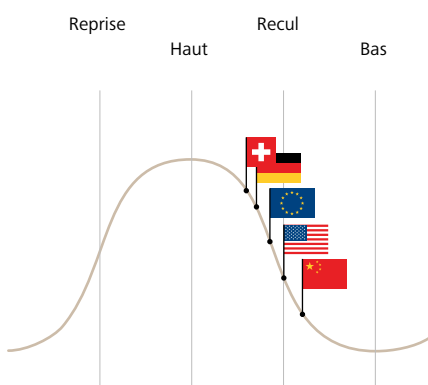
la politique monétaire joue un rôle important dans la faiblesse de l'euro. En effet, la Fed a relevé ses taux nominaux de pas moins de 225 points de base cette année, afin de lutter contre la persistance élevée de l'inflation et devrait continuer de durcir sa politique monétaire. La Banque nationale suisse (BNS) a elle aussi sonné le début du revirement des taux d'intérêt en juin. Cependant, la Banque centrale européenne (BCE) est restée impassible pendant longtemps. Craignant que les primes de risque de nombreuses obligations d'Etat du sud de l'Europe ne risquent de déraiper, les gardiens n'ont osé relever leurs taux qu'à la fin juillet (+0,5%). Leur réaction tardive a creusé un net écart de taux, en particulier par rapport aux Etats-Unis, et entraîne une fuite massive de capitaux depuis la zone euro.

En attendant, le regard vers l'avenir ne promet aucune inversion de la tendance. Certes, l'euro devrait avoir intégré de nombreux éléments négatifs, mais peine à se remettre, en l'absence d'impulsions. EUR-CHF devrait atteindre 0.98 sur 12 mois, EUR-USD 1.03, selon nos estimations.

Regard sur l'avenir

Bien que la BCE ait, à son tour, sonné le coup d'envoi d'un revirement des taux d'intérêt, après la Fed et la BNS, il lui faudra procéder à d'autres hausses afin de contrecarrer l'inflation élevée.

Conjoncture



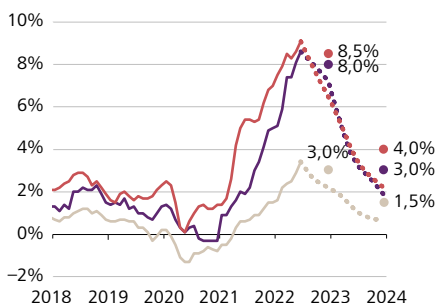
- Le marché du travail, robuste, et les effets de rattrapage en lien avec le coronavirus soutiennent l'économie en **Suisse**. Toute pénurie éventuelle de gaz en Europe aurait néanmoins des conséquences économiques. Nous tablons désormais sur un taux de croissance de 1,9 % pour le produit intérieur brut (PIB) cette année.
- Le moral des consommateurs dans la **zone euro** est tombé à un niveau record en juillet, grevé notamment par l'inflation élevée et la crise énergétique, causée par la guerre en Ukraine. Le risque de récession a ainsi augmenté de nouveau. Nous avons donc revu à la baisse notre prévision de croissance pour 2022, de 2,5 % à 2,0 %.
- Le porte-monnaie des consommateurs US souffre en raison de la pression inflationniste persistante. Mais leurs dépenses stagnent à un niveau élevé jusqu'ici, également en raison de leurs épargnes dues au coronavirus. Au deuxième trimestre les **USA** sont entrés en récession technique (croissance négative du PIB deux trimestres consécutifs). Pour l'année en cours, nous ne prévoyons plus qu'une légère expansion de l'économie de 1,5 %.

Inflation

L'inflation...

...se poursuit

Inflation et prévisions



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

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

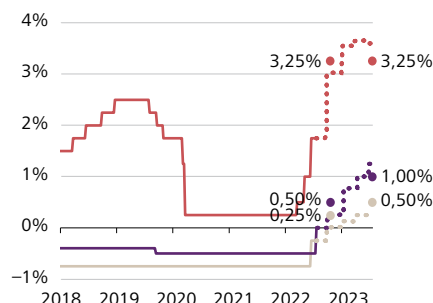
- L'inflation en **Suisse** était de 3,4 % en juin – soit la valeur la plus élevée depuis 1993. La force du franc continue de freiner toutefois l'inflation importée. Pour l'année en cours, nous prévoyons une hausse des prix à la consommation de 3,0 %.
- Les salaires dans la **zone euro** ont récemment augmenté de 3,0 % et donc moins que les prix à la consommation (juin: +8,6 %). Bien qu'il n'y ait aucun signe d'une spirale salaires-prix, la hausse des prix devrait se poursuivre néanmoins pour le moment, suite aux prix élevés des matières premières. Nous prévoyons un taux d'inflation de 8,0 % pour 2022.
- En juin, les prix à la consommation aux **USA** ont augmenté de 9,1 %, ceux des producteurs, en amont, de 11,3 %. La tendance n'est pas encore prête à s'inverser en ce qui concerne l'inflation. Au contraire, le pays court le risque que cette dernière ne s'enlise dans l'économie. L'inflation annuelle devrait désormais atteindre 8,5 % selon nos estimations.

Politique monétaire

«Last but not least»

La BCE sonne le revirement de ses taux d'intérêt

Taux directeurs et prévisions



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

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Aux yeux de la **Banque nationale suisse (BNS)**, le risque d'une inflation incontrôlable dépasse les inconvénients d'un franc fort. C'est pourquoi nous tablons sur une nouvelle augmentation des taux d'intérêt à hauteur de 50 points de base, lors de sa réunion de politique monétaire en septembre.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a relevé les taux directeurs en juillet pour la première fois depuis onze ans (+0,5 %). Le revirement s'accompagne d'un nouveau programme anti-crise, l'objectif étant de garantir que toute hausse des taux ne pèse pas de manière excessive sur certains pays.
- Selon le dernier rapport économique de la **Réserve fédérale américaine**, les premiers signes de ralentissement économique apparaissent dans certaines régions des USA suite à la politique monétaire plus restrictive. Les gardiens de la monnaie devraient toutefois continuer de resserrer les taux afin de maîtriser l'inflation élevée.

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 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.