

Novembre 2022

# Perspectives placements



## Les placements à long terme

Pas à pas vers le succès

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

**3 Gros-plan**

Les placements à long terme – pas à pas vers le succès

**5 Nos estimations**

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**9 Nos prévisions**

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**La pression inflationniste reste élevée:**

Les prix à la production s’envolent de plus en plus. En Allemagne, ceux-ci ont par exemple augmenté de 45,8% en septembre par rapport à l’année précédente. Les entreprises tentent de répercuter la hausse des coûts de production sur les consommateurs, maintenant ainsi la pression inflationniste à un niveau élevé.

**Les banques centrales appuient sur le frein:**

La persistance des taux d’inflation élevés contraint les banques centrales à poursuivre leur politique monétaire restrictive. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 75 points de base supplémentaires cette semaine, alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) devrait quant à elle également procéder à une nouvelle hausse importante début novembre. Pour autant, le cycle de hausse des taux d’intérêt n’est pas encore achevé. D’autres devraient suivre.

**Le risque de récession a augmenté:** Les dernières données économiques indiquent un net ralentissement de la croissance. L’indice des directeurs d’achat (PMI) dans la zone euro est tombé à 47,1 points en octobre, alors qu’il était déjà passé sous le seuil important des 50 points en octobre. Cette évolution, combinée au recul de la confiance des consommateurs, indique une

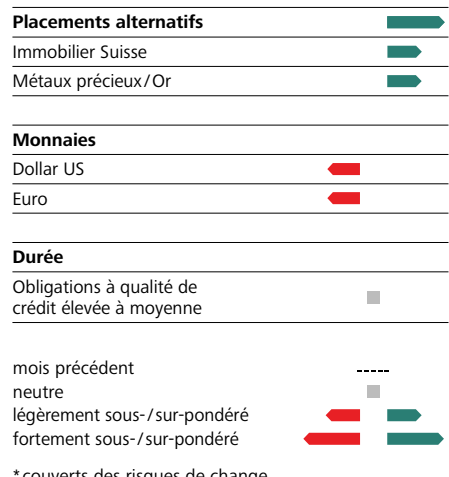
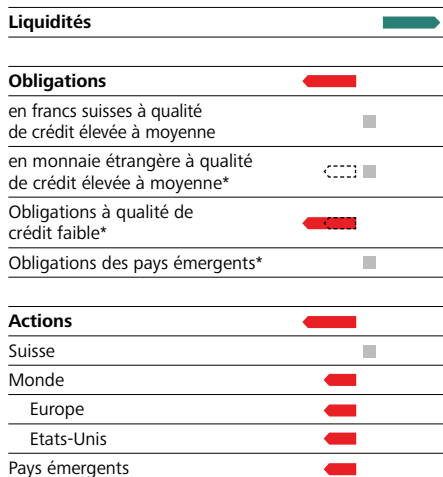
récession (technique) en Europe. Aux USA, les risques de récession ont également continué à augmenter récemment.

**La saison de publication des bénéfices a démarré:**

En raison des commandes accumulées lors de la pandémie de coronavirus et des problèmes de chaîne d’approvisionnement, les affaires marchent encore plutôt bien. Mais la pression sur les marges se ressent de plus en plus dans les résultats des entreprises. Les chiffres du troisième trimestre publiés jusqu’ici ont donc été plutôt mitigés au niveau des bénéfices. Face au contexte des perspectives économiques qui s’assombrissent, nous considérons que les estimations des bénéfices sont trop élevées pour 2023.

**Gros plan sur la qualité:** En raison de la nette hausse des taux d’intérêt, les obligations de haute qualité Investment Grade délivrent à nouveau des rendements attractifs, ce qui atténue la pénurie de placement et rend les segments obligataires plus spéculatifs moins attractifs. Dans le même temps, les risques de récession ont augmenté, ce qui devrait entraîner une hausse des majorations de crédit. Par conséquent, nous avons augmenté la qualité dans notre allocation en obligations en rachetant des obligations Investment Grade au détriment de celles à haut rendement.

**Notre positionnement**



\* couverts des risques de change

# Les placements à long terme

## Pas à pas vers le succès

### L'essentiel en bref

Les investisseurs sont inquiets et ce, à juste titre. La guerre, les craintes de récession et la hausse des taux d'intérêt ont fait chuter les bourses cette année. Mais c'est justement maintenant qu'il est important de se recentrer sur la stratégie de placement à long terme. Cela demande non seulement de la patience mais aussi des nerfs d'acier. En réalité, c'est bel et bien l'horizon de placement qui est déterminant pour la performance. Quiconque vend en revanche à l'heure actuelle encaissera des pertes, aura du mal à prendre à nouveau position sur le marché et se privera ainsi de la possibilité de se refaire de la performance négative. Par le passé, des gains de cours à deux chiffres ont souvent suivi les mauvaises années boursières. En règle générale, tout investisseur qui ne participe pas aux marchés baissiers n'est également pas de la partie durant les périodes de hausse.

Le monde à l'envers. Les footballeurs s'affronteront pour le titre de champion du monde au Qatar à partir de fin novembre et jusqu'avant Noël, ce qui est tout à fait inhabituel en cette période de l'année. Les mesures d'économie d'énergie entraînent une réduction des températures dans les piscines couvertes ainsi qu'une baisse ou un arrêt des éclairages de Noël.

Sur le plan économique, le monde semble également avoir déraillé. La guerre en Ukraine constitue par exemple une source d'incertitude persistante. Les conséquences des taux d'intérêt nuls et négatifs ont fait exploser les chiffres de l'inflation. Les taux d'intérêt se sont envolés et les bourses se montrent très volatiles.

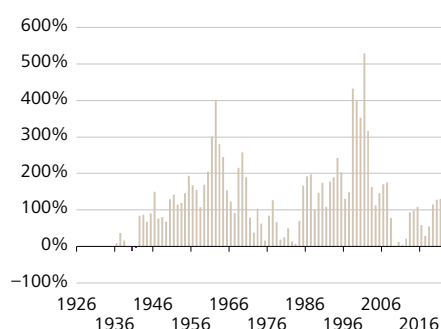
Bien que le conseil de s'en tenir à sa stratégie de placement semble être une parole «vide» de sens au premier abord, un changement de perspective montre toutefois pourquoi celui-ci est si important et pourquoi les investisseurs ne devraient pas laisser les fluctuations à court terme anéantir leur succès de placement à long terme. Depuis sa création sous sa forme actuelle en 1988, le Swiss Performance Index (SPI) n'a connu que quatre années plus faibles que celle à l'heure actuelle. Il semble cependant bien plus important que les années négatives ont généralement été suivies d'années au cours desquelles des gains de cours à deux chiffres ont pu être enregistrés. Vu ainsi, on pourrait même tirer profit de l'actuelle faiblesse pour constituer progressivement un portefeuille.

Bien qu'une faible année 2022 ne garantisse nullement une forte année 2023, une vente pendant une mauvaise année boursière signifie cependant que des pertes comptables seront réalisées et que l'investisseur se privera ainsi de toute possibilité de participer à une reprise. C'est pourtant ce qui importerait justement lorsqu'on investit à long terme. Au cours des 100 dernières années, quiconque investissait son argent dans des actions suisses pendant 10 ans enregistrerait toujours un rendement

### 1 Investir à long terme vaut la peine

L'horizon de placement est déterminant pour la performance

Rendement d'un placement en actions suisses sur 10 ans



Sources: Banque Pictet & Cie SA, CIO Office Raiffeisen Suisse

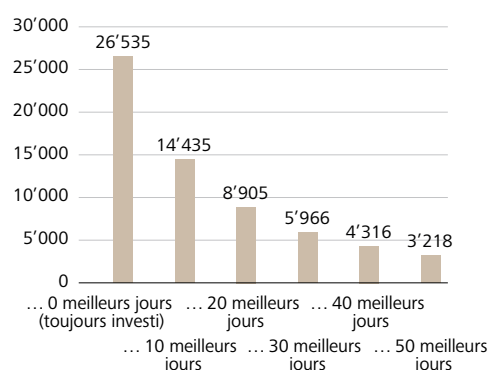
annualisé positif – sauf s'il avait pris position à la fin des années 1920, juste avant l'apparition de la crise économique mondiale ► **illustration 1**.

La différence de performance, lorsque les investisseurs loupent uniquement les 10 ou 20 meilleures journées boursières depuis le début de l'année 2000 souligne l'importance d'un engagement à long terme. A cet égard, il n'est pas question de quelques points de pourcentage, mais d'un facteur de deux ou trois ► **illustration 2**.

### 2 Le principal est de rester investi

Peu de jours sont déterminants

Evolution d'un investissement de CHF 10'000 dans le SPI, qui résulte en loupant les... (du 1<sup>er</sup> janvier 2000 au 21 octobre 2022)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Une inflation record, des taux d'intérêt en forte hausse, une augmentation des risques de récession ainsi que des incertitudes géopolitiques ont entraîné une forte correction de presque toutes les catégories de placement cette année. Les marchés devraient continuer à fluctuer fortement à court terme. En effet, nous avons défini une tactique de placement défensive dès le début de l'année, que nous conservons (encore) à l'heure actuelle, dans le cadre de laquelle nous avons sous-pondéré nos positions tant en actions qu'en obligations. Néanmoins, les investisseurs ne devraient pas se focaliser seulement sur les évolutions à court terme. Constituer un patrimoine de manière durable est un marathon et non un sprint. Par conséquent, il est important de s'en tenir à la stratégie de placement définie. En effet, la correction apporte aussi des opportunités. L'achat d'obligations offre enfin à nouveau des rendements positifs à l'échéance. De plus, de nombreuses actions de qualité se négocient entre-temps à des valorisations attractives et les rendements des dividendes ont également augmenté en raison de cette baisse. Même si c'est plus facile à dire qu'à faire, il faut garder son sang-froid. Car quiconque se retire maintenant des marchés loupera très probablement la prochaine hausse.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

Il paraît certes facile de s'en tenir simplement à sa stratégie de placement, or l'aspect psychologique menace de jouer des tours aux investisseurs. En effet, après une correction de 20%, de nombreux investisseurs remettent leur horizon de placement et leur profil de risque en question **► illustration 3**. Tout investisseur ayant commencé à investir en bourse ces deux dernières années, devrait impérativement garder son calme à l'heure actuelle. En effet, il reste encore 8 ans à celles et ceux qui ont défini un horizon de placement de 10 ans il y a deux ans. Les réponses aux questions importantes ont déjà été apportées avant d'investir, à savoir: «Est-ce que je peux vraiment me passer de l'argent pendant 10 ans? Quelles sont les dépenses auxquelles je dois m'attendre pendant cette période? Où est-ce que je me vois dans la vie à ce moment-là?» En général, les réponses restent les mêmes lors d'une correction boursière.

Il en est de même pour la stratégie de placement, qui est souvent influencée par la situation boursière actuelle. Lors d'une tendance haussière, la capacité de risque est surestimée, tandis qu'elle est sous-estimée lors d'une correction. Pour éviter les déceptions, il convient de quantifier la perte que l'on est prêt à supporter. Une perte de 15% est peu tangible à cet égard. Cela

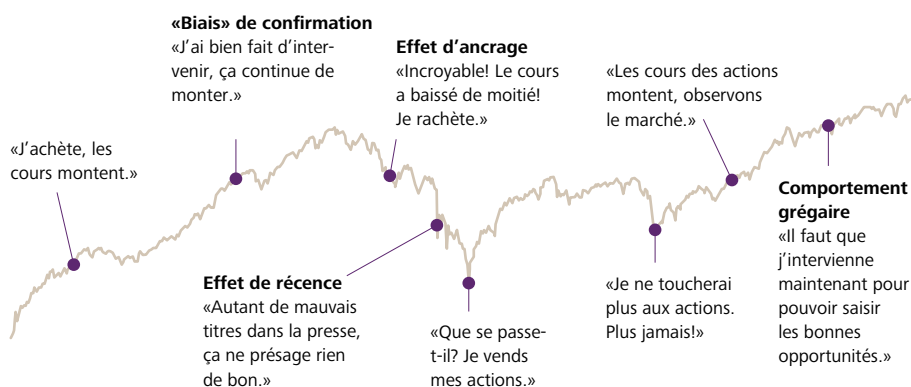
représenterait une perte de 75'000 francs pour un patrimoine de 500'000 francs. A titre de comparaison, on pourrait parler d'un camping-car ou d'une installation solaire sur le toit.

Bien que la capacité de risque et la disposition à en prendre aient été suffisamment étudiées du point de vue d'un investisseur, elles méritent une attention particulière. La capacité de risque, qui peut prétendument être déterminée de manière objective, dépend du patrimoine d'une personne. Il convient toutefois d'accorder une attention plus importante à la disposition individuelle à prendre des risques. En effet, ce sont les préférences personnelles qui détermineront au final si quelqu'un sera satisfait de sa stratégie de placement ou pas.

Le long terme et le maintien de la stratégie de placement choisie constituent donc bien plus que des paroles d'encouragement. Même Warren Buffett, investisseur mondialement connu, n'est pas devenu l'une des personnes les plus riches du jour au lendemain. Par ses propos, il souligne à quel point le temps est important lorsqu'on investit: «Le marché des actions est un instrument servant à transférer l'argent des impatientes aux patients.»

**3 Le comportement des investisseurs à la bourse**  
Instinct ou rationalité?

Quiconque connaît les obstacles psychologiques peut les éviter



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**La conjoncture vacillante fait grimper les majorations de crédit des obligations des marchés émergents et celles à haut rendement. Pour ces dernières, les cours ne devraient toutefois pas encore refléter entièrement ces risques.**

## Que signifie vraiment...?

### Investment Grade

En matière de qualité de placement, les investisseurs font la différence entre les obligations de rating Investment Grade et celles de rating Non-Investment Grade. Les premières concernent les obligations d'entreprise ou d'Etat qui possèdent une bonne à très bonne solvabilité de l'émetteur (rating de Standard & Poor's: au moins BBB-). Selon l'avis des agences de notation, le risque de défaut de paiement est faible pour ces titres. Il en va tout autrement pour les obligations Non Investment Grade. Ces titres de créance sont également appelés obligations à haut rendement ou encore junk bonds (en français: des obligations spéculatives). Leurs émetteurs ne disposent pas d'une bonne solvabilité et le risque de défaillance est par conséquent élevé. Mais afin que de telles obligations ne soient pas délaissées, le risque plus élevé pris par les investisseurs est rémunéré par un rendement plus important (prime de risque) par rapport aux débiteurs de premier ordre.

En 2022, les bourses sont surtout marquées par une chose: l'incertitude. La persistance de l'inflation et le resserrement conséquent de la politique monétaire par les banques centrales qui en résulte ont fait exploser les rendements obligataires dans le monde entier. Les obligations présentant une qualité de crédit moyenne à élevée délivrent ainsi de nouveau un rendement attractif. Cependant, les majorations pour risque (écarts) des obligations des marchés émergents et celles à haut rendement ont également nettement augmenté suite à la hausse des taux d'intérêt et au ralentissement économique.

L'élargissement massif des écarts dans ces deux catégories de placement va de pair avec les risques nettement plus élevés comparé aux obligations **Investment Grade**. Il faut toutefois relativiser la chose. Tandis que les risques liés aux obligations d'Etat des marchés émergents devraient être largement intégrés aux cours, nous nous attendons à ce que les obligations d'entreprises à haut rendement souffrent particulièrement d'un éventuel nouveau ralentissement de la croissance économique.

En outre, les banques centrales vont probablement rester fidèles à leur politique monétaire plus restrictive à court terme. Des

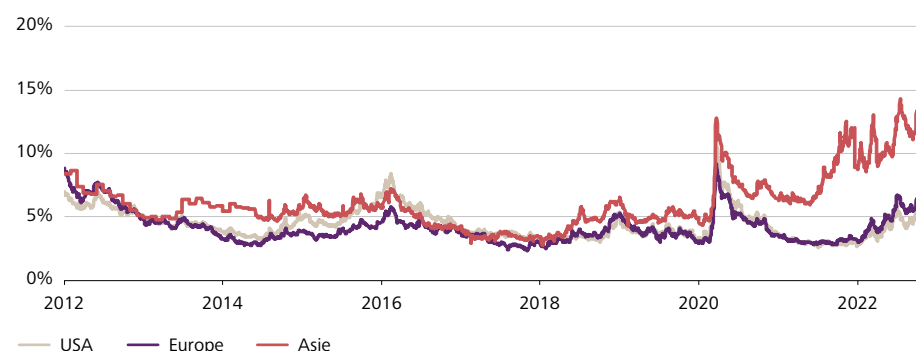
taux d'intérêt plus élevés signifient toutefois aussi des coûts de financement plus élevés pour les preneurs de crédit. Certaines entreprises ne devraient plus pouvoir rembourser leurs crédits que partiellement, voire plus du tout. Le risque d'insolvabilité va croître, en particulier pour les junk bonds. En Europe et aux Etats-Unis, les marchés obligataires n'ont pas (encore) réagi à cette possible évolution. En Asie, en revanche, les primes de risque pour les obligations à haut rendement ont sensiblement augmenté ces derniers mois ► **illustration 4**. La situation y est exacerbée par le fait que les gouvernements ne sont pas disposés à sauver les entreprises en difficulté financière de la faillite, mais plutôt à stabiliser l'ensemble du marché. A cela s'ajoute les incertitudes politiques en Chine ainsi que la crise immobilière qui y couve.

C'est pourquoi nous avons réduit de nouveau notre position en obligations à haut rendement d'un point de vue tactique et, en contrepartie, neutralisé notre sous-pondération par des obligations Investment Grade. La quote-part en obligations reste ainsi inchangée dans l'ensemble, et nous mettons encore davantage l'accent sur la qualité au sein de la catégorie de placement.

### 4 Rien n'est gratuit

La hausse des risques fait grimper les majorations de crédit

Evolution des écarts de crédit des obligations à haut rendement



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

**Les marchés des actions ont corrigé. Les valorisations ne sont toutefois attractives qu'en apparence. En raison des perspectives, les prévisions de bénéfices devraient baisser et les valorisations augmenter.**

## Que signifie vraiment...?

### Indice de volatilité

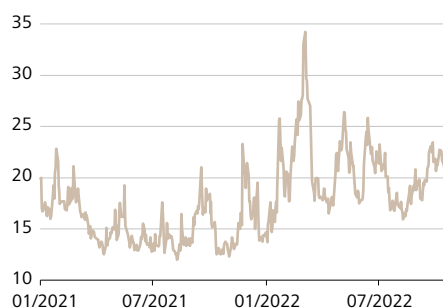
Un indice de volatilité mesure la volatilité attendue d'un indice pour les 30 prochains jours. A cet effet, il prend en compte les prix d'un grand nombre d'options put et call car celles-ci intègrent les fluctuations escomptées. Le niveau de l'indice de volatilité est un chiffre clé annualisé, qui se calcule à partir de l'écart standard, à savoir la racine carrée de la variance. Il est ainsi possible de déterminer la marge de fluctuation mensuelle en divisant la valeur actuelle par la racine carrée de 12. Cela signifie que pour une valeur actuelle du VSMI de 20, le marché attend une marge de fluctuation de +/- 5,8% (20/racine(12)), ce qui correspond à une fourchette comprise entre 9'985 et 11'214 pour le niveau actuel de l'indice du SMI de 10'600 points. Sachant que la volatilité est corrélée négativement avec le marché, une valeur élevée de volatilité signifie que la correction est déjà très avancée, ce qui est synonyme de signal d'achat.

La publication des rapports trimestriels bat son plein. Les chiffres sont mitigés, ce qui a alimenté la volatilité en bourse. Après que la marge de fluctuation se soit réduite à l'issue de la crise du coronavirus en 2021, les **indices de volatilité** des marchés des actions augmentent de nouveau par vagues depuis début 2022 ► **illustration 5**. Les résultats des entreprises laissent présager que l'incertitude des investisseurs restera élevée. Bon nombre de ces résultats ont en effet un point en commun: ils se situent nettement sous le niveau de celles de l'année précédente, mais au-dessus des attentes des analystes.

### 5 Une incertitude accrue...

...se reflète dans des fluctuations plus fortes

Indice de volatilité du Swiss Market Index (VSMI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Etant donné que de nombreuses entreprises font face à une diminution des marges dans le contexte actuel, les perspectives revêtent un rôle de plus en plus important. Et celles-ci sont mitigées. Les marchés ayant cependant perdu en moyenne environ 20% depuis le début de l'année, au moins une partie des mauvaises nouvelles est déjà intégrée aux cours. Les valorisations semblent attractives, mais elles courent le risque d'augmenter de nouveau soudainement en raison de la baisse des bénéfices ► **illustration 6**.

Cela explique notamment le désaccord entre les investisseurs quant à la valeur et le prix d'un placement. Tandis que le prix est

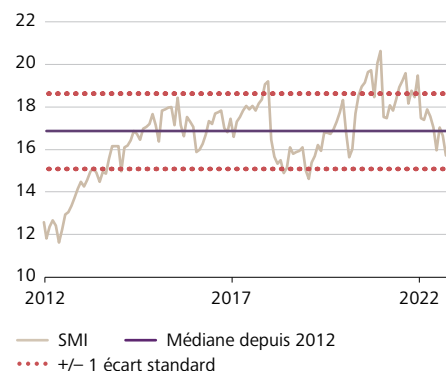
donné par le cours actuel en bourse, la détermination de la valeur est nettement plus compliquée. D'une manière générale, la valeur d'un investissement est déterminée par les bénéfices réalisés à l'avenir. La valeur actuelle de ces derniers dépend toutefois de nombreux facteurs d'influence, dont la future évolution économique et son importance pour les taux de croissance d'une entreprise. En outre, la situation de la concurrence ainsi que l'évolution des coûts sont décisives en termes de rentabilité, sans oublier la question de savoir avec quel taux d'intérêt il faut actualiser les revenus à la date du jour.

La prime de risque réclamée par les investisseurs a notamment augmenté en raison de l'incertitude qui règne. En outre, les investisseurs misent de plus en plus sur la qualité. Le bilan repasse ainsi au premier plan. Un endettement élevé, qui implique une charge d'intérêt plus élevée, devient alors risqué. Les entreprises à risques en cours de turnaround sont peu prisées. Au vu de la situation actuelle en termes de risque et de rendement, une sous-pondération en actions semble toujours appropriée.

### 6 Des valorisations attractives qu'à première vue

En raison de la menace d'une baisse des bénéfices

Ratio cours-bénéfice SMI



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# ♟ Placements alternatifs

**Le prix du cuivre, baromètre conjoncturel, ne suscite pas encore d'euphorie. Mais comme le métal est essentiel pour la transition énergétique, la demande devrait rester élevée à long terme.**



## Le saviez-vous?

Le cuivre est extrait du minerai de cuivre. Le principal producteur est le Chili. Bien que les réserves actuelles suffisent pour près de 200 ans, le prix devrait continuer à augmenter. Outre la demande toujours élevée et les exigences environnementales de plus en plus strictes, les minerais extraits contiennent de moins en moins de métal pur. Les valeurs actuelles sont en effet inférieures à 1%, alors que le taux était encore de 1,6% il y a trente ans. De nos jours, il faut donc davantage d'efforts pour extraire la même quantité de cuivre qu'auparavant. Il présente néanmoins l'avantage de pouvoir être recyclé sans perte de qualité, c'est d'ailleurs pourquoi 80% du cuivre jamais extrait est toujours en circulation. Et cela n'est pas près de changer.

De la pièce de monnaie aux couvertures des toits en passant par les câbles électriques: le cuivre est indispensable. D'un point de vue chimique, il est considéré comme un métal semi-précieux, dont le symbole est Cu. Il se trouve à la 29<sup>e</sup> position dans le tableau périodique des éléments et est surtout connu comme indicateur conjoncturel auprès des investisseurs en raison de sa large utilisation dans la production industrielle. En tant que tel, le prix du cuivre a anticipé le ralentissement économique depuis le premier trimestre 2022. A présent, il se stabilise certes à un niveau plus faible, mais il se négocie toujours nettement au-dessus du niveau pré-Corona ▶ **illustration 7**. Il serait toutefois inopportun d'en déduire une reprise de l'économie.

### 7 Baromètre conjoncturel...

...le cuivre ne suscite (encore) aucune euphorie

Prix du cuivre en tonne, en USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'importance du cuivre va néanmoins augmenter à moyen-long terme, notamment en raison de la transition énergétique. Les véhicules électriques nécessitent en effet plus du double en cuivre que les véhicules à essence ou diesel. A cela s'ajoute la mise en place de l'infrastructure nécessaire à cette fin.

En revanche, le cours de l'or réagit de manière moins cyclique, voire pas du tout. L'or est censé réduire les fluctuations du porte-

feuille, et donc garantir une certaine stabilité. Cela est certes difficile cette année, mais il a tout de même rempli son rôle; en effet, il n'a que très légèrement baissé en francs suisses ▶ **illustration 8** et surperforme, à titre de comparaison, d'autres catégories de placement de l'ordre de deux chiffres en points de pourcentage. Cette performance s'explique moins par le mouvement du cours du métal précieux, que par l'appréciation du dollar US, qui fait profiter les investisseurs en francs.

### 8 L'or améliore le profil risque-rendement dans le portefeuille

Tendance latérale avec des fluctuations en 2022

Prix de l'or par once, en CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Or, le cours vacillant de l'or résulte surtout de la hausse des taux d'intérêt (coût d'opportunité). En outre, les obligations d'Etat américaines d'une durée de 5 ans et d'un rendement de 4,2% offrent une alternative valable aux investisseurs. Et cela n'est pas près de changer: Le marché table en effet sur une politique monétaire toujours restrictive lors des prochaines réunions des banques centrales, synonyme d'une nouvelle hausse des taux d'intérêts.

Malgré tout, l'or devrait figurer dans chaque portefeuille. Il protège contre l'inflation, notamment lorsque le taux de renchérissement se rapproche des 10%, ou les dépasse, selon les régions.

# Monnaies

**Le ralentissement de la dynamique économique suscite un vent contraire sur les monnaies des matières premières comme sur la livre sterling. Cette dernière souffre en outre des turbulences sur la place financière londonienne.**

## Le saviez-vous?

L'histoire de la couronne norvégienne remonte jusqu'au haut Moyen-Age. La plus ancienne pièce connue a été frappée vers l'an 1000. De nos jours, il n'existe plus que quatre exemplaires de cette pièce en argent. En raison de son inscription en latin «ONLAF REX NOR» (abrégé de «Onlafus rex Normannorum», ce qui signifie «Onlaf, roi des Normands») il est attribué au roi des Vikings Olav Trygvason, le fondateur de la ville de Trondheim. Par la suite, la Norvège n'a plus frappé de propres pièces pendant longtemps et se contentait d'importer des pièces étrangères. Cela finit par changer en 1628 avec la création d'un atelier monétaire dans l'actuelle ville d'Oslo. Environ 60 ans plus tard, les premiers billets de banque ont été introduits en Norvège.

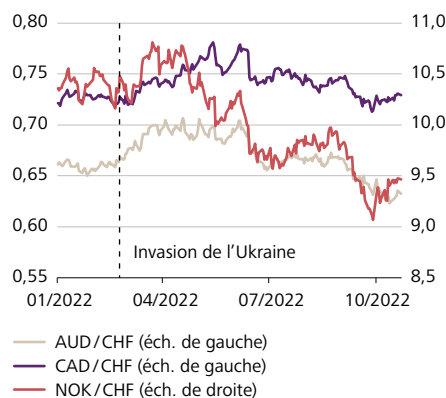
L'évolution des prix des matières premières a ressemblé à des montagnes russes cette année. Ces derniers se sont en effet envolés au premier semestre suite à la guerre en Ukraine et aux difficultés d'approvisionnement en raison de la stratégie zéro Covid en Chine. Mais avec le ralentissement de l'économie mondiale, la demande en matières premières a diminué depuis cet été et les prix ont baissé.

Cela a également laissé des traces sur les marchés des changes. Les monnaies des pays riches en matières premières, comme par exemple l'Australie (AUD), le Canada (CAD) ou la Norvège (NOK), se sont d'abord appréciées par rapport au franc suisse, avant de céder sensiblement du terrain ces derniers mois ► **illustration 9**. Cela est dû au fait qu'une grande partie de leur économie repose sur la production et l'export d'une matière première donnée. Le gaz naturel, le pétrole et les produits connexes représentaient en effet plus de 50 % de toutes les exportations norvégiennes ces dernières années. Par conséquent, le taux de change de la couronne norvégienne est fortement corrélé aux prix des matières premières fossiles.

### 9 La conjoncture vacillante...

...laisse des traces sur le marché des changes

Evolution du cours des monnaies de matières premières AUD, CAD et NOK par rapport au CHF

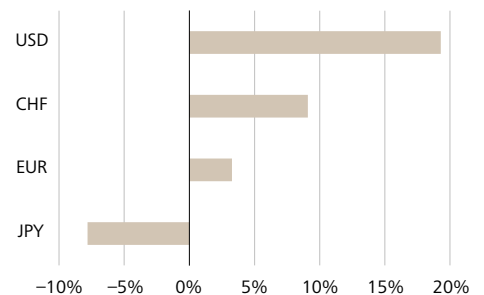


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

### 10 Fortement sous pression

La livre sterling se déprécie sur un large front

Evolution du USD, CHF, EUR et JPY par rapport à la GBP depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

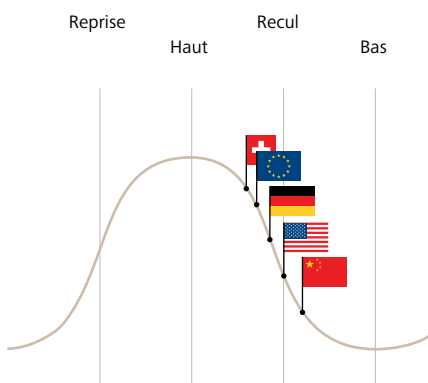
La livre sterling souffre également du ralentissement économique en raison de son caractère (pro)cyclique d'une part, et des projets du gouvernement visant à soutenir l'économie par des baisses d'impôts financés par des dettes, d'autre part. Ces projets ont d'ailleurs forcé la Bank of England (BoE) à ajuster son programme d'urgence d'achats obligataires à deux reprises en octobre afin d'éviter ainsi un effondrement financier. L'intervention audacieuse des autorités monétaires ainsi que la démission de la Première ministre Liz Truss – et donc la disparition des plans de baisse d'impôts – ont stoppé la chute de la livre sterling. Toutefois, le mal est fait. La monnaie britannique s'est nettement dépréciée cette année par rapport au dollar américain, au franc et à l'euro – néanmoins, elle s'est tout de même appréciée par rapport au yen japonais qui vacille lui aussi ► **illustration 10**. Nous estimons que le cours de la paire GBP/CHF intègre déjà de nombreux facteurs négatifs. En outre, la sous-évaluation chronique de la livre devrait lui donner un peu d'élan à moyen terme. Nous prévoyons ainsi la paire de devises à un niveau légèrement plus élevée en fin d'année, à savoir à 1,20.



# Regard sur l'avenir

Les banques centrales freinent fortement leur politique monétaire afin de maîtriser l'inflation persistante, ce qui accroît les risques conjoncturels.

## Conjoncture



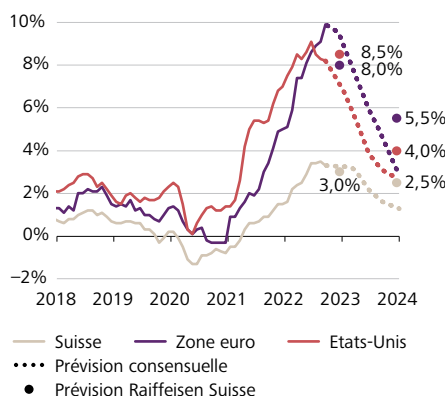
- Bien que l'économie suisse soit robuste (un faible taux du chômage, des carnets d'ordre des entreprises remplis et des exportations qui battent leur plein), les perspectives conjoncturelles risquent de s'assombrir ici aussi, notamment en raison d'une éventuelle pénurie d'énergie cet hiver. Pour 2022, nous tablons sur une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 1,9 % en **Suisse**.
- Malgré une inflation à un niveau record et des craintes de récession, l'économie européenne s'en sort relativement bien. Les indices des directeurs d'achat, qui se situent pour la plupart sous le seuil de croissance de 50 points, montrent cependant que les perspectives ne sont pas au beau fixe. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur un taux de croissance de 2,5 % dans la **zone euro**.
- Aux USA, la production de l'industrie a connu une croissance plus importante que prévu en septembre par rapport au mois précédent (+0,4 %). En raison de la dynamique contraire persistante au niveau de la politique monétaire, les perspectives pour l'ensemble de l'économie se sont toutefois nettement assombries selon le dernier rapport économique de la Réserve fédérale américaine Fed. Nous prévoyons un taux de croissance du PIB de 1,5 % pour 2022.

## Inflation

### L'inflation dans la zone euro...

...grimpe à un nouveau niveau record

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

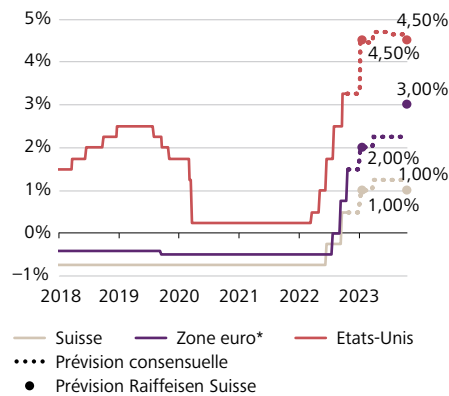
- Grâce au resserrement de politique monétaire de la BNS, ainsi qu'à la force du franc suisse, les taux d'inflation des prix à la consommation et à la production ont légèrement baissé récemment en **Suisse**. Nous prévoyons un taux d'inflation de 3,0 % pour l'ensemble de l'année.
- Alimentée avant tout par les prix de l'énergie et des denrées alimentaires ainsi que par la suppression de diverses mesures d'allègement de l'Etat, l'inflation dans la **zone euro** a atteint la valeur record de +9,9 % en septembre. Au vu des premiers signes d'un début de spirale salaires-prix, nous nous attendons à ce que la pression inflationniste reste élevée.
- Les prix à la consommation aux **USA** ont augmenté de 8,2 % en septembre (août: +8,3 %). Dans le même temps, l'inflation sous-jacente est passée de 6,3 % à 6,6 %. L'augmentation des prix devrait quelque peu ralentir au cours des prochains mois en raison d'effets de base. Notre prévision d'inflation pour 2022 est de 8,5 %.

## Politique monétaire

### Les banques centrales...

...poursuivent leur hausse des taux d'intérêt

Taux directeurs et prévisions



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** constate que la pression inflationniste se propage davantage aux marchandises et aux services («effets de second tour»). Par conséquent, elle n'exclut pas de nouvelles hausses des taux, même si selon nous, ces dernières devraient toutefois être plus faibles que celles de la BCE ou de la Fed.
- Dans le cadre de sa réunion d'octobre, la **Banque centrale européenne (BCE)** a relevé son taux directeur de 0,75 point de pourcentage pour la deuxième fois consécutive. Au vu de l'inflation à un niveau record, elle devrait continuer à resserrer sa politique monétaire au cours des prochains mois.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** estime que toute hésitation dans sa lutte contre l'inflation lui reviendrait plus cher que des mesures trop agressives. Nous nous attendons à ce que les autorités monétaires relèvent les taux directeurs de 1,25 point de pourcentage supplémentaire d'ici la fin de l'année.

## Mentions légales

### Nos auteurs



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Suisse  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](https://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](https://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.