

Mars 2023

# Perspectives placements



## Jour de paie pour les investisseurs

Les dividendes jaillissent

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

**3 Gros-plan**

Jour de paie pour les investisseurs – les dividendes jaillissent

**5 Nos estimations**

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**9 Nos prévisions**

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**Une inflation persistante:** les dernières données de l’inflation publiées ont été décevantes. Aux Etats-Unis, le taux de base a augmenté de 4,6 % à 4,7 % en janvier. Le même schéma se reproduit de ce côté-ci de l’Atlantique. La tendance à la baisse des taux d’inflation a été brusquement freinée. En France, les prix à la consommation ont connu une hausse record de 7,2 % en février, et l’inflation augmente également en Espagne par rapport au mois précédent. Les effets de second rang se ressentent de plus en plus. L’inflation va donc continuer à faire partie de nos préoccupations au cours des prochains mois.

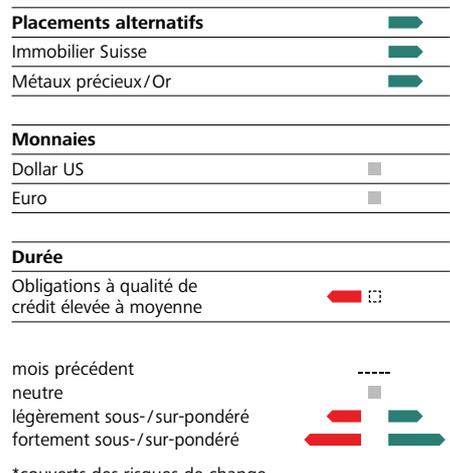
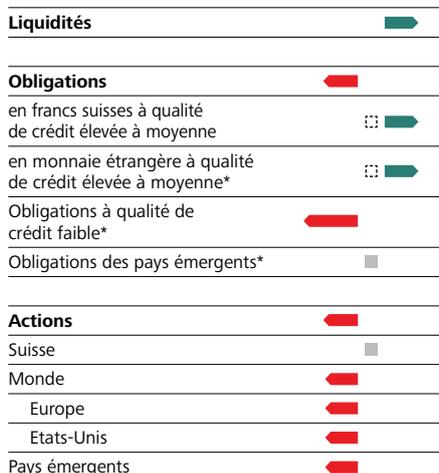
**De nouvelles hausses de taux:** les banques centrales vont resserrer à nouveau la vis des taux en mars. Les derniers chiffres de l’inflation ainsi que les déclarations des autorités monétaires laissent à penser que les cycles de hausse des taux vont encore durer jusqu’à l’été. Nous tablons ensuite sur une pause. Jusqu’à récemment, les acteurs du marché s’attendaient encore à voir les premières baisses des taux arriver vers la fin de 2023. Ces espoirs se sont envolés entre-temps.

**Ajustement tactique dans les portefeuilles:** la forte hausse des taux s’accompagne d’alternatives de placement.

Le marché monétaire américain permet maintenant de gagner 5 % grâce aux bons du Trésor à 6 mois. En Europe, les obligations sont aussi redevenues une alternative aux actions: en Allemagne, le rendement des obligations d’Etat à 2 ans se situe à nouveau à plus de 3 % pour la première fois depuis 2008. Les obligations d’entreprise affichent un rendement encore supérieur. Nous avons augmenté la pondération tactique des obligations Investment Grade dans les mandats de gestion de fortune en conséquence. En raison des inversions de courbes des taux d’intérêt en de nombreux endroits – un signal de risque accru de récession –, nous nous concentrons à cet égard sur une qualité élevée des débiteurs. En outre, nous recommandons de maintenir une durée courte.

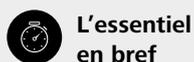
**Avant la pluie de:** les marchés des actions affichent leur profil volatil. Les investisseurs peuvent se réjouir de l’arrivée de la saison des dividendes. Les entreprises listées dans le Swiss Performance Index (SPI) vont verser environ 52 milliards de francs. Un nouveau record! Une raison suffisante pour se pencher plus en détail sur ce thème dans notre Gros plan. Nous vous souhaitons une bonne lecture.

**Notre positionnement**



# Jour de paie pour les investisseurs

## Les dividendes jaillissent



**L'essentiel  
en bref**

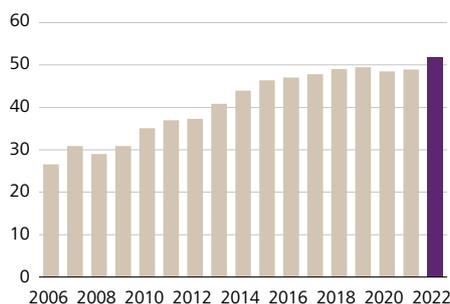
Le jour de paie est arrivé pour les actionnaires. Après que les entreprises ont présenté leur bouclage annuel, les propriétaires ont statué sur les distributions en espèces lors de l'assemblée générale. Les dividendes soulignent le fait que les investisseurs participent à l'entreprise et ont donc droit à leur partie correspondante du bénéfice. Les dividendes représentent cependant plus qu'une simple distribution régulière des bénéfices. Ils contribuent largement au rendement total d'une action et sont un signe de qualité et de continuité. Les entreprises qui versent régulièrement des dividendes ou les augmentent en conséquence le font aussi à des fins de marketing, afin de souligner le principe de solidarité.

En mars et en avril, de nombreuses entreprises versent une partie de leurs bénéfices aux actionnaires. Selon le Swiss Performance Index (SPI), ces versements représentent cette année quelque 52 milliards de francs sur le marché suisse des actions. La tendance haussière des distributions observée depuis des années se poursuit donc. Leur montant total a doublé depuis 2006 ► **illustration 1**. Au niveau actuel du cours du SPI, cela correspond à un rendement sur dividendes de 3,1%.

### 1 Croissance continue des dividendes

Les distributions totales en Suisse s'apprêtent à battre un nouveau record

Les versements des dividendes des entreprises listées au SPI, en milliards de CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les effondrements survenus lors de la crise du coronavirus ou la crise financière montrent que les versements ont une tendance stable à la hausse mais ne sont nullement garantis. Bien que les actionnaires soient impactés, après réflexion, il s'agit de la bonne décision. Après tout, les dividendes doivent être versés à partir du bénéfice réalisé et non du capital. Cet aspect souligne le fait qu'une partie de l'entreprise appartient à chaque investisseur, qui participe à sa réussite sur le long terme. Les propriétaires n'ont aucun intérêt à dépouiller une entreprise en raison des dividendes.

De plus, les dividendes montrent que tous les investisseurs sont en principe égaux,

puisque les dividendes par action sont les mêmes pour tout le monde, quel que soit le niveau de participation dans une entreprise. Le fait que les dividendes soient mis en scène par la technique du marketing a été récemment illustré par l'exemple du groupe pharmaceutique Roche. Ce dernier a explicitement souligné qu'il s'agissait de la 36<sup>e</sup> augmentation de dividendes consécutive – sous réserve d'acceptation de la demande d'augmentation par l'assemblée générale. Roche a distribué cette année 47% de son bénéfice à ses propriétaires. C'est un bon équilibre. Si une entreprise distribue trop, elle prend le risque de perdre sa marge de manœuvre financière. La limite supérieure se situe à deux tiers du bénéfice.

Les actions à dividendes élevés ont sans cesse été recommandées comme alternative aux obligations, notamment pendant la phase de taux d'intérêt nuls ou négatifs passée. Bien que cela permette de générer un revenu régulier et que les actions avec un rendement attractif sur dividendes devraient moins fluctuer, ce n'est pas la bonne solution. Contrairement aux obligations qui sont remboursées à 100% lorsqu'elles arrivent à échéance, les actions fluctuent selon la marche des affaires. Les risques – mais aussi les opportunités – sont donc bien plus élevés.

Les compagnies d'assurance figurent parmi les perles en matière de dividendes sur le marché financier suisse. Swiss Life, Zurich Insurance et Swiss Re connaissent les meilleurs résultats, avec des rendements oscillant entre 5,4% et 6,5%. Avec un rendement annuel moyen d'environ 8% sur les marchés des actions, une grande partie de ces actions est déjà rentabilisée par les dividendes. Les investisseurs possédant des actions du groupe pharmaceutique Novartis, du cimentier Holcim et du gestionnaire de fortune Partners Group s'assurent des rendements entre 4% et 5% ► **illustration 2**.



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

Vous l'avez certainement remarqué: il y a de nouveau un taux d'intérêt sur votre compte épargne. Il est toutefois extrêmement modeste et ne peut absolument pas compenser la dépréciation monétaire due à l'inflation. Les actions ne génèrent pas d'intérêts, mais distribuent tous les ans de l'argent aux actionnaires sous forme de dividendes. Acheter un panier d'actions suisses permet d'obtenir un rendement d'environ 3%. Le point positif est que les distributions sont relativement constantes et ont généralement aussi lieu lors des années boursières difficiles. Le jour de paie aura lieu dans les mois à venir. Diverses entreprises ont déjà annoncé des hausses de dividendes. Les trois poids lourds du SMI, que sont Nestlé, Roche et Novartis, se démarquent de nouveau. Depuis plus de 25 ans, ces groupes augmentent constamment et sans interruption leurs dividendes et s'inscrivent donc automatiquement dans un portefeuille largement diversifié.

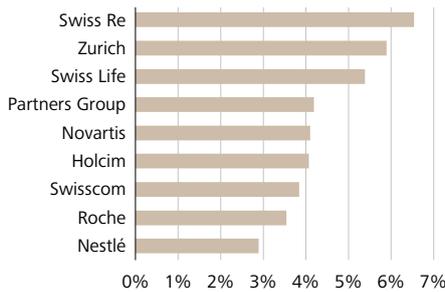


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

**2 Rendements des dividendes du SMI**

Les dividendes attractifs sont un signe de qualité

Le rendement sur dividendes actuel des 10 actions du SMI aux dividendes les plus élevés



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Bien que les dividendes jouent un rôle important pour de nombreux investisseurs du fait qu'ils représentent un gage de qualité, les investisseurs qui se concentrent trop dessus prennent le risque d'investir unilatéralement et de se priver ainsi d'opportunités. En matière de croissance, il peut être intéressant d'investir dans une entreprise qui dispose d'un faible rendement sur dividendes, mais dont la croissance est plus forte. Bien que les actions à dividendes élevés soient intéressantes, une diversification suffisante est également importante.

Les personnes critiques envers les dividendes dénoncent notamment le fait qu'une entreprise devient surtout intéressante du point de vue des dividendes une fois qu'elle ne dispose plus de possibilités d'investissements suffisamment lucratives. Les dividendes peuvent donc aussi être un signe de croissance insuffisante. C'est pourquoi les entreprises de technologies et de services à forte croissance ne versent pas de dividendes au début. Une fois que leur taille augmente et que leur croissance ralentit, les entreprises commencent à distribuer une partie de leur bénéfice.

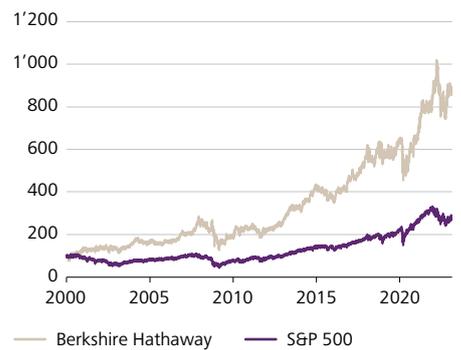
La comparaison du SMI avec le SMIC montre dans quelle mesure les dividendes peuvent influencer la performance sur le long terme. Le SMIC comporte les dividendes réinvestis. L'écart de performance

se creuse au fil du temps grâce à l'effet des intérêts composés. La société d'investissement Berkshire Hathaway de Warren Buffett illustre l'importance du rôle de moteur de performance des dividendes. Il est vrai que l'investisseur le plus prospère investit souvent dans des entreprises pratiquant une distribution attractive. Berkshire Hathaway ne verse cependant pas de dividendes, mais les réinvestit. Cela explique, outre un style de placement réussi, une part importante du surrendement de la société de placement ► **illustration 3**.

**3 Réinvestir les dividendes...**

...vaut le coup

Évolution du cours (dividendes compris) de Berkshire Hathaway vs. l'indice S&P 500



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les dividendes en nature représentent une combinaison d'émotions et de rendement. Il s'agit de produits d'une entreprise qui sont restitués aux actionnaires. On peut notamment citer la montre des actionnaires de Swatch, le pyjama de Calida, la valise de chocolat de Lindt & Sprüngli ou les réductions pour différentes remontées mécaniques. Ils ne représentent pas seulement une valeur matérielle, ils peuvent aussi renforcer le lien avec une entreprise. Qu'il s'agisse de dividendes en nature ou en espèces, les investisseurs peuvent se réjouir à l'approche de la saison des dividendes.

# Obligations

**Il existe une forte fluctuation des taux d'intérêt et donc des cours des obligations. Mais du point de vue des investisseurs, celles-ci ont gagné en attractivité. L'accent devrait être mis sur une qualité élevée des débiteurs lors de la sélection.**

## Que signifie vraiment...?

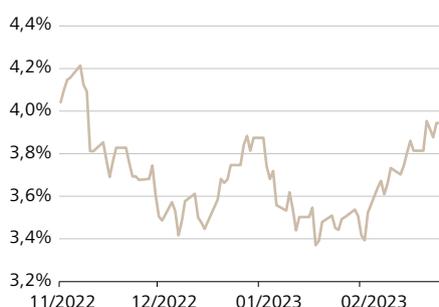
### Défaillances

On parle de défaillance lorsqu'un débiteur ne peut plus assumer ses obligations de paiement. Il peut s'agir d'une cessation des paiements de coupons, voire de l'arrêt du remboursement des dettes dans le cas d'une faillite. La probabilité de défaillance est d'autant plus élevée que l'honorabilité d'une entreprise ou d'un Etat est faible. Les agences de notation l'évaluent par des notations allant de AAA (meilleure qualité de débiteur) à C (junk). Si une défaillance se produit, la notation passe à D (comme Défaillance). Il est donc important que les investisseurs gardent un œil sur la notation en matière de crédit et veillent à avoir une large diversification en ce qui concerne les obligations. kation achten.

Les taux d'intérêt font les montagnes russes. Une obligation d'Etat américaine à 10 ans affichait un rendement de près de 3,9 % en 2022, qui baissa ensuite de 50 points de base en l'espace de trois semaines. Début février, les taux d'intérêt ont commencé à remonter pour atteindre presque 4 % à la fin du mois **► illustration 4**. Ces variations massives des taux d'intérêt influencent directement les prix des obligations. Pour les bons du Trésor américain à 10 ans, il en a résulté un gain de cours de 5 % lors des premières semaines de négoce de l'année, qui a fondu comme neige au soleil en février. Les taux d'intérêt ont aussi évolué de manière similaire en Europe et en Suisse.

### 4 Ça monte, ça baisse, ça monte Volatilité élevée des taux d'intérêt

Evolution des rendements des obligations d'Etat à 10 ans au cours des quatre derniers mois



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La volatilité élevée sur les marchés des capitaux est due à la grande incertitude quant à l'évolution future de l'inflation et aux éventuelles nouvelles hausses de taux par les banques centrales. Les derniers chiffres publiés sur l'inflation étaient supérieurs aux attentes. Les effets de second rang sont notables. C'est pourquoi les banques centrales sont contraintes d'actionner la pédale de frein pour la politique monétaire. Par ailleurs, les risques de récession sont élevés, ce qui se manifeste dans la forte inversion de la courbe

des taux. De nombreux acteurs du marché s'attendent à une première baisse des taux d'intérêt dès fin 2023.

Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) augmentent à nouveau leurs taux directeurs au cours des prochains mois. Les cycles de hausse des taux ne devraient toutefois être achevés qu'à la fin du premier semestre. Nous tablons ensuite sur le fait que les taux directeurs resteront à un niveau élevé pendant une période plus longue.

Il en résulte trois recommandations du point de vue des investisseurs. Premièrement, les obligations d'Etat et les obligations d'entreprise sûres redeviennent intéressantes après la forte hausse des taux ces 12 derniers mois. Deuxièmement, une durée courte à moyenne est recommandée en raison de la forte inversion de la courbe des taux, et ce, dans un contexte où les obligations à court terme affichent actuellement un rendement nettement supérieur à celles à long terme. Il n'y a donc pas de compensation du risque de fluctuation des taux. Et troisièmement, nous recommandons de mettre l'accent sur une qualité élevée des débiteurs. Les obligations à haut rendement ne sont pas intéressantes selon nous. Les faibles majorations de crédit actuelles supposent un atterrissage en douceur de l'économie, qui nous semble improbable face au contexte de durcissement massif de la politique monétaire. La nette hausse des coûts de refinancement ainsi que le ralentissement mondial de la conjoncture devraient faire bondir les **défaillances**.

Nous avons élevé la quote-part des obligations Investment Grade solides dans notre portefeuille, mais restons en contrepartie sous-pondérés au maximum concernant les obligations à haut rendement.

# Actions

## L'euphorie des investisseurs a subi un revers en février. Les actions de qualité reviennent sur le devant de la scène.

### Le saviez-vous?

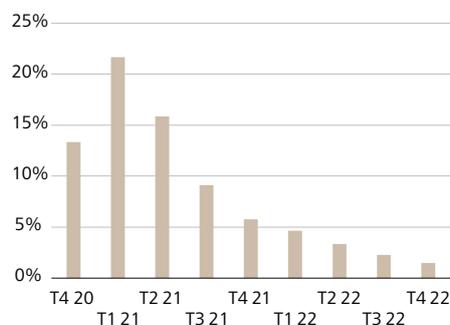
Les entreprises intéressantes distinguent souvent par une excellente croissance et de nouvelles technologies. On peut en tirer des histoires d'actions passionnantes. Tout un chacun peut participer et surfer sur la vague. Bien entendu, le secteur dans lequel l'entreprise est active et les produits sont importants. Mais les taux d'intérêt sont également déterminants pour la valorisation du marché des actions. Ils décident de la valeur actuelle des futurs revenus. Des taux d'intérêt élevés les réduisent. C'est pourquoi les entreprises de grande valeur ayant des revenus stables regagnent la faveur des investisseurs. En outre, la hausse des taux d'intérêt offre de nouveau une alternative de placement intéressante aux investisseurs, y compris en dehors des actions, ce qui réduit l'appétit envers des investissements plus risqués.

La saison de publication des résultats montre une situation sans équivoque: aux Etats-Unis, les bénéfices dépassent les attentes dans environ 70 % des cas pour l'exercice 2022. Toutefois, les surprises sont nettement plus faibles que lors des précédents trimestres. Les chiffres rapportés sont en moyenne supérieurs aux prévisions d'à peine 1,5 % ► **illustration 5**. Ces données sont dues aux entreprises des secteurs des matières premières, des biens de consommation, de la santé et des services aux collectivités. 2022 a donc été une année intéressante du point de vue des entreprises malgré le recul des cours des actions.

#### 5 Des surprises toujours moins positives

Les estimations des bénéfices ne sont plus que légèrement au-dessus des attentes

Ampleur du dépassement des bénéfices



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Nous ne pouvons guère transposer cette situation à l'évolution du cours des actions en 2023. Jusqu'à présent, ce sont les titres ayant encaissé des pertes supérieures à la moyenne en 2022 qui ont obtenu les meilleures performances. C'est la crainte de passer à côté de quelque chose qui pousse les investisseurs vers ces actions, mais c'est un jeu dangereux. Car le simple fait qu'un titre était sous pression, ne signifie pas qu'il va se reprendre à l'avenir.

Néanmoins, malgré le moral parfois euphorique des investisseurs, il ne faut pas

sous-estimer le ralentissement actuel de la dynamique économique. Ce retour à la réalité s'est traduit par une certaine désillusion, qui s'est propagée en février sur les marchés des actions. L'élan du début d'année en est retombé.

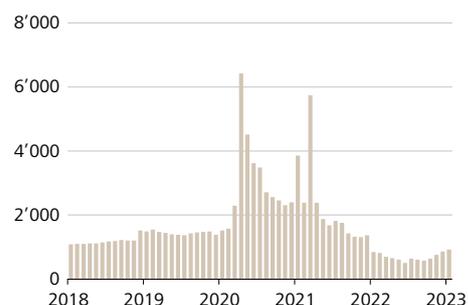
Bien que les titres défensifs de qualité ne soient que moyennement demandés actuellement, ce sont précisément ces valeurs qui devraient en sortir gagnantes. L'inflation élevée s'est entre-temps propagée aux consommateurs et réduit le pouvoir d'achat. Il devrait être de plus en plus difficile pour les entreprises de repercuter les coûts de production sur les consommateurs ► **illustration 6**.

C'est pourquoi les modèles d'affaires avec des revenus stables vont s'avérer payants à l'avenir. La santé, les biens de consommation ou la télécommunication sont des exemples de secteurs concernés. L'évolution de cours de ces entreprises est aussi intéressante en raison des dividendes la plupart du temps attractifs. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous préférons actuellement le marché suisse par rapport à d'autres régions, d'un point de vue tactique de placement. Dans l'ensemble, nous maintenons notre sous-pondération en actions en raison des incertitudes.

#### 6 L'épargne du temps du coronavirus est épuisée

L'inflation mine à présent la consommation

Taux d'épargne aux Etats-Unis, en milliards USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Placements alternatifs

**Le marché immobilier suisse bénéficie d'une situation particulière. L'offre est tellement rare qu'il ne faut pas compter sur un net recul des prix malgré la hausse des taux d'intérêt.**

## Que signifie vraiment...?

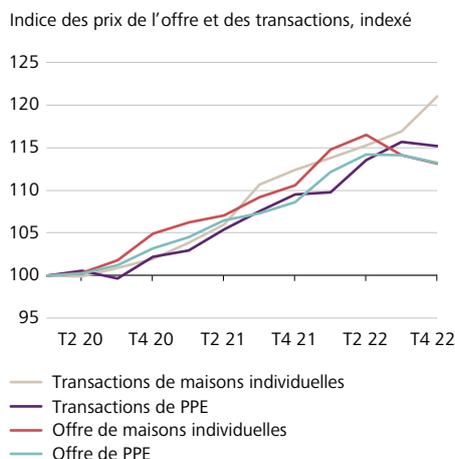
### Taux d'intérêt de référence

Le taux d'intérêt de référence reflète le taux d'intérêt moyen des hypothèques en Suisse. Il constitue un important facteur dans la détermination des loyers. Les données sont recueillies par l'Office fédéral du logement, ce qui en fait une valeur de référence fiable et indépendante. Parallèlement au contrôle ou à la fixation du loyer des surfaces d'habitation et commerciales, il sert à calculer la répercussion des investissements entraînant une plus-value ainsi qu'à calculer le rendement brut couvrant les frais pour les constructions récentes. Le taux d'intérêt de référence est publié tous les trimestres. Il se situe actuellement à 1,25 %.

Les prix immobiliers sont sous pression en raison de la hausse des taux d'intérêt, en théorie. Cette situation est notamment due au fait que les futurs revenus locatifs, calculés à la date d'aujourd'hui, ont moins de valeur et que la capacité financière se détériore. La situation réelle est cependant moins évidente. Les prix des maisons individuelles continuent ainsi à augmenter tandis que ceux des appartements en propriété évoluent latéralement. Il y a eu une certaine détente au niveau des prix proposés **► illustration 7**. Mais on ne peut pas parler de correction.

### 7 L'immobilier reste demandé

Les prix ne sont que légèrement sous pression



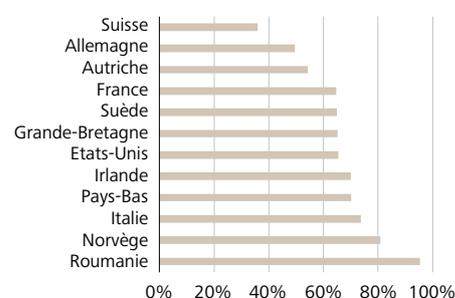
Sources: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Suisse Economic Research

En Suisse, l'offre reste particulièrement tendue concernant les nouveaux biens immobiliers, le taux de vacance reste faible et la demande élevée. L'immigration et les possibilités de travailler depuis la maison ont attisé le souhait d'optimiser la situation personnelle en matière de logement. De plus, les biens immobiliers offrent une certaine protection contre l'inflation et sont considérés comme résistants à la crise. Bien qu'il en résulte une demande latente, celle-ci n'est pas suffisamment satisfaite en Suisse. Par exemple, le taux

de propriété du logement est encore très faible dans notre pays en comparaison internationale **► illustration 8**.

### 8 Le faible taux de propriété... a un effet stabilisateur

Part des ménages qui sont propriétaires



Sources: OFS, Eurostat, Raiffeisen Suisse Economic Research

Même si la hausse des taux d'intérêt exerce une pression sur les prix, des aspects positifs existent également du point de vue des investisseurs. Dès que le **taux d'intérêt de référence** augmentera, les loyers pourront être augmentés en conséquence. Il est fort possible que la composition des rendements se déplace vers les revenus, mais les biens immobiliers restent attractifs au final.

Les fonds immobiliers répondent donc toujours aux exigences que les investisseurs ont vis-à-vis des placements alternatifs. Ils doivent stabiliser un portefeuille, mais fournir un rendement et protéger contre les incertitudes. La tendance haussière à long terme semble certes être entamée pour le moment, mais la catégorie de placement s'est déjà nettement reprise par rapport à son bas niveau de l'année dernière. Nous considérons que les cours actuels méritent d'être achetés et maintenons donc notre surpondération.

# Monnaies

**Les investisseurs sont tiraillés entre espoirs conjoncturels et inquiétudes liées aux taux d'intérêt, ce qui se ressent également sur le marché des devises. L'euro et le dollar évoluent latéralement cette année.**

## Que signifie vraiment...?

### Colombe monétaire

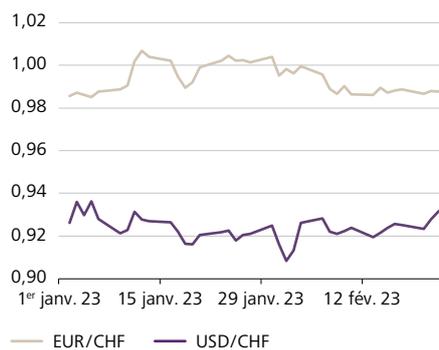
Dans la Bible, une colombe est revenue vers Noé avec une branche d'olivier dans son bec à l'issue du 40<sup>e</sup> jour du déluge, ce qui fut considéré comme une proposition de paix de la part de Dieu. Mais l'oiseau a véritablement été popularisé comme symbole de paix par une affiche du peintre espagnol Pablo Picasso pour le Congrès mondial de la paix en 1949 comme symbole de paix. Le jargon financier fait également usage de cette métaphore. C'est ainsi que les représentants d'une politique monétaire accommodante sont considérés comme des colombes auprès des banquiers centraux. Ils aspirent à une «paix économique» en stimulant la croissance économique par de faibles taux d'intérêt et en voulant maintenir le chômage à un faible niveau. A cet égard, ils négligent souvent la stabilité des prix. Face aux colombes se trouvent les faucons, qui se concentrent uniquement sur la proie lors de la chasse. Ils développent à cet égard une véritable vision en tunnel. Leurs homologues humains du système monétaire font de même. Leur seul but est la lutte contre l'inflation. Les éventuelles conséquences négatives d'une politique monétaire restrictive pour l'économie sont largement occultées.

Les marchés des devises reflètent la situation compliquée des acteurs du marché en 2023. Il existe une alternance entre la prédominance des espoirs conjoncturels et d'inflation et celle de la crainte d'une hausse des taux d'intérêt. Par conséquent, l'euro comme le dollar américain suivent une tendance volatile à la stagnation par rapport au franc suisse ► **illustration 9**.

### 9 Un jeu à somme nulle

Euro et dollar évoluent latéralement

Evolution du taux de change EUR/CHF et USD/CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'euro s'est renforcé en début d'année, en raison de son caractère cyclique. Mais l'optimisme des investisseurs a commencé à diminuer en février. Les inquiétudes conjoncturelles et celles liées aux taux d'intérêt revenaient au premier plan. Les valeurs refuges, telles la monnaie helvétique, étaient de nouveau recherchées. En conséquence, l'euro a perdu l'ensemble de ses gains de taux de change du mois précédent. Le risque latent de récession et l'hétérogénéité de l'espace monétaire, qui rend le travail de la Banque centrale européenne (BCE) difficile, devraient continuer à peser sur l'euro.

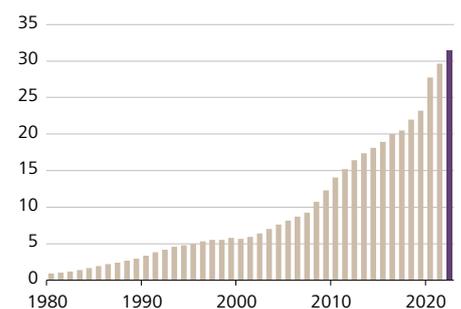
La situation est complètement différente pour le dollar américain. La propension initiale des acteurs du marché à prendre des risques au regard de l'espoir d'une fin prochaine du resserrement de la politique monétaire aux USA a miné son at-

tractivité. Le billet vert s'est par conséquent retrouvé temporairement aussi bon marché qu'en janvier 2022 avec une valeur de 0.9061 franc. Mais la persistance de l'inflation, les données économiques américaines robustes et les propos belliqueux de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont entraîné un changement de paradigme des investisseurs en février. Le marché a écarté leur fantasme d'une baisse prochaine des taux d'intérêt et le dollar s'est alors renchéri. Malgré l'avantage des taux, la monnaie américaine devrait évoluer à la baisse à moyen terme par rapport au franc suisse. Les incertitudes conjoncturelles ainsi que la menace d'insolvabilité des Etats-Unis face à l'endettement record de l'Etat lui offrent un vent contraire ► **illustration 10**.

### 10 The sky is the limit

La dette publique américaine augmente à un niveau record

Evolution de la dette publique américaine, en milliers de milliards USD



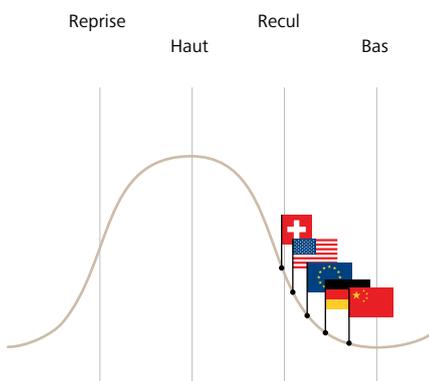
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le taux de change JPY/CHF était déjà sous pression. La monnaie japonaise a perdu près de 3% de sa valeur au cours de l'année. Cette situation est due à la faiblesse des données économiques et à la nomination de Kazuo Ueda comme nouveau gouverneur de la Banque du Japon (BoJ), considéré comme une colombe monétaire. Les chances d'un abandon très prochain du Japon de sa politique monétaire laxiste se sont donc amoindries.

# Regard sur l'avenir

L'inflation est certes en recul, mais elle reste toujours élevée. La politique monétaire des banques centrales reste donc restrictive, ce qui a des conséquences sur la conjoncture.

## Conjoncture

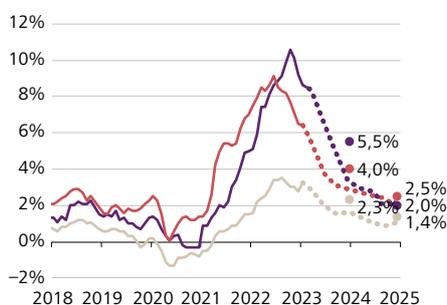


- Le chômage se situe toujours à un très faible niveau en **Suisse**. Le carnet de commandes des entreprises est encore bien rempli. L'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie invite toutefois à la prudence. Ses 48,9 points le placent juste en dessous du seuil de croissance de 50 points. Nous attendons une expansion modérée du produit intérieur brut (PIB) de 1,0% pour 2023.
- Le moral des consommateurs s'est quelque peu amélioré dans la **zone euro** suite à la baisse de l'inflation. On note également une tendance positive au niveau de l'indice combiné des directeurs d'achat pour l'industrie et les services. Le risque de récession n'est toutefois pas écarté. Nous prévoyons une stagnation de l'économie sur l'ensemble de l'année.
- L'économie américaine actuelle se montre encore robuste. L'inflation élevée et la politique monétaire restrictive laissent néanmoins de plus en plus de traces. Le Philadelphia Fed Index pour l'industrie est au plus bas depuis mai 2020. Pour l'année en cours, nous nous attendons à une croissance du PIB de 0,5% aux **Etats-Unis**.

## Inflation

La hausse des prix de l'électricité...  
...alimente l'inflation en Suisse

Inflation et prévisions



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

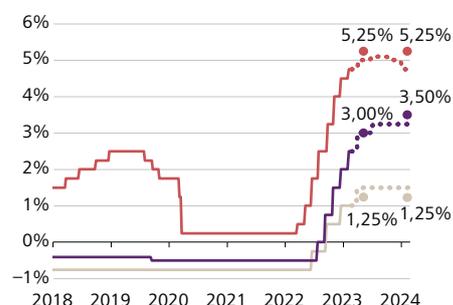
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En **Suisse**, les prix à la consommation ont augmenté de 3,3% en janvier +2,8% en décembre. L'inflation a connu une nouvelle hausse pour la première fois depuis août 2022. Celle-ci est principalement due aux prix de l'électricité, qui sont ajustés chaque année au mois de janvier. Les effets de base devraient se faire de plus en plus sentir. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,3% en 2023.
- L'inflation dans la **zone euro** impacte toujours plus l'économie. C'est ce que reflète la hausse du taux de base, passant de 5,3% à 5,6% en février. En conséquence, l'inflation globale devrait rester élevée en 2023.
- Les prix des producteurs signalent une baisse de la pression inflationniste aux **Etats-Unis**. Nous nous attendons néanmoins à ce que l'inflation des prix à la consommation reste nettement au-dessus de l'objectif de la Réserve fédérale américaine, et ce pendant encore longtemps. Nous prévoyons une inflation annuelle de 4,0%.

## Politique monétaire

La politique monétaire mondiale...  
...reste restrictive

Taux directeurs et prévisions



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

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Nous tablons sur une dernière hausse de taux de la **Banque nationale Suisse (BNS)** en mars. La situation de départ en matière d'inflation est nettement plus confortable dans notre pays que dans la zone euro ou aux États-Unis grâce notamment à la force du franc suisse.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a finalement relevé son taux directeur pour la cinquième fois d'affilée. Pour les autorités monétaires aux côtés de la présidente de la BCE, Christine Lagarde, la bataille contre l'inflation n'est cependant pas encore gagnée. La BCE va donc continuer à resserrer la vis des taux pour le moment.
- Au vu de la persistance de l'inflation, il n'y a actuellement aucune raison pour que la **Réserve fédérale américaine** abandonne sa politique monétaire plus restrictive. Nous prévoyons donc une nouvelle hausse de taux à hauteur de 0,25 point de pourcentage pour mars. Par ailleurs, la Fed continuera de diminuer son bilan.

## 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 Hohegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto: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](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  
[cioffice@raiffeisen.ch](mailto:cioffice@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.