

RAIFFEISEN

Janvier 2023

Perspectives placements



Perspectives 2023

Une année pleine d'opportunités

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Perspectives 2023 – une année pleine d’opportunités

6 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

10 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Une faible année boursière: Du point de vue des investisseurs, 2022 est une année à oublier. L’inflation à un niveau record et la forte hausse des taux d’intérêt ont entraîné une correction de valeur de (presque) toutes les catégories de placement. Le Swiss Performance Index (SPI) a perdu 16,5 % de sa valeur. Les investisseurs obligataires ont également été déçus: Le Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB a en effet terminé l’année avec une baisse à deux chiffres (-12,1%). Depuis 1926, ce n’est que la quatrième année que les actions et les obligations affichent de concert une performance annuelle négative.

Le pic de l’inflation est atteint: Si l’inflation a passé son pic, elle devrait toutefois toujours rester supérieure aux objectifs des banques centrales en 2023. Il faudra s’attendre à de nouvelles hausses des taux directeurs au premier trimestre. Parallèlement à la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) commencera également à diminuer son bilan. La politique monétaire mondiale restera donc restrictive jusqu’à nouvel ordre.

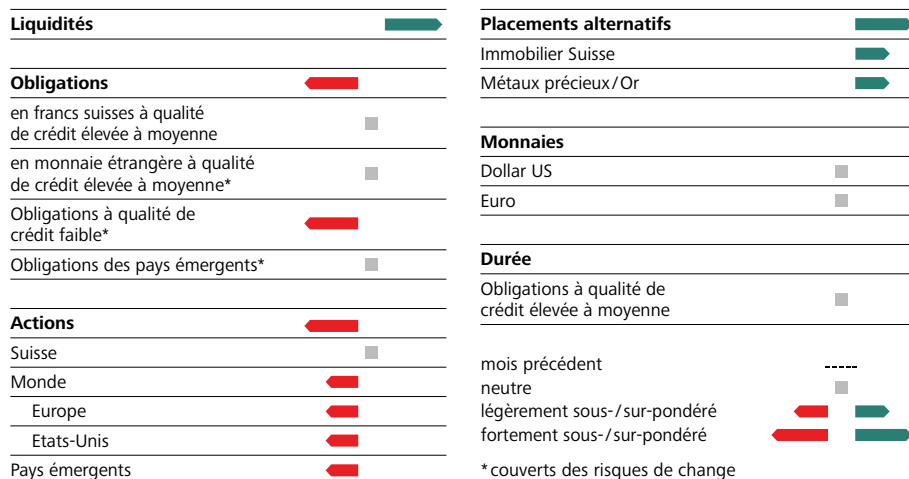
Stagflation ou récession? Les craintes d’inflation laissent de plus en plus la place aux craintes de récession. Les indices des directeurs d’achat, la faible confiance des consommateurs ainsi que l’inversion de la

courbe des taux indiquent en effet un fort ralentissement conjoncturel. Dans notre scénario de base, nous tablons sur une stagflation en 2023 – les risques de récession sont toutefois accrus.

Opportunités: La forte hausse des taux d’intérêt a permis de générer à nouveau des rendements positifs avec des obligations en francs suisses pour la première fois depuis 2015 et ce, sans devoir faire de grandes concessions en termes de qualité des débiteurs. Les obligations d’Etat et d’entreprise sûres redeviennent donc intéressantes. Il en est de même pour les fonds immobiliers, suite à la forte correction de valeur. L’or reste attractif en tant qu’investissement complémentaire. En ce qui concerne les actions, nous nous attendons à un ajustement à la baisse des estimations de bénéfices, ce qui devrait entraîner une volatilité accrue. Il faut cependant considérer de nouveaux reculs de cours comme des opportunités.

Priorité à la qualité: La combinaison de taux d’intérêt plus élevés et d’une conjoncture plus faible est toxique pour les entreprises hautement endettées. Nous recommandons donc de miser sur la qualité lors de la sélection des titres. Cela vaut aussi bien pour les actions que pour les obligations.

Notre positionnement



* couverts des risques de change

Perspectives 2023

Une année pleine d'opportunités

L'essentiel en bref

Les craintes d'inflation laissent de plus en plus la place aux craintes de récession. Par conséquent, les premiers mois devraient être marqués par la poursuite des fortes fluctuations et de nouvelles baisses de cours. Dans le même temps, nous considérons 2023 comme une année d'opportunités. Les obligations génèrent de nouveau des rendements positifs pour la première fois depuis longtemps. Les obligations en francs suisses d'entreprises solides permettent parfois d'obtenir des rendements supérieurs à 2,5 % sur des durées moyennes. Il est ainsi à nouveau possible d'investir dans une catégorie de placement importante. L'or doit cependant toujours faire partie d'un portefeuille diversifié. Les agios des fonds immobiliers ont nettement baissé en raison de la forte hausse des taux d'intérêt, ce qui les rend intéressants en tant que placement complémentaire. Les actions ont également fait l'objet d'une correction de valeur, entraînant ainsi une augmentation des rendements des dividendes. Les éventuelles corrections de cours dues aux révisions des estimations de bénéfices au premier semestre offrent des opportunités d'achat attractives pour les actions de qualité à forts dividendes. D'une manière générale, nous recommandons de mettre l'accent sur la qualité. Cela vaut aussi bien pour les actions que pour les obligations. La combinaison de taux d'intérêt plus élevés et d'une faible dynamique économique est en effet toxique pour les entreprises fortement endettées.

L'année boursière 2023 devrait être une année d'opportunités. Les prévisions de rendement à long terme se sont en effet améliorées. Toutefois, nous nous attendons encore à des fluctuations importantes. Après une année 2022 baissière en raison de l'inflation élevée, de la forte hausse des taux et de la guerre en Ukraine, cette tendance devrait se poursuivre au cours du premier semestre.

Nous voyons trois scénarios possibles en ce qui concerne l'évolution de l'économie: une stagflation, une récession ou un atterrissage en douceur. Ce dernier étant le scénario souhaité des investisseuses et investisseurs. Pour cela, il faudrait que l'inflation ralentisse rapidement au cours des prochains mois et se rapproche de l'objectif de 2 % des banques centrales. Elles pourraient ainsi achever leurs cycles de hausse des taux d'intérêt au cours du premier semestre et mettre en œuvre les premières baisses modérées dès la fin de l'année. En même temps, l'économie mondiale se stabilise et enregistre une croissance positive. Ce scénario pourrait être soutenu par la fin de la guerre en Ukraine et un achèvement réussi de la stratégie zéro Covid en Chine. Pour nous aussi, ce serait le scénario idéal – mais la probabilité qu'il se produise est plutôt faible actuellement.

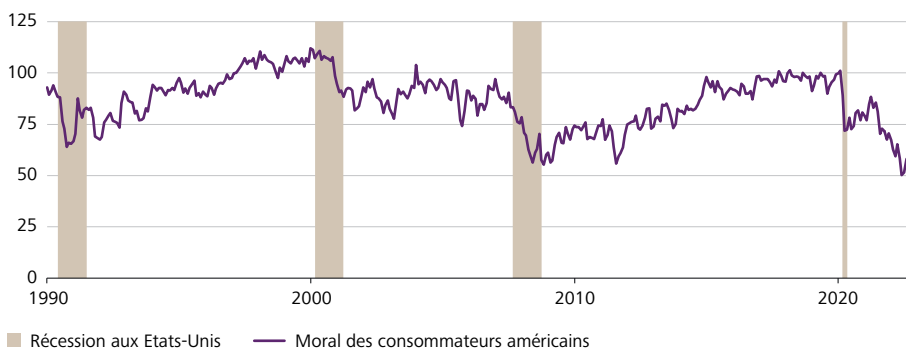
Même si l'inflation a atteint son pic, nous ne tablons pas sur une baisse rapide vers les 2 % en raison des effets de second tour et des nettes augmentations de salaire. Pour l'Europe, nous nous attendons à une inflation annuelle de 5,5 % dans notre scénario de base, quant aux USA, celle-ci devrait se situer à environ 4 %. Face à ce contexte, les banques centrales vont maintenir leur politique monétaire restrictive. La nette hausse des taux d'intérêt et l'inflation élevée laissent déjà des traces: la confiance des consommateurs est ébranlée et les entreprises réduisent leurs investissements ► **illustration 1**. Les indicateurs conjoncturels avancés pointent également vers un ralentissement considérable de la croissance. L'Europe devrait se trouver en récession technique à l'heure actuelle, alors que pour la Suisse et les Etats-Unis, nous tablons sur une augmentation minimale de la croissance en 2023. La stagflation constitue actuellement notre scénario principal.

Néanmoins, la probabilité d'une récession est élevée. La courbe des taux fortement inversée plaide notamment en faveur de ce scénario. Par le passé, celle-ci a constitué un signe précurseur fiable d'une récession. Cela correspondrait également au cycle classique de conjoncture ► **illustration 2**. Il est peu probable de passer directement

1 L'inflation élevée...

...pèse sur le moral des consommateurs

Moral des consommateurs américains et récessions aux Etats-Unis



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



Que signifie vraiment...?

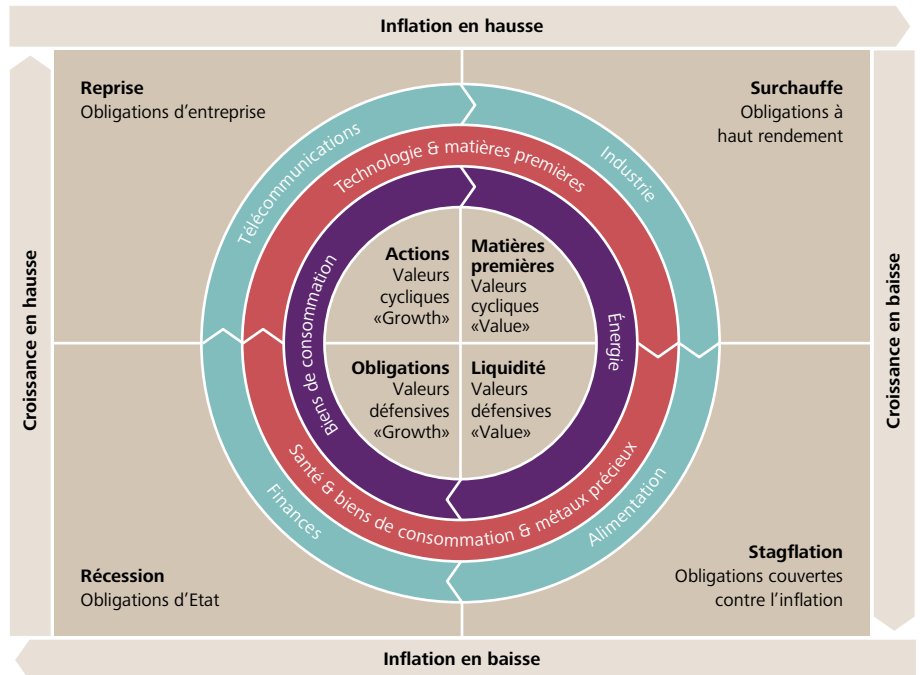
L'horloge de l'investissement

L'horloge de l'investissement divise le cycle économique en quatre phases: la reprise, la surchauffe, la stagflation et la récession. A cet égard, l'inflation et la croissance conjoncturelle sont mises en relation avec les différentes catégories de placement. L'horloge sert ainsi de fil conducteur aux investisseurs pour savoir quels sont les placements à privilégier lors de chaque phase. Normalement, les différentes périodes s'enchaînent dans le sens des aiguilles d'une montre. Dans la phase économique actuelle, à savoir la stagflation, il convient donc de privilégier les secteurs défensifs tels que la santé, les services aux collectivités et les biens de consommation. Les métaux précieux comme l'or et l'argent devraient également en profiter. A l'origine, l'horloge de l'investissement a été publiée par la banque d'investissement américaine Merrill Lynch, qui a été rachetée par la Bank of America en 2009.

2 Stagflation ou récession?

Telle est la question

L'horloge de l'investissement



Sources: Bank of America Merrill Lynch, CIO Office Raiffeisen Suisse

d'une stagflation à la prochaine reprise, notamment dans un contexte d'inflation élevée, qui complique la tâche des banques centrales. Un orage salutaire aurait cependant aussi un côté positif: il entraînerait en effet un apurement des excès passés et ouvrirait ainsi la voie à une reprise plus durable.

Qu'est-ce que cela signifie pour les différentes catégories de placement? A nos yeux, les obligations présentent davantage d'opportunités en raison de la hausse des taux d'intérêt ces derniers mois. Cette catégorie de placement, délaissée ces dernières années en raison des taux négatifs, offre de nouveau des rendements considérables. En outre, la fin du cycle de hausse des taux se rapprochant, la correction des obligations devrait se situer en grande partie derrière nous. Les obligations d'Etat sûres offrent une bonne protection, notamment en cas de récession. La corrélation

avec les actions devrait de nouveau diminuer, les propriétés de diversification des obligations revenant ainsi sur le devant de la scène ► **illustration 3**. Au sein de ce segment, nous recommandons des obligations d'Etat et d'entreprises de haute qualité. Nous restons en revanche prudents vis-à-vis des obligations à haut rendement. La combinaison de taux d'intérêt plus élevés et d'une faible dynamique économique est en effet toxique pour les entreprises fortement endettées.

Les fluctuations élevées devraient quant à elles se poursuivre sur les marchés des actions. De notre point de vue, la correction de valeur due à la forte hausse des taux d'intérêt est certes en grande partie achevée; toutefois, étant donné les incertitudes conjoncturelles et géopolitiques et les prévisions de bénéfices toujours très optimistes, il faut s'attendre à de nouvelles baisses temporaires sur les marchés des



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

2022 a été une faible année boursière. 2023 sera-t-elle meilleure? Cela dépendra essentiellement de la question suivante: est-ce que nous ferons face à une récession ou est-ce que nous réussirons un atterrissage en douceur? L'histoire nous enseigne que des hausses agressives des taux d'intérêt aboutissent presque toujours à une récession – la courbe inversée des taux constituant un signe précurseur fiable. Cela n'est pas dramatique en soi et pourrait même donner lieu à des opportunités intéressantes dans le courant de l'année. Nous en voyons déjà aujourd'hui avec les obligations. Pour la première fois depuis 2015, les obligations en francs suisses génèrent de nouveau des rendements positifs sans devoir prendre de risques importants en termes de qualité des débiteurs ou de durée. Du côté des actions, nous nous concentrons pour le moment sur les secteurs défensifs. Des titres comme Roche, Novartis, Barry Callebaut ou Swiss Life valent la peine d'être achetés. Il est cependant encore trop tôt pour les valeurs cycliques – leur heure ne devrait pas arriver avant le second semestre.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

actions au cours du premier semestre. Les estimations de bénéfices sont encore trop élevées. Une fois que ces ajustements auront eu lieu, des opportunités d'achat intéressantes devraient se présenter pour les actions. D'ici-là, nous privilégions les titres de secteurs défensifs comme l'alimentation, la santé et les biens de consommations à usage quotidien. Le temps n'est pas encore venu pour les valeurs cycliques.

Les agios élevés des fonds immobiliers suisses ont fondu comme neige au soleil l'an dernier. Nous estimons que cette catégorie de placement restera attractive compte tenu de la robustesse du marché immobilier. Par ailleurs, nous recommandons aux investisseurs de placer de l'argent en or afin de diversifier leur portefeuille. Le métal jaune a, relativement parlant, déjà convaincu en 2022 et est toujours convoité pour ses propriétés protectrices contre l'inflation et les crises.

De plus, les vents contraires – force du dollar US et hausse des taux d'intérêt réels – retomberont en cours d'année. Le fait que les banques centrales effectuent actuellement des achats record montre bien que l'or reste très prisé.

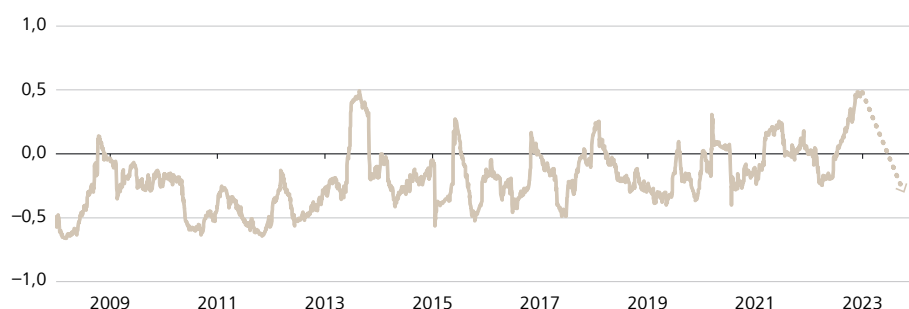
Du côté des monnaies, nous tablons sur un franc suisse toujours fort. La monnaie nationale bénéficie de son statut de valeur refuge et devrait rester demandée en raison des écarts d'inflation.

Nous devons nous préparer à une nouvelle année difficile en matière de placement durant laquelle il faudra faire preuve de sang-froid, de patience et de courage. A condition d'exploiter résolument les opportunités qui surgissent, l'année 2023 devrait être fructueuse.

3 Corrélation extraordinairement élevée des actions et des obligations

Les effets de diversification se sont volatilisés en 2022

Corrélation à 90 jours entre le Swiss Performance Index (SPI) et le Swiss Bond Index (SBI)



..... Prévission Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

Le contexte de taux bas appartient au passé. Il est désormais à nouveau possible de générer des rendements dans le domaine des obligations. Toutefois, au vu de l'inversion de la courbe des taux d'intérêt, les investisseurs devraient procéder de manière sélective en 2023.



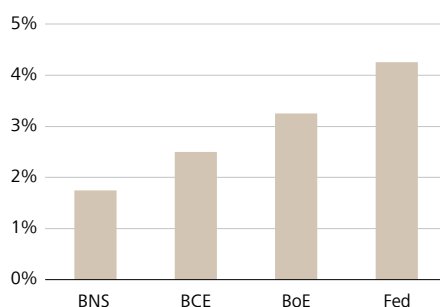
Le saviez-vous?

En matière d'obligations, il est souvent question de durée et de duration. Bien que les deux chiffres clés soient exprimés en années, ils expriment néanmoins deux choses différentes. La durée d'une obligation représente ainsi la période qui s'écoule jusqu'à ce que l'émetteur doive rembourser le capital investi par l'investisseur. La duration, souvent appelée durée économique, indique quant à elle la durée moyenne d'immobilisation du capital pour un titre à rémunération fixe. Elle exprime donc le temps qu'un investisseur doit attendre en moyenne jusqu'à ce qu'il reçoive tous les retours de son investissement. Elle tient donc également compte des paiements réguliers des coupons et est souvent utilisée pour évaluer la sensibilité aux variations de taux d'intérêt. Plus la durée et la duration sont longues, plus l'obligation réagit fortement aux variations de taux d'intérêt.

Le marché obligataire renaît de ses cendres. Après de nombreuses années de taux bas, les obligations (d'Etat) délivrent enfin à nouveau des rendements (nominaux) dignes de ce nom. La raison: Le revirement radical des taux d'intérêt par les banques centrales pour lutter contre le niveau élevé de l'inflation l'année passée ► **illustration 4**. Celui-ci a non seulement déplacé l'ensemble de la courbe des taux dans son ensemble vers le haut, mais il a également modifié sa structure.

4 Les banques centrales... ...freinent leur politique monétaire

Hausses des taux directeurs des grandes banques centrales en 2022



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les conditions de financement se sont renchéries suite au resserrement de la politique monétaire par les gardiens de la monnaie. Pour l'économie, cela signifie des coûts de (re)financement plus élevés qui, combinés à la hausse persistante des prix et aux problèmes continus d'approvisionnement, pèsent sur la conjoncture. Les risques de récession ont par conséquent augmenté ces derniers mois. Alors que le marché des actions a réagi de manière relativement calme face à ce risque jusqu'ici, la sonnette d'alarme retentit sur le marché obligataire. La courbe des taux est (fortement) inversée dans de nombreux pays; c'est-à-dire que les titres de créance à court terme ont un rendement supérieur à ceux à long terme. Ce phénomène est généralement considéré

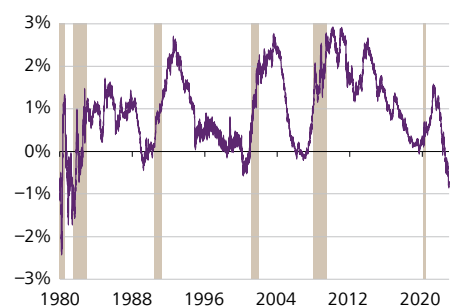
comme un indicateur fiable d'une récession. Aux USA, l'inversion est actuellement aussi forte qu'au début des années 1980 ► **illustration 5**.

Pour le portefeuille, cela a principalement deux implications pour 2023. D'une part, nous recommandons aux investisseurs d'éviter les obligations à haut rendement. Celles-ci sont certes attractives avec des rendements apparemment élevés, mais il ne faut toutefois pas sous-estimer les risques de défaillance, notamment face à un éventuel contexte de marché en récession. En outre, ces derniers ne sont actuellement pas suffisamment compensés par les primes de risque. Les obligations avec une qualité élevée de débiteur offrent, en revanche, des opportunités suite à l'importante hausse des taux d'intérêt. En raison de la forte inversion de la courbe des taux, il est recommandé, en termes de duration, de se concentrer sur des durées moyennes (de 4 à 6 ans).

D'un point de vue tactique de placement, nous commençons la nouvelle année avec une quote-part neutre en obligations Investment Grade. En 2023, les obligations devraient de nouveau générer à un rendement (légèrement) positif.

5 L'inversion de la courbe des taux... ...constitue un indicateur fiable de récession

Différence de rendement entre les obligations d'Etat américaines à 10 ans et à 2 ans



■ Récession américaine — Différence de rendement

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La baisse des valorisations ne constitue pas à elle seule un argument suffisant pour acheter des actions. Ce n'est que lorsque l'environnement conjoncturel se stabilisera qu'il vaudra la peine de procéder à des rachats.

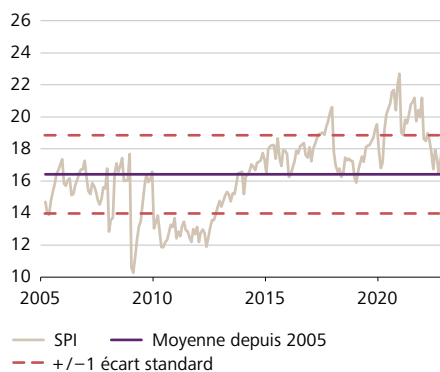
Le saviez-vous?

Lorsqu'une entreprise augmente son dividende pendant 25 années consécutives, elle est qualifiée d'aristocrate du dividende. Les entreprises faisant partie de cet illustre cercle, telles que les poids lourds du Swiss Market Index (SMI) Nestlé, Roche et Novartis, ont prouvé qu'elles pouvaient réaliser des bénéfices peu importe le contexte économique et qu'elles étaient prêtes à en distribuer une partie aux actionnaires. Tandis que les actions Roche se sont développées dans le sillage du marché ces 25 dernières années, Nestlé et Novartis ont battu le SMI. Pour toutes ces valeurs, il est intéressant de noter qu'environ la moitié du rendement total provient des dividendes.

Les actions sont bon marché – c'est du moins ce que l'on pourrait penser en raison de la correction des cours en bourse en 2022. Le problème: Elles ne sont bon marché que si les bénéfices augmentent comme prévu, s'il n'y a pas de récession, si la propension au risque des investisseurs augmente à nouveau et que les entreprises abordent l'avenir avec optimisme. Or, ces conditions ne sont pas réunies actuellement. Alors que la hausse des taux d'intérêt est intégrée aux cours, force est de constater que le marché s'attend toujours à une croissance des bénéfices moyenne à un chiffre, ce qui n'est cependant pas réaliste au vu des dernières perspectives conjoncturelles. Le ralentissement de la dynamique économique n'est donc absolument pas intégré aux cotations ► **illustration 6**. Il est ainsi clair que l'incertitude reste pour l'instant une variable importante que les investisseurs devraient prendre en compte dans leurs décisions de placement.

6 Les valorisations sont plus attractives... ...mais encore loin d'être bon marché

Evolution du ratio cours-bénéfice du Swiss Performance Index (SPI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Toutefois, cela ne signifie pas pour autant qu'il faille complètement tourner le dos au marché des actions. Les corrections sont sources d'opportunités, et seuls ceux qui

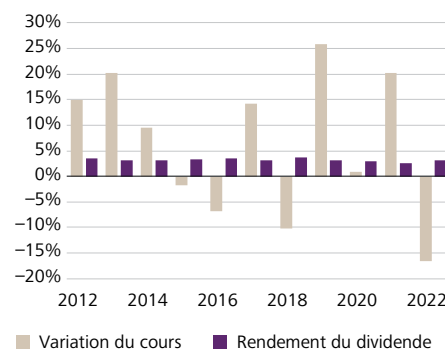
sont investis dans les périodes difficiles le sont également lorsque les marchés augmentent. Dans un tel contexte, il est en outre important que les investisseurs misent sur d'autres valeurs que lors d'une reprise. Les entreprises qui génèrent des revenus stables et dépendent moins du cycle économique sont alors prisées.

Le marché des actions suisse offre précisément ces caractéristiques avec ses poids lourds que sont Nestlé, Roche et Novartis, et constitue donc un refuge sûr pour les investisseurs, en particulier en ce moment. Ces entreprises sont des leaders mondiaux qui peuvent répercuter les coûts plus élevés à la clientèle grâce à leur pouvoir de fixation des prix. Elles offrent ainsi également une certaine protection contre l'inflation.

7 «Cash is king»

Les dividendes assurent un rendement stable

Evolution du cours et rendement sur dividendes SMI



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Nombre de ces entreprises ont en commun de distribuer des dividendes stables. Une distribution régulière de cash inspire confiance aux actionnaires, est source de stabilité et souligne la continuité et le succès du modèle d'affaires sous-jacent ► **illustration 7**. En règle générale, les actions à fort dividende fluctuent moins. A partir d'un certain moment, l'action devient en effet attractive du seul fait de sa distribution.

♟ Placements alternatifs

La protection contre l'inflation est sur toutes les lèvres. C'est précisément ce qu'offrent l'or et l'immobilier. Ils seront également inévitables en 2023 pour améliorer le profil risque-rendement d'un portefeuille.

♟ Que signifie vraiment...?

Agio

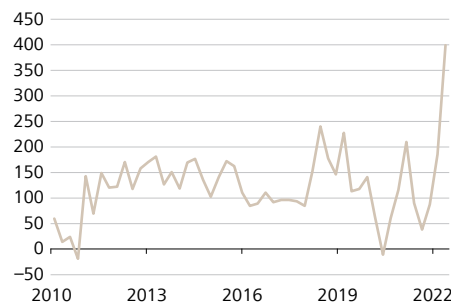
On entend par agio une majoration de la valeur nominale ou vénale effective. En règle générale, une telle prime est versée en cas de demande excédentaire. Toutefois, dans le cas des fonds immobiliers, il existe d'autres arguments qui plaident en faveur d'un agio. Le contexte des taux d'intérêt nuls et négatifs de ces dernières années a ainsi conduit les investisseurs à être prêts à payer une majoration pour des biens immobiliers afin de générer un rendement positif. Cela est particulièrement le cas pour les fonds immobiliers, car les investisseurs bénéficient d'avantages de diversification qu'ils n'auraient pas avec un seul bien immobilier. La négociabilité quotidienne sans les coûts de transaction correspondants (par ex. l'impôt sur les gains immobiliers ou sur le transfert immobilier) mène également à ce que les investisseurs soient prêts à payer une majoration.

«L'or, c'est de l'argent. Tout le reste, c'est du crédit», aurait dit le banquier américain J.P. Morgan il y a plus de 100 ans. Cette déclaration souligne l'importance du métal jaune. En outre, celui-ci se distingue par exemple de l'argent traditionnel ou des crédits par sa rareté, étant donné le travail nécessaire pour l'extraire et la demande stable provenant de l'industrie de la bijouterie. Le statut de protection contre l'inflation et contre les crises que l'or a acquis au cours des siècles passés inspire en outre confiance et le rend également intéressant en tant que catégorie de placement.

8 L'or est prisé

Les banques centrales augmentent leurs positions

Achats d'or par les banques centrales par trimestre, en tonnes



Sources: World Gold Council, CIO Office Raiffeisen Suisse

Même en 2022, l'or a joué son rôle de diversificateur de portefeuille. Avec une performance de +0,7% en francs suisses, il a laissé derrière lui de nombreuses autres catégories d'actifs. La forte augmentation de la demande des banques centrales y a notamment contribué en fin d'année ► **illustration 8**. Nous continuons donc à surpondérer l'or dans un contexte qui reste incertain.

L'immobilier possède des propriétés similaires à celles de l'or. C'est notamment pour cette raison qu'on l'appelle aussi

l'«or béton». Dans le secteur immobilier, l'évolution des prix profite également de la rareté de l'offre et de la protection à long terme contre l'inflation. Mais contrairement à l'or, celui-ci génère un rendement et était donc très demandé, notamment lors de la phase des taux d'intérêt négatifs. Grâce à l'immigration en Suisse et au souhait d'améliorer la situation de logement, les prix de l'immobilier devraient en effet continuer à augmenter malgré des coûts de financement plus élevés, même si cela ne sera plus dans les mêmes proportions que les années précédentes. Du point de vue des investisseurs, les taux d'intérêt plus élevés offrent des opportunités d'augmenter les revenus locatifs.

Entre-temps, les **agios** ont largement fondu en raison de la faible évolution des cours des fonds immobiliers, la valorisation devient donc de plus en plus attractive ► **illustration 9**. Les investissements immobiliers se prêtent parfaitement à l'amélioration du profil risque-rendement d'un portefeuille, en particulier à des fins de diversification. C'est pourquoi nous maintenons notre surpondération dans l'immobilier.

9 La faible évolution des cours...

...offre des opportunités d'achat

Indice SXI Real Estate Fund



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

En période d'incertitudes, le franc suisse est un roc dans la tempête, qui offre sécurité et stabilité aux investisseurs. Cela ne changera pas en 2023: le franc suisse restera fort.



Le saviez-vous?

Avant que la Confédération suisse ne soit créée, chaque canton avait sa propre monnaie. A Berne, on payait ainsi avec des batzen, à Zurich avec des hallers, à Schwyz avec des angsters et à Glaris avec des schillings. En 1848, le droit de battre monnaie est passé à la Confédération. Le franc suisse a finalement vu le jour le 7 mai 1850. Son apparence n'a que peu changé jusqu'à nos jours, bien que certaines pièces ne soient plus utilisées. Les pièces de 2 centimes et de 1 centime ont été supprimées en 1977 et 2006 respectivement en raison de la diminution de l'importance dans le trafic des paiements au quotidien ainsi qu'à la nette augmentation des coûts des matériaux. Ces derniers s'élevaient à la fin à 11 centimes par pièce pour la pièce de 1 centime.

Lorsque la volatilité augmente sur les marchés financiers, de nombreux investisseurs déplacent leurs capitaux vers des placements moins risqués, comme nous avons également pu le constater en 2022. Les valeurs refuges étaient demandées au vu des incertitudes concernant le changement de cap des banques centrales en matière de taux, de la persistance de l'inflation et du ralentissement de la dynamique conjoncturelle. Le franc suisse en a profité une fois de plus. Celui-ci s'est en effet apprécié d'environ 5 % par rapport à l'euro au cours de l'année. Dans son sillage, la monnaie unique européenne est passée au-dessous de la barre psychologiquement importante de 1,00 franc.

Quiconque pense que la monnaie helvétique ne fait que montrer ses muscles face à l'euro, se trompe. La comparaison à long terme montre, en ce qui concerne l'euro, que l'augmentation de valeur du franc suisse depuis 2000 se situe tout juste dans la moyenne des monnaies du G10, avec 38 % ► **illustration 10**. Le franc s'est apprécié de près de 42 % par rapport au dollar américain, de près de 55 % par rapport au yen japonais et de près de 57 % par rapport à livre sterling.

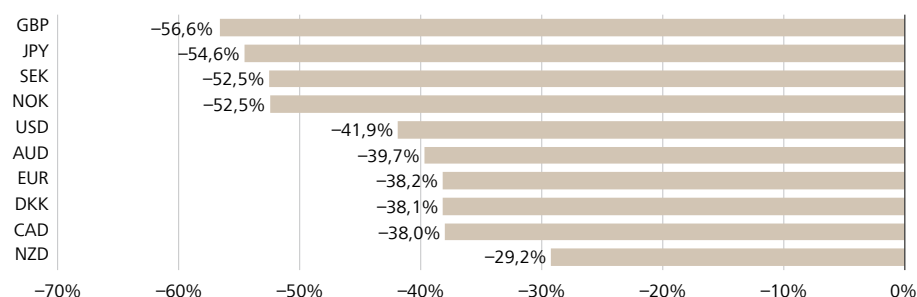
La force du franc suisse influence directement la performance des différentes catégories et des différents instruments de placement. Par exemple, si le franc suisse s'apprécie par rapport à la monnaie unique européenne, les placements européens perdent de la valeur en conséquence. Cela renforce l'attractivité relative des placements en francs dans notre pays par rapport aux investissements dans la zone euro. Dans le cas extrême, cet effet peut devenir si important qu'il ne vaut guère, voire pas du tout, la peine pour les investisseurs nationaux de placer leur fortune dans une monnaie étrangère du point de vue du rendement.

Nous partons du principe que le franc suisse continuera à se renchérir. Nous prévoyons un cours de 0,95 pour la paire EUR/CHF sur un horizon à 12 mois. La paire USD/CHF devrait quant à elle se maintenir à un niveau stable. L'avantage en termes d'inflation en Suisse compense quasiment le taux préférentiel aux Etats-Unis.

10 La force du franc...

...se manifeste par rapport à toutes les monnaies de référence

Pertes de change des monnaies du G10 par rapport au franc suisse depuis 2000

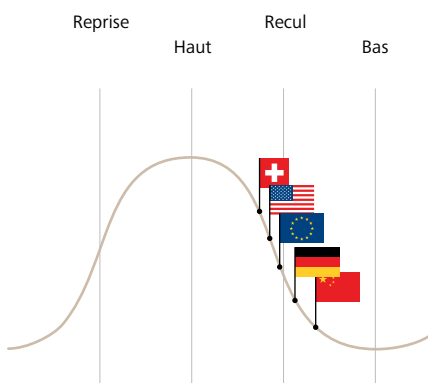


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

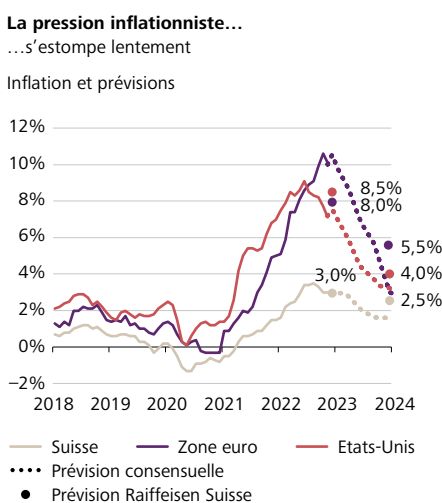
La dynamique de croissance continuera à s'affaiblir en 2023. Une récession technique est vraisemblablement inévitable dans la zone euro. Dans le même temps, les banques centrales devraient bientôt arriver au bout de leurs cycles de hausse des taux d'intérêt.

Conjoncture



- Les conséquences du ralentissement conjoncturel ont également des effets négatifs sur l'économie en **Suisse**. Une récession ne devrait toutefois guère se produire grâce à la part élevée de secteurs peu sensibles à la conjoncture, au marché de l'emploi robuste ainsi qu'à la faible inflation en comparaison internationale. En 2023, nous prévoyons une expansion du produit intérieur brut (PIB) d'environ 1,0 %.
- La pression inflationniste, la politique monétaire restrictive et la persistance des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement continuent de peser sur la conjoncture de la **zone euro**. A cela s'ajoute la situation tendue en matière d'énergie. Une récession technique, c'est-à-dire un recul de la performance économique sur deux trimestres consécutifs, devrait être inévitable. Nous prévoyons une stagnation de l'économie sur l'ensemble de l'année.
- Les ménages américains restent confrontés à une inflation très élevée et à un marché immobilier en perte de vitesse. En outre, le marché de l'emploi devrait s'affaiblir. Notre estimation de la croissance du PIB aux **USA** se situe à 0,5 % en 2023.

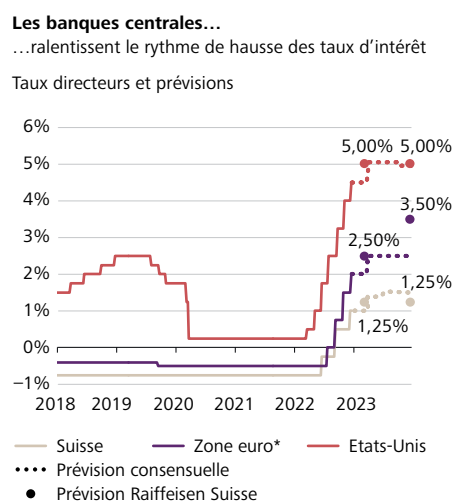
Inflation



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La composition différente du panier est la raison principale de la faible inflation en **Suisse** par rapport à l'étranger. Par ailleurs, la force du franc suisse diminue la pression sur les prix. Selon nos prévisions, le taux d'inflation sera de 2,5 % en 2023.
- Une normalisation du niveau des prix est encore très loin dans la **zone euro**, car l'inflation s'est déjà trop fortement ancrée dans l'économie. Des effets de second tour devraient entraîner de nouvelles hausses de prix notamment au cours du premier semestre 2023. Nous tablons toujours sur un taux d'inflation de 5,5 %.
- L'inflation aux **USA** est tombée de 7,7 % à 7,1 % en novembre, marquant le cinquième recul d'affilée. La dynamique inflationniste devrait toutefois également rester élevée en 2023 en raison de la pression croissante sur les salaires. Nous tablons sur une hausse des prix à la consommation de 4,0 %.

Politique monétaire



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** a relevé le taux directeur d'un demi-point de pourcentage à 1,0 % lors de sa séance de décembre. Compte tenu du léger recul de l'inflation au cours des derniers mois, elle devrait toutefois bientôt achever son cycle de hausse.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** va continuer à resserrer la vis des taux d'intérêt afin de maîtriser l'inflation. Les autorités monétaires doivent toutefois prendre en compte l'hétérogénéité des Etats membres et les écarts sur le marché obligataire.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** a décidé de relever ses taux d'intérêt de 50 points de base en décembre – après quatre hausses consécutives de 0,75 point de pourcentage chacune. Les autorités monétaires continueront de rester fidèles à leur politique restrictive l'année prochaine. La Fed devrait toutefois diminuer le rythme de hausse des taux au vu du ralentissement de la conjoncture.

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.