

Octobre 2022

Perspectives placements



La hausse des taux d'intérêt bat son plein

Et ses conséquences

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

La hausse des taux d'intérêt bat son plein – et ses conséquences

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

La hausse des taux d'intérêt s'accélère:

Les banques centrales resserrent davantage la vis des taux. En septembre, la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale américaine (Fed) ainsi que la Banque nationale suisse (BNS) ont augmenté chacune leur taux directeur de 0,75 point de pourcentage. En Suisse, la longue phase de taux négatifs a ainsi pris fin. Pour autant, le cycle de hausse des taux d'intérêt n'est pas encore achevé. Il faut en effet s'attendre à de nouvelles hausses des taux dans les prochains mois.

Les risques de récession augmentent:

Les indicateurs économiques avancés laissent entrevoir un nouveau ralentissement des activités économiques. L'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt ainsi que les évolutions géopolitiques continuent de susciter des incertitudes, ce qui se reflète de plus en plus dans le comportement des investisseurs et des consommateurs. Les risques de récession ont par conséquent augmenté.

Les marchés financiers sont sous pression:

Les marchés financiers et des capitaux peinent à retrouver le calme. La forte hausse des taux d'intérêt a entraîné une correction de valeur de presque toutes les catégories de placement. En septembre, les bourses étaient de nouveau sous pres-

sion. Le gros plan de ce numéro illustre les effets du revirement des taux d'intérêt sur l'économie et les marchés financiers.

Un positionnement défensif:

Le contexte actuel est marqué d'incertitudes et nous tablons par conséquent sur une volatilité toujours élevée sur les marchés. Dans ce contexte, il est recommandé d'avoir une approche tactique défensive. Nous sommes sous-pondérés dans les obligations comme dans les actions. Parallèlement à une quote-part de liquidités plus élevée, nous recommandons toujours de se diversifier en or et en fonds immobiliers suisses. Lors de la sélection, il convient de mettre l'accent sur la qualité, la qualité et encore la qualité.

Des opportunités en vue:

Selon nous, la correction boursière est largement avancée. Les investisseurs devraient donc s'en tenir à leur stratégie de placement. En outre, il convient également de garder un œil sur les opportunités de placement. Les obligations génèrent des rendements positifs pour la première fois depuis longtemps et certaines actions ont également atteint des niveaux de valorisation attractifs entretiens. Les meilleures opportunités de placement se présentent toujours quand une crise atteint son point culminant. Et ce moment-là se rapproche.

Notre positionnement

Liquidités	
Obligations	
en francs suisses à qualité de crédit élevée à moyenne	
en monnaie étrangère à qualité de crédit élevée à moyenne*	
Obligations à qualité de crédit faible*	
Obligations des pays émergents*	
Actions	
Suisse	
Monde	
Europe	
Etats-Unis	
Pays émergents	

Placements alternatifs	
Immobilier Suisse	
Métaux précieux / Or	
Monnaies	
Dollar US	
Euro	
Durée	
Obligations à qualité de crédit élevée à moyenne	

* couverts des risques de change mois précédent

neutre
légèrement sous-/sur-pondéré
fortement sous-/sur-pondéré

La hausse des taux d'intérêt bat son plein

Et ses conséquences

L'essentiel en bref

La hausse des taux est là. En raison de l'inflation à un niveau record, les banques centrales resserrent la vis des taux d'intérêt dans le monde entier. En Suisse et en Europe, les taux d'intérêt négatifs appartiennent désormais au passé. La Réserve fédérale américaine (Fed) a déjà fortement relevé son taux directeur de 3 points de pourcentage cette année. Des taux d'intérêt plus élevés impliquent des valorisations plus faibles ce qui expliquent la correction sur les marchés financiers qui touche (presque) toutes les catégories de placement sans exception. Tant que le changement de cap de la politique monétaire se poursuit, il est recommandé d'adopter un positionnement tactique défensif. A long terme, la normalisation des taux d'intérêt est positive, notamment pour les épargnants.

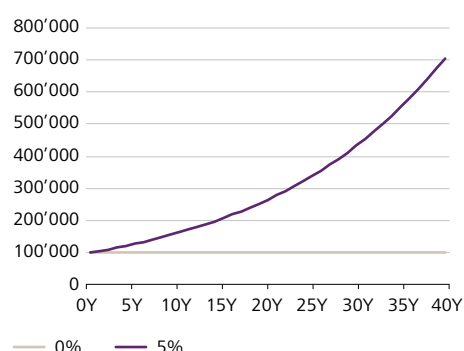
Albert Einstein aurait dit un jour que l'effet des intérêts composés constituait la huitième merveille du monde. A ce que l'on dit. Un placement de 100'000 francs suisses, qui est par exemple rémunéré à 5 %, évoluera de manière exponentielle dans le temps ► **illustration 1**. Mais afin que l'effet des intérêts composés se produise, il faut un intérêt positif, ce qui était aussi le cas du temps d'Einstein. Au cours des huit années passées, le paysage des taux d'intérêt en Suisse et en Europe avait toutefois l'air complètement différent. Afin de relancer l'économie, de soulager les Etats hautement endettés ainsi que de lutter contre la menace d'une déflation, la Banque centrale européenne (BCE) a introduit les taux d'intérêt négatifs en 2014. La Banque nationale Suisse (BNS) emboîta le pas quelques mois plus tard, la pression à la hausse était trop forte sur le franc suisse. Les taux directeurs se situent également en territoire négatif en Suisse depuis janvier 2015, ou plus exactement «se situaient». Car le 22 septembre dernier, la Banque nationale suisse (BNS) a entamé son revirement des taux d'intérêt, en relevant le taux directeur qui passe désormais en territoire positif. Cette étape s'inscrit parfaitement dans une série de hausses des taux d'intérêt par les banques centrales du monde entier. D'une manière générale, le fait doit être salué.

Les taux d'intérêt négatifs constituent un anachronisme et une énorme machine à redistribuer. Car au final, le taux d'intérêt constitue une mesure de la valeur de l'argent. Un individu qui gagne de l'argent ou en reçoit, doit se décider entre consommer ou épargner. L'incitation à épargner repose sur un intérêt positif et par là, sur la perspective d'une consommation accrue à l'avenir. Pour les entreprises, le taux d'intérêt joue un rôle important dans la décision d'investissement, celui-ci étant essentiel pour les coûts de financement sur le marché des capitaux. Par conséquent, les taux d'intérêt négatifs conduisent à des distorsions dans l'économie réelle. Les débiteurs sont délestés, les épargnants pénalisés. L'environnement des taux bas avait

1 La huitième merveille du monde

Les effets des intérêts composés

Evolution du patrimoine en cas de placement de 100'000 francs à 0 % contre 5 %



Source: Raiffeisen Suisse CIO Office

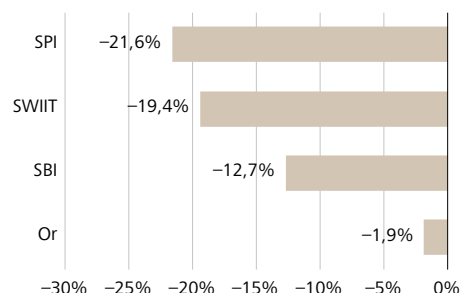
également entraîné une mauvaise affection du capital sur les marchés financiers et provoqué des bulles correspondantes des prix des actifs. Dans ce contexte, il n'est guère surprenant que presque toutes les catégories de placement perdent nettement de la valeur à l'heure actuelle, de manière analogue à la forte hausse des taux d'intérêt ► **illustration 2**.

Or, la tendance s'est inversée de manière plutôt brusque. Certes, les taux d'inflation évoluaient déjà nettement à la hausse dans le monde entier à la mi-2021, mais le phénomène fut qualifié de «temporaire» par les banquiers centraux eux-mêmes. Plus personne n'en parle aujourd'hui après que les

2 Du rouge partout

Gagner de l'argent était quelque chose (pratiquement) impossible

Evolution du cours des principales catégories de placement durant l'année en cours



Source: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Le revirement actuel des taux d'intérêt a entraîné une nette correction de valeur pour toutes les catégories de placement. Dans le domaine des actions, cela a particulièrement touché les valeurs de croissance. Quiconque achète à présent de telles valeurs en regardant le passé et avec l'espoir d'un retour prochain aux anciens niveaux record devrait réfléchir à la chose suivante: après une performance de moins 50 %, il faut doubler le cours pour essuyer les pertes. Tant que les taux d'intérêt augmentent et que les perspectives conjoncturelles continuent à s'assombrir, il convient de mettre l'accent sur les secteurs défensifs tels que l'industrie alimentaire, la santé, les assurances et les télécommunications. En Suisse, les valeurs telles que Roche, Novartis, Swiss Life, Zurich Insurance, Swisscom, Barry Callebaut ou Orior en font partie. Le rendement moyen sur dividendes des titres précités se monte actuellement à 3,8 %. Lors de phases boursières turbulentes, le dividende est bien plus que la cerise sur le gâteau.



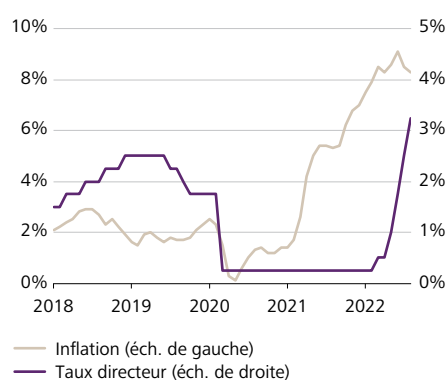
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

taux d'inflation ont continué à exploser. Le maintien des difficultés d'approvisionnement et la guerre en Ukraine ont alimenté encore plus l'inflation. Dans certains Etats, celle-ci a grimpé entre-temps à des niveaux record depuis 40 ans. Il n'est donc pas étonnant que les banques centrales resserrent à présent la vis des taux d'intérêt avec résolution ► **illustration 3**.

3 L'inflation à un niveau record...

...contraint les banquiers centraux à agir

Inflation et évolution du taux directeur aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le niveau du taux d'intérêt a des répercussions directes sur la valorisation des placements. La relation est relativement simple dans le cas des obligations (d'Etat): si les taux d'intérêt augmentent, alors la valeur d'une obligation baisse ceteris paribus. Plus la durée résiduelle est longue, plus la correction est importante. D'une manière simplifiée, la règle suivante s'applique: la variation de taux d'intérêt multipliée par la durée résiduelle donne l'évolution du cours de l'obligation. Depuis le début de l'année, les taux d'intérêt ont par exemple augmenté de 150 points de base pour les obligations de la Confédération à 5 ans. La perte de cours de ces obligations d'Etat est donc d'environ 7,5 % ($5 \times 1,5\%$). Un changement de taux d'intérêt a également une grande influence sur la valorisation des actions et de l'immobilier. Afin de déterminer la valeur d'un tel placement, les futurs gains ou cash-flows (ou bien les revenus locatifs dans le cas d'un bien immobilier) sont ac-

tualisés. Le facteur d'actualisation est déterminé en fonction du taux d'intérêt sans risque plus une prime de risque et correspond aux coûts dits de capital. Un exemple simple illustre à quel point les différents taux d'intérêt agissent sur la valorisation. Partons du principe que le cash-flow d'une entreprise attendu en 2022 s'élève à 20 millions de francs. On s'attend à ce que l'entreprise l'augmente chaque année d'un taux de croissance perpétuel (g) à hauteur de 2 %. Le taux d'actualisation (r) de 4,25 % est défini de la manière suivante: taux d'intérêt sans risque de -0,75 % plus prime de risque de 5 %. La formule de calcul pour cette version simplifiée du modèle dit de Gordon Growth est: valeur = cash-flow / ($r - g$). Dans l'exemple concret, la juste valeur de la société serait donc de 888,9 millions. Si, à présent, le taux d'intérêt sans risque passe de -0,75 % à +0,75 % (soit une hausse de 150 points de base), la valeur diminue d'un coup et passe à «seulement» 533,3 millions, ce qui représente une baisse indicative de 40 %. Comme dit, il s'agit ici d'un exemple de calcul très simplifié – mais le mécanisme est clair. La hausse des taux d'intérêt entraîne une correction de valeur, et c'est ce que nous vivons à l'heure actuelle.

Les taux d'intérêt augmentent et les processus d'adaptation sont douloureux à court terme. Tant que les banques centrales continuent de resserrer la vis des taux et qu'elles maintiennent leur politique monétaire plus restrictive, la dynamique contraire se poursuivra sur les marchés financiers. L'inversion de tendance de la politique monétaire constitue une raison essentielle de notre allocation d'actifs tactique défensive que nous avons mise en place depuis le début de l'année. Toutefois, le cycle de hausse des taux d'intérêt devrait s'achever au plus tard au cours de l'année prochaine. A long terme, la normalisation des taux d'intérêt est positive. En particulier aussi pour les épargnants, car la huitième merveille du monde, l'effet des intérêts composés, sera de nouveau à portée de main.

Obligations

La lumière au bout du tunnel s'intensifie. Les obligations ont de nouveau des rendements positifs. Mais les excès de la politique monétaire accommodante vont encore accompagner des générations entières.



Le saviez-vous?

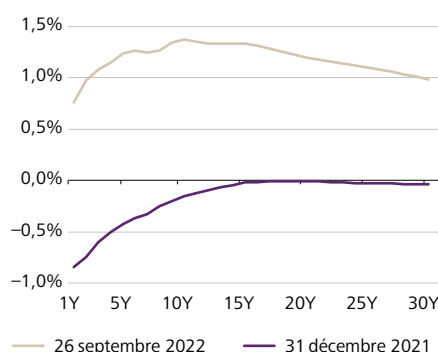
L'Autriche a émis la première obligation de son genre dans la zone euro en 2017, à savoir une obligation d'Etat à 100 ans. La durée surprend, car très peu d'investisseurs se verraient rembourser le moment venu. La demande fut toutefois très forte et la performance était également au rendez-vous pendant longtemps. Les cours des obligations à long terme augmentent quand les taux d'intérêt baissent. Elles offrent ainsi un gain supplémentaire à l'investisseur en plus du paiement annuel du coupon. Mais l'environnement a changé entre-temps. Le mouvement s'inverse et l'obligation à 100 ans encaisse des pertes de cours massives.

C'est fait! La récente hausse des taux d'intérêt par la Banque nationale suisse (BNS) marque la fin des taux négatifs et le retour vers la normalité. Le message le plus important est que l'argent a de nouveau de la valeur et ne sera plus pénalisé par un taux d'intérêt négatif. Ce sont surtout les investisseurs qui vont en profiter. En début d'année encore, les rendements des obligations d'Etat suisses étaient négatifs pour toutes les durées. Entre-temps, le vent a tourné et l'ensemble de la courbe des taux évolue en territoire positif ► **illustration 4**. Elle montre toutefois des tendances inverses. Les investisseurs ne reçoivent pas des rendements plus élevés, mais plus faibles pour les durées plus longues. Par le passé, une telle structure a souvent été annonciatrice d'une récession.

4 Hausse des taux d'intérêts

Qui passe en territoire positif en neuf mois

Courbes de taux des obligations d'Etat suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Bien que nous ne nous attendions pas à un tel scénario pour la Suisse, la probabilité d'un ralentissement économique a nettement augmenté ces derniers mois. Sur un horizon de 12 mois, nous tablons tout au plus sur une hausse modérée des taux d'intérêt à long terme.

Bien que la normalité se dessine sur les marchés, il faudra néanmoins un certain temps (voire jusqu'au 22^e siècle) avant

d'avoir complètement digéré les excès de la phase des taux d'intérêt négatifs. En effet, certains Etats ont tiré profit du contexte de taux bas de ces dernières années et émis des obligations d'une durée de 100 ans. Dans leur quête de rendement, les investisseurs ont apparemment acheté tout ce qu'ils pouvaient. Il y avait de tout en termes de risques, depuis le Mexique jusqu'au Pérou en passant par l'Autriche. Les obligations se sont révélées désastreuses pour les investisseurs. Un risque de crédit souvent intact se voit confronté à des durées qui se traduisent désormais en pertes. Il n'est pas rare de voir des pertes de cours de 40% rien que pour cette année ► **illustration 5**.

Les obligations des pays émergents sont également sous pression. Avec la hausse des taux d'intérêt, en particulier aux USA, les investisseurs ont une alternative plus sûre en dollar US. En raison de cette évolution, la prime de risque pour les obligations des pays émergents a nettement augmenté. Bien que l'environnement de placement se soit généralement amélioré pour les obligations avec la hausse des taux d'intérêt, nous restons prudents en raison des incertitudes qui y sont liées et maintenons (encore) notre sous-pondération tactique.

5 Les excès de la politique monétaire accommodante

Ça vient et ça repart

Evolution de cours 2,1% Autriche 2117



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actions

La guerre, l'inflation et dernièrement le revirement des taux d'intérêt ont fait chuter les marchés des actions cette année. Toutefois, toutes les industries ne sont pas concernées de la même manière.

Que signifie vraiment...?

GICS

Les sociétés MSCI et S&P Dow Jones Indices mettent le «Global Industry Classification Standard» (GICS) à disposition à des fins de classification sectorielle et industrielle. Celui-ci a été développé en 1999 et est composé de onze secteurs, 24 branches industrielles, 69 industries et 158 sous-industries. Actuellement, le GICS classe plus de 29'000 titres – ce qui correspond environ à 95 % de l'ensemble du marché des actions. Afin de prendre en compte les évolutions de l'économie mondiale et des marchés des capitaux, MSCI et S&P vérifient et actualisent régulièrement les classifications. C'est ainsi que les géants d'Internet Meta et Alphabet, par exemple, qui sont les sociétés mères de Facebook et Google, ne font plus partie des entreprises informatiques depuis 2018 selon le GICS, mais sont classés dans le secteur de la communication.

«Toute la Gaule est occupée par les Romains. Toute la Gaule? Non!» C'est par ces mots que les histoires mondialement connues d'Astérix le Gaulois débutent. On pourrait dire la même chose des marchés des actions mondiaux cette année. La hausse des taux d'intérêt a entraîné une correction de valeur car les cours de la bourse reflètent les futurs revenus actualisés des entreprises. A cela s'est ajouté le contexte de marché ardu composé de l'inflation et d'une conjoncture stagnante. En conséquence, l'indice mondial des actions MSCI World a perdu plus de 20 % de sa valeur depuis début janvier. En regardant les secteurs du **GICS** de plus près, force est de constater que les secteurs ne sont cependant pas tous logés à la même enseigne ► **illustration 6**.

En effet, plus une entreprise génère de revenus dans un futur bien lointain ou plus son domaine d'activité requiert des investissements importants, plus le cours de ses actions ressent le niveau des taux d'intérêt. Par conséquent, les valeurs de croissance, dont les cours ont littéralement crevé le plafond ces dernières années dans le contexte de taux bas, sont moins demandées chez les investisseurs cette année.

Dans le Swiss Market Index (SMI), ce sont avant tout les titres cycliques, tels que Logitech, Sika ou Geberit, qui ont dû encaisser des pertes de cours importantes.

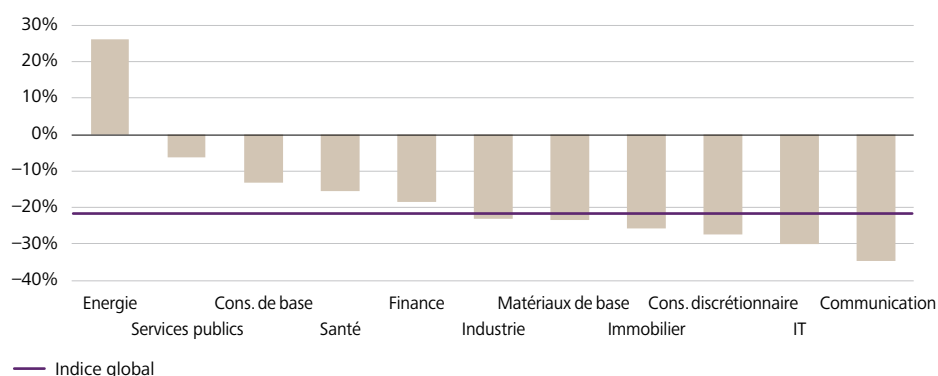
Les prix du pétrole et du gaz, qui ont explosé suite à la guerre en Ukraine, ont quant à eux fait monter en flèche les actions des groupes énergétiques. De même, les titres défensifs ont offert une «certaine» protection du capital, par exemple dans le secteur de la santé ou dans le domaine des biens de consommation de base. L'industrie financière devrait bénéficier à moyen terme de la hausse des taux d'intérêt. Des taux plus élevés signifient certes une baisse de cours des obligations, ce qui réduit les bénéfices comptables non-réalisés des assureurs, mais dans le même temps, ceux-ci peuvent compter sur des futurs revenus de capitaux plus importants.

Etant donné que les banques centrales vont continuer à resserrer la vis des taux d'intérêt, le vent contraire de politique monétaire ne devrait pas s'estomper d'aussitôt. Nous maintenons donc notre sous-pondération tactique des actions. Les investisseurs devraient continuer à mettre l'accent sur les valeurs défensives.

6 L'écart de performance diverge fortement

Seul le secteur énergétique est dans le vert

Evolution de rendement des secteurs GICS dans le MSCI World, depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

♟ Placements alternatifs

Le revirement des taux d'intérêt laisse également des traces sur le marché immobilier. Toutefois, l'«or béton» doit continuer de faire partie de tout portefeuille largement diversifié, notamment en tant que protection contre l'inflation.



Le saviez-vous?

Les fonds immobiliers suisses existent depuis 80 ans déjà. Le 24 mars 1938, le fonds «Swissimmobil Serie D» fut le premier fonds immobilier ouvert à être lancé en Europe. Cinq ans après seulement suivit le «Foncipars». Tandis que la partie core du portefeuille du premier continue d'exister dans le «Credit Suisse Real Estate Fund Siat», le dernier est encore négociable en bourse de nos jours en tant que produit indépendant. Dans nos pays voisins, cela a pris un peu plus de temps jusqu'à ce que les premiers fonds immobiliers aient vu le jour: en Allemagne, ce fut le cas en 1959 et en France, il fallut même attendre 2006.

Quiconque est investi dans les fonds immobiliers suisses, n'avait guère de raison de se réjouir dernièrement. L'indice SWIIT a perdu plus de 7 % de sa valeur en septembre et a presque baissé de 20 % depuis le début de l'année. Le cours de l'indice général des fonds immobiliers suisses est donc à peine supérieur à ses niveaux les plus bas durant la pandémie du coronavirus ► **illustration 7** en raison de la forte hausse des taux d'intérêt suite au changement radical de cap des banques centrales.

7 Les fonds immobiliers suisses...

...cotent proche de leurs niveaux les plus bas durant la pandémie du coronavirus

Evolution de cours de l'indice SWIIT



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Un changement du niveau des taux d'intérêt influence la valorisation des immeubles de rapport de deux manières. D'une part via le taux d'actualisation, qui est déterminant pour la valeur actuelle des futurs cash-flows (notamment les revenus locatifs). Si les taux d'intérêt augmentent comme c'est actuellement le cas, le taux d'actualisation augmente lui aussi et la valeur du bien immobilier baisse ceteris paribus. Mais d'autre part, en Suisse, les loyers sont couplés au taux d'intérêt de référence (taux d'intérêt moyen de toutes les hypothèques). Cela signifie qu'en cas de hausse des taux, les loyers feront l'objet d'un ajustement à moyen terme et que les futurs re-venus augmenteront en conséquence. Au total, ces deux effets contradictoires se compensent globalement.

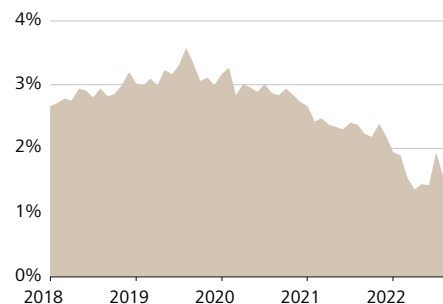
Les fonds immobiliers cotés ne sont toutefois pas négociés à leur valeur comptable mais à un prix de marché, qui comporte généralement une majoration (agio). Ces dernières années, les obligations étaient peu attractives en termes de rendements par rapport aux placements immobiliers indirects en raison du contexte de taux bas. Dans le même temps, l'offre en immeubles de rapport n'a pas suivi le rythme. Résultat: les agios ont grimpé. La situation s'est inversée avec la normalisation en cours du niveau des taux d'intérêt. Les fonds immobiliers perdent leur avantage relatif en matière de rendement ► **illustration 8**. La fuite de capital qui s'ensuit pèse par conséquent davantage sur les agios. Certains fonds sont d'ores et déjà négociés avec des décotes (disagio).

Nous nous attendons à ce que la correction due aux taux d'intérêt soit très avancée sur le marché immobilier suisse. Par ailleurs, l'«or béton» est une protection valable contre l'inflation. C'est pourquoi nous maintenons notre surpondération tactique pour cette catégorie de placement.

8 Comme de la neige au soleil

L'avantage des placements immobiliers en matière de rendement fond

Différence entre le rendement sur distribution des fonds immobiliers suisses et le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le dollar US est prisé. L'attractivité du billet vert augmente grâce à la politique monétaire agressive de la Fed. Le franc suisse a également la faveur des investisseurs.



Le saviez-vous?

Le dinar koweïtien est la monnaie la plus chère au monde en termes nominaux. Cela signifie que, lorsqu'on change un dinar, on reçoit toujours plus qu'une unité de la monnaie échangée. La valeur élevée du moyen de paiement koweïtien s'explique par les importantes exportations de pétrole. Plus de 80 % des recettes du petit pays qui se situe entre l'Arabie saoudite et l'Irak proviennent de l'industrie pétrolière. Avec ses énormes réserves de pétrole, l'Emirat du Golfe persique est l'un des pays les plus riches au monde. Les citoyens koweïtiens ne paient pas d'impôt et le taux de chômage est très faible.

Le contexte actuel montre clairement à quel point les taux d'intérêt constituent le prix d'une monnaie. Le dollar US fait ainsi partie des monnaies les plus fortes cette année, ce qui est principalement à mettre sur le compte de la politique agressive des taux de la Réserve fédérale américaine ► **illustration 9**. Contrairement à l'euro. La baisse de la monnaie commune européenne semble aller de mal en pis.

9 Un dollar fort, un euro faible

La politique monétaire fait la différence

Evolution de cours de l'USD par rapport à l'EUR



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'hétérogénéité de l'Europe complique en effet la tâche de Banque centrale européenne (BCE), qui consiste à lutter efficacement contre l'inflation sans pour autant étouffer la dynamique économique. Les gardiens de la monnaie ont certes récemment procédé eux-aussi à une hausse de 0,75 courageuse point de pourcentage, mais ils sont toujours loin derrière les USA et de nombreuses autres banques centrales. Tout comme la Banque nationale suisse (BNS). Celle-ci a procédé à deux hausses de taux d'intérêt en juin et septembre et s'est ainsi clairement émancipée du sillage de la BCE, faisant preuve d'indépendance. Un point que les investisseurs apprécient. La conséquence est une appréciation du franc par rapport à de nombreuses autres monnaies. Le franc suisse joue une fois de plus son atout de valeur refuge.

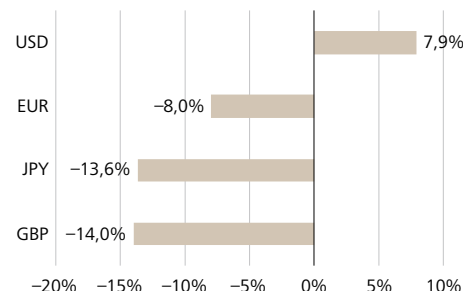
En effet, il poursuit son appréciation face à l'euro, ainsi qu'au yen japonais et à la livre sterling – les monnaies mentionnées ayant perdu entre 8 % et 14 % de leur valeur rien que cette année ► **illustration 10**. La livre sterling en particulier s'est littéralement effondrée en septembre dernier. Ces évolutions expliquent notre quote-part élevée en placements suisses, car tout risque de monnaie étrangère trop élevé est susceptible de peser sur la performance du portefeuille.

Or, les investisseurs étrangers se sont rués sur le franc suisse depuis toujours, justement en raison de cet argument. A cela s'ajoute le rendement réel attractif en comparaison internationale. En effet, alors que le franc suisse pèse certes sur l'industrie à l'exportation, il réduit la part d'inflation importée. En raison de la persistance des incertitudes, nous nous attendons à ce que le franc continue à augmenter au cours des prochains mois.

10 Le franc est prisé

Seul le dollar est plus fort cette année

Evolution USD, EUR, JPY et GBP par rapport au CHF



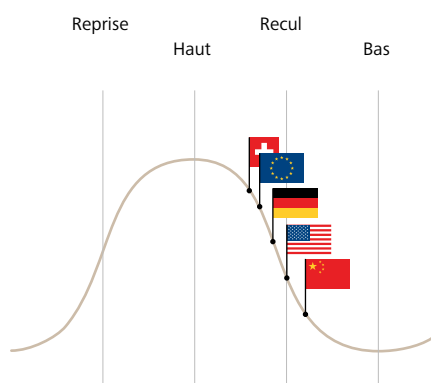
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Les banques centrales resserrent davantage la vis des taux d'intérêt pour contenir l'inflation élevée. Rien ne devrait changer à court terme malgré les risques conjoncturels croissants.



Conjoncture



- Grâce à une inflation relativement modérée, la consommation reste un pilier de l'économie suisse. En outre, le marché de l'emploi est en bonne forme, mais les perspectives conjoncturelles s'assombrissent malgré tout. Pour 2022, nous tablons sur une croissance économique de 1,9 % en **Suisse**.
- L'économie de la **zone euro** a mieux évolué que prévu au premier semestre. Par rapport au trimestre précédent, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 0,8 % au deuxième trimestre, notamment grâce à des effets de rattrapage post-pandémiques. Mais nous nous attendons à des temps difficiles au niveau économique pour les mois à venir. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur un taux de croissance de 2,5 %.
- L'Amérique est un pays de consommateurs. C'est ce que montrent une fois de plus les chiffres du commerce de détail aux **USA**: malgré une perte réelle de pouvoir d'achat, les chiffres d'affaires ont augmenté de 0,3 % en août en glissement mensuel. Cependant, la conjoncture américaine continue à souffrir du cours toujours plus restrictif de la Réserve fédérale américaine (Fed). Nous prévoyons un taux de croissance du PIB de seulement 1,5 % pour 2022.

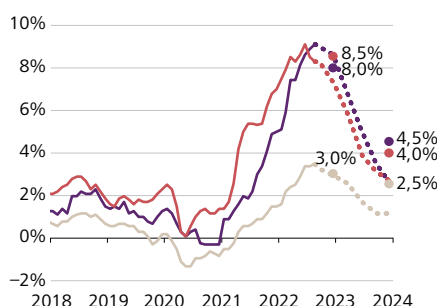


Inflation

En recul...

...mais à un niveau élevé

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Les problèmes persistants en matière de chaînes d'approvisionnement et les prix élevés des matières premières, de même que l'appréciation du franc suisse et la politique monétaire plus restrictive de la BNS, alimentent l'inflation aussi en **Suisse**. Selon nos estimations, l'inflation annuelle en Suisse devrait atteindre 3,0 %.
- Les prix à la production de la **zone euro** augmentent à un rythme record (juillet: +37,9 %). De nombreuses entreprises vont répercuter la hausse des coûts sur leurs clients, en tout cas partiellement, la pression inflationniste générale restant ainsi élevée. Pour 2022, nous tablons sur une hausse des prix à la consommation autour de 8,0 %.
- L'inflation aux **USA** a diminué en août, passant de 8,5 % à 8,3 %, mais le taux dit de base (sans les prix de l'énergie et alimentaires) continue d'augmenter. Une véritable inversion de tendance n'est pas encore en vue. Notre prévision d'inflation pour l'année en cours est de 8,5 %.

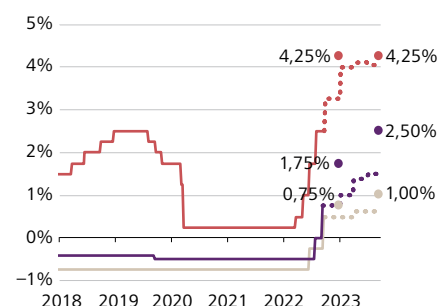


Politique monétaire

Resserer, resserer et encore resserer

Les taux d'intérêt continuent d'augmenter

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro* — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale Suisse (BNS)** est la dernière banque centrale au monde à avoir mis fin à l'ère des taux d'intérêt négatifs. Le taux directeur est désormais de 0,5 %. Nous nous attendons à ce que les autorités monétaires helvétiques continuent de resserer la vis des taux d'intérêt malgré la force du franc.
- Pour la première fois de son histoire, la **Banque centrale européenne (BCE)** a adopté une hausse des taux d'intérêt de 75 points de base en septembre, mais se réserve le droit d'accompagner le durcissement en cours de sa politique monétaire par des achats obligataires ciblés.
- Afin de contrôler l'inflation, la **Réserve fédérale américaine** a décidé de relever le taux directeur de 0,75 % pour la troisième fois d'affilée lors de la dernière séance du FOMC. Selon nous, au vu des risques conjoncturels, les gardiens de la monnaie devraient néanmoins réduire le rythme du durcissement de leur politique monétaire au plus tard l'année prochaine.

Mentions légales

Nos auteurs



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

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



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

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



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

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

Editeur

Raiffeisen Suisse
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
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 États, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un État 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'État 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.