

AOÛT 2021

Perspectives placements



Un jeu dangereux

Les banques d'émission dans la frénésie

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés



A LIRE DANS CE NUMÉRO

- P.3** Gros-plan: Un jeu dangereux – Les banques d'émission dans la frénésie
- P.5** Nos estimations:
- Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- P.8** Nos prévisions:
- Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Résultats solides des entreprises: Une grande partie des entreprises ont désormais publié leurs chiffres semestriels. Comme prévu, les résultats sont très solides, ce qui est dû notamment à des effets de base. Les actions ont réagi différemment à la publication des comptes. La saison des bénéfices a toutefois donné lieu à peu d'impulsions pour l'ensemble du marché. Ces acteurs se tournent vers l'avenir qui se caractérise par un affaiblissement de la dynamique de croissance.

Nouveaux objectifs d'inflation: Après la Réserve fédérale (Fed), la Banque Centrale Européenne (BCE) a également révisé sa stratégie de politique monétaire. Un objectif d'inflation «symétrique» s'applique désormais. Alors que jusqu'à présent, une politique monétaire plus restrictive visait à lutter contre des taux d'inflation supérieurs à 2%, une hausse des prix dépassant ce seuil sera temporairement acceptée à l'avenir. En fin de compte, cela signifie que la BCE maintiendra encore sa politique monétaire expansionniste. Les risques et les effets secondaires de cette politique sont abordés dans la partie EN VUE de ce numéro.

Inquiétudes portant sur l'endettement: Les conséquences de la pandémie de coronavirus sont également perceptibles dans les budgets des Etats. La montagne de dettes au niveau mondial continue croître. Aux USA, le plafond de la dette de 28'500 milliards de

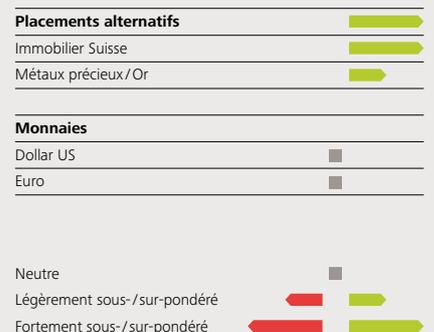
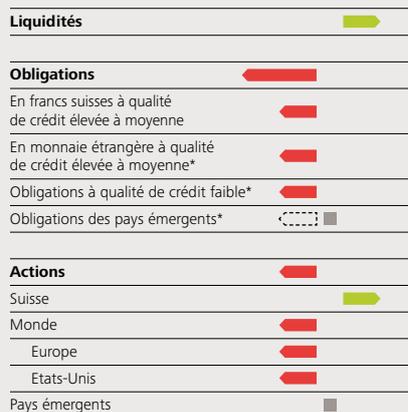
dollars a été atteint fin juillet. Les parties se penchent maintenant sur un relèvement de ce plafond. Elles se mettront certainement d'accord sur un ajustement, comme ce fut toujours le cas jusqu'à présent. Le problème de la dette ne sera toutefois pas réglé.

Vent contraire saisonnier: Historiquement, le mois d'août fait partie des mois les plus faibles pour les marchés des actions sur le plan saisonnier. Au terme de la saison des bénéfices, il manque de nouvelles impulsions. Les volumes négociés sont généralement bas pendant les vacances d'été et la volatilité est donc élevée. Après que les marchés ont atteint de nouveaux records dans de nombreux pays, les opportunités pour de nouvelles avancées se font rares.

La sécurité avant tout: Suite aux excellentes performances depuis le début de l'année, nous nous attendons à une pause sur les marchés des actions. Nous maintenons donc notre positionnement légèrement défensif et une surpondération sur les liquidités, l'or et les fonds immobiliers suisses. Nous avons procédé à un petit ajustement de la quote-part d'obligations. Suite à la nouvelle baisse des taux, nous avons à nouveau réduit les obligations (d'Etat) suisses et renforcé la sous-pondération. A contrario, la quote-part est passée à neutre pour les obligations des pays émergents.

NOTRE POSITIONNEMENT

Mois précédent -----



*Couverts des risques de change

Les banques d'émission dans la frénésie

L'ESSENTIEL EN BREF

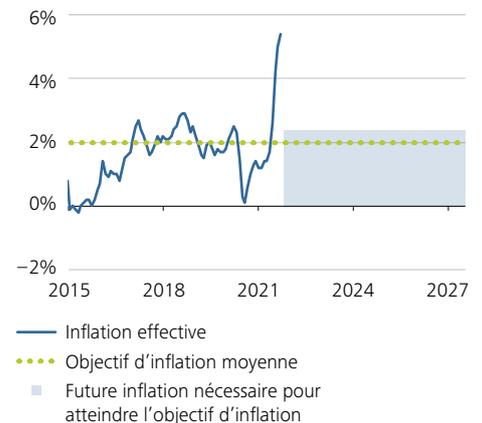
Les banques centrales deviennent inventives. Après l'annonce par la Réserve fédérale américaine d'un nouvel objectif d'inflation l'an passé, la Banque Centrale Européenne (BCE) lui emboîte le pas. Un objectif d'inflation «symétrique» de 2% s'applique désormais. Concrètement, cela signifie que la BCE va dorénavant accepter temporairement les taux d'inflation supérieurs à 2%, sans automatiquement arrêter la planche à billets. Ce qui sonne comme une nuance sémantique est toutefois autant explosif que risqué. Il est clair que la politique monétaire expansionniste peut être ainsi maintenue de manière imperturbable. Même si les taux d'inflation devaient continuer à grimper, les taux directeurs resteraient jusqu'à nouvel ordre en territoire négatif. Les banques centrales prennent ainsi le parti des débiteurs et des Etats. Leur politique déficitaire est donc soutenue. Ce sont les épargnants qui en souffriront, car le pouvoir d'achat de leurs dépôts baissera continuellement. Par conséquent, les fonds d'épargne vont se diriger de plus en plus vers les actions, l'immobilier ainsi que les autres valeurs réelles et contribuent à l'inflation des prix des actifs. Ceci augmente l'instabilité du système financier. Les «nouveaux» objectifs d'inflation sont surtout une chose: un jeu avec le feu.

A présent, c'est également le tour de la Banque Centrale Européenne (BCE). La Banque d'émission, dont le siège est à Francfort-sur-le-Main et qui a été créée à la suite de l'introduction de la monnaie unique européenne, le 1er juin 1998, introduit un nouvel objectif d'inflation. Jusqu'ici, les règles en vigueur voulaient que les gardiens de la monnaie visent une inflation proche mais inférieure à 2%. Dès que l'inflation franchissait la barre des 2%, la BCE devait alors agir contre celle-ci par une politique monétaire plus restrictive selon les prescriptions. Dès à présent, un objectif d'inflation «symétrique» de 2% est en vigueur. Cela a des conséquences considérables: à l'avenir, des taux d'inflation supérieurs à 2% seront également tolérés. Ils n'entraîneront plus automatiquement une politique monétaire plus restrictive. La BCE suit ainsi la Réserve fédérale américaine (Fed) pour l'essentiel. Aux USA, l'inflation à moyen terme doit se monter en moyenne à 2%. Cela signifie qu'après une phase de faible inflation, des chiffres d'inflation nettement supérieurs à 2% seront également acceptés de manière temporaire ► **Illustration 1**.

Le moment de l'annonce est intéressant. Après l'effondrement de l'économie en raison du coronavirus l'année dernière, il y a eu entre-temps une forte reprise de la conjoncture. En raison d'une augmentation massive de la demande, des difficultés d'approvisionnement ainsi que de la hausse des prix des matières premières, les chiffres de l'inflation crèvent eux aussi le plafond. Le temps serait ainsi venu de réduire progressivement la politique monétaire extrêmement expansionniste conditionnée par une situation de crise. Cet automatisme disparaît sans formalité avec l'ajustement des objectifs inflationnistes. Le débat autour des objectifs inflationnistes est très controversé. D'une manière générale, le débat porte sur la «stabilité des prix». Selon la définition littérale du terme, cela correspondrait à une inflation de 0%. Des prix stables sont effectivement souhaitables à de nombreux égards. De fortes fluctuations de prix, sous forme de déflation ou d'inflation, entravent le développement économique. Du côté des entreprises, elles compliquent les décisions en matière d'investissement et peuvent conduire à de mauvaises allocations de capital et de travail.

1 Les nouveaux objectifs d'inflation... ...permettent d'avoir des taux d'inflation plus élevés

Evolution des prix à la consommation aux USA



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le comportement des consommateurs est également influencé par les fortes fluctuations de prix. Enfin, elles peuvent aussi conduire à une redistribution progressive des actifs. La Banque Nationale Suisse (BNS) surveille ces points et justifie ainsi son objectif (pertinent) d'une inflation entre 0% et 2%.

Que la Réserve fédérale, et à présent aussi la BCE, augmentent de facto leurs objectifs d'inflation a des conséquences diverses. D'une part, l'ajustement revient à un «permis d'imprimer de l'argent». Même l'augmentation massive de la quantité d'argent depuis des années et l'introduction de taux d'intérêt négatifs n'a pas fait croître l'inflation au-delà de la limite des 2% en Europe ces dernières années ► **Illustration 2**. L'effet de la politique monétaire expansionniste sur l'inflation n'a donc (plus) pu être mis en évidence par le passé. Ceci n'est guère surprenant pour les raisons suivantes. Diverses forces structurelles et déflationnistes sont à l'œuvre depuis le tournant du millénaire. Les trois facteurs les plus importants sont la globalisation, la démographie et le progrès technologique. La politique monétaire expansionniste s'est également essouffée par manque d'efficacité à l'issue de la crise immobilière et financière de 2008/2009. Lorsque les entreprises ou les particuliers doivent mettre de l'ordre dans



LE CIO EXPLIQUE: QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE POUR LES INVESTISSEURS?

«Never fight the central banks» est un dicton prisé dans les cercles d'investisseurs. Concrètement, il signifie que l'on ne doit jamais se positionner contre les banques centrales en tant qu'investisseur, car tant que les vannes d'argent sont largement ouvertes, la bourse continue de monter sans arrêt. Avec les nouveaux objectifs d'inflation, la Réserve fédérale américaine et la Banque Centrale Européenne ont clairement fait savoir qu'un abandon de la politique monétaire expansionniste n'était pas à l'ordre du jour, même si l'inflation augmentait fortement (comme en ce moment). Ce que les banques centrales occultent, c'est le fait que des bulles de prix des actifs se forment ainsi, qui rendent le système financier instable au final. Même si la politique monétaire continue de favoriser les actions et l'immobilier, les investisseurs ne devraient pas perdre de vue les données fondamentales. Les valorisations de nombreuses catégories de placement ont atteint des valeurs extrêmes historiques. Le risque d'un retournement de situation augmente ainsi également. Lors de la sélection individuelle des titres, l'accent doit donc être mis sur des valeurs de qualité élevée et ayant un solide bilan et de solides marges.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

leurs comptes en difficultés après une crise financière ou économique, la priorité n'est pas aux nouveaux investissements ou à l'augmentation des dépenses de consommation, mais au renforcement du capital propre ainsi qu'à la diminution des dettes – et ce, indépendamment du fait que l'argent soit offert à un taux zéro ou pas.

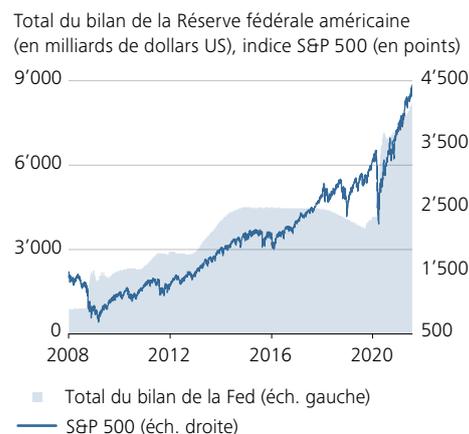
Enfin, une inflation de 2 % ne signifie rien d'autre qu'une perte continue du pouvoir d'achat du point de vue du consommateur: un billet de 100 euros ne permet d'acheter des marchandises ou des services que d'une valeur de 98 euros l'année suivante. Afin de compenser cette perte de confort, les salaires devraient augmenter en conséquence d'au moins 2 % chaque année. Les annonces ne sont pas non plus réjouissantes pour les épargnants. Leur épargne perd constamment de la valeur. C'est justement cet effet que les banques d'émission semblent viser. On parle d'une récession financière. Les taux d'intérêt réels négatifs sont utilisés par les Etats, entreprises et particuliers fortement endettés, et ce sont les épargnants qui paient la facture.

Afin de contrer la perte continue de valeur des actifs, l'argent va dans les valeurs réelles telles que les actions, l'immobilier ou les métaux précieux. Dans les cercles d'investisseurs, on dit souvent: «Never fight the central banks». Cela signifie que les investisseurs peuvent

prendre des risques élevés, indépendamment des données fondamentales et des valorisations, tant que les banques centrales injectent des liquidités dans le système. Jusqu'ici, cette stratégie a plus ou moins fonctionné ► **Illustration 3**. Toutefois, cette évolution conduit inévitablement à une hausse des prix des actifs et comporte un risque de formation d'une bulle.

Les banques centrales jouent donc avec le feu. Si les chiffres de l'inflation devaient continuer à augmenter et même entraîner une spirale salaires-prix, elles devront réagir.

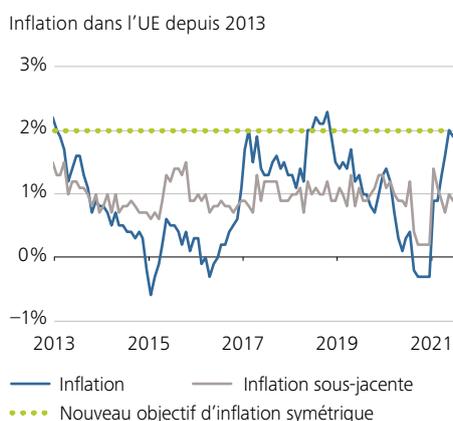
3 La politique monétaire expansionniste... ...enflamme les marchés des actions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

2 L'objectif des 2 %...

...n'a guère été atteint en Europe



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais comme la réaction correspondante va obligatoirement arriver (trop) tard en raison des nouveaux objectifs inflationnistes flexibles, les mesures contraires devront être d'autant plus drastiques. Le fait qu'un tel revirement ne serait pas sans conséquences sur les marchés financiers est clair. Pour l'instant, les banques centrales affichent encore une certaine assurance. Le président de la Fed, Jerome Powell, souligne constamment que la hausse de l'inflation n'est que temporaire et que tout est sous contrôle. Cette illusion de contrôle constitue certainement l'un des plus grands risques pour l'économie mondiale et les marchés financiers. On ne peut qu'espérer que les banques centrales voient juste avec leurs estimations.

Obligations

Alors que les banques centrales manipulent le marché des taux depuis des années, les investisseurs sont laissés pour compte. Par leurs interventions, elles sont en train de construire un château de cartes.



QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

«Whatever it takes»

En juillet 2012, le président de la BCE, Mario Draghi, déclarait que l'euro serait préservé, quoi qu'il en coûte («whatever it takes» en anglais). Par ces trois mots, Mario Draghi a balayé les craintes de l'implosion de l'union monétaire qui grandissaient dans le cadre de la crise de l'euro. La monnaie unique était sauvée, les majorations pour risque des Etats membres de l'UE en difficulté ont diminué et la foi en l'euro a été restaurée. C'est exactement la manière dont les investisseurs interprètent la politique menée actuellement par les banques d'émission. Les banques centrales trouveront bien un remède si la situation s'aggrave. Les investisseurs ont eu raison jusqu'à présent. La confiance dont jouissent les gardiens de la monnaie semble toutefois en avoir pris un coup.

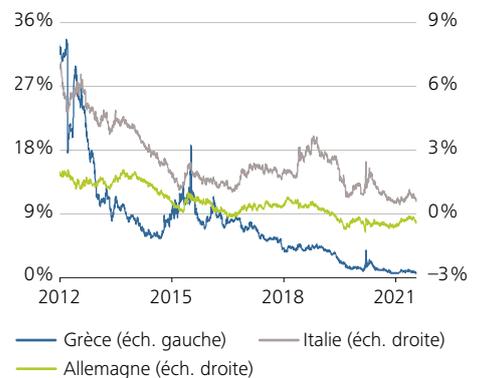
Les taux d'intérêt bas sont des remèdes économiques du passé. Les banques d'émission font manifestement tout ce qu'elles peuvent pour que tout un chacun puisse obtenir de l'argent à bas coût. Pour surmonter les dégâts économiques découlant des tournants majeurs, il a fallu prendre de telles mesures. Par leur politique monétaire, les banques centrales sont intervenues lors de chaque menace. L'ampleur du programme était massif. A l'heure actuelle, la Réserve fédérale américaine (Fed) rachète chaque mois quelque 120 milliards de dollars d'obligations alors que la Banque Centrale Européenne (BCE) intégrera probablement à son bilan des titres d'une valeur totale de 1'850 milliards d'euros d'ici fin mars 2022. Jusqu'à présent, elle a épuisé environ 1'200 milliards de cette enveloppe ► **Illustration 4**. Les interventions ont depuis pris une ampleur qui était encore impensable il y a quelques années.

Tandis que les taux à court terme peuvent être pilotés directement par le biais des taux directeurs, les banques centrales créent une demande artificielle pour les obligations à plus long terme par leurs rachats qui permettent de maintenir les taux à des niveaux bas sur tout l'éventail de durées. Cette approche permet aux entreprises et aux Etats de se financer avantageusement. Dans le même temps, elle signale aux investisseurs que les banques centrales ne laisseront pas l'économie imploser, ce qui leur donne un sentiment de sécurité. L'exemple le plus connu provient de l'ancien président de

la BCE, Mario Draghi, qui a littéralement sauvé l'euro en déclarant **«whatever it takes»**.

5 La compensation des risques devient... de moins en moins attractive

Majorations pour risque des obligations d'Etat à 10 ans grecques, italiennes et allemandes

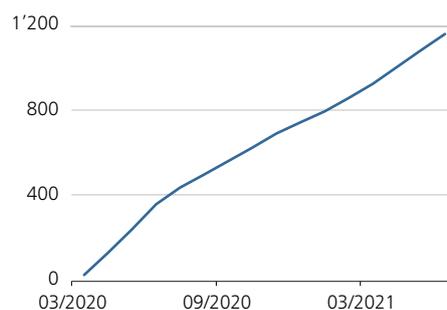


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais que se passera-t-il lorsque la demande générée par les banques centrales disparaîtra et que le marché libre devra reprendre les choses en main? Dans ce cas, les taux devraient augmenter. Ce risque n'est peut-être pas immédiat, mais il inquiète régulièrement les observateurs. Les investisseurs en souffrent. Depuis longtemps, ils sont aux prises avec le fait que les taux d'intérêt sans risque se transforment en risques sans intérêt, les risques encourus n'étant plus suffisamment rémunérés ► **Illustration 5**.

4 Les rachats d'obligations par la BCE... sont épuisés au deux tiers

Rachats mensuels d'obligations, cumulés en milliards d'euros



Sources: BCE, CIO Office Raiffeisen Suisse

Tant que les banques centrales interviennent massivement dans le système financier, comme elles le font actuellement, et que les taux directeurs se maintiennent (en partie) en territoire négatif, nous considérons que le profil risque-rendement des placements à taux fixe est généralement peu attractif et maintenons notre forte sous-pondération. Suite à la nouvelle baisse des taux, nous avons à nouveau réalisé des bénéfices sur les excellentes obligations libellées en francs suisses et nous avons réduit davantage leur quote-part. A contrario, nous avons légèrement étoffé les obligations des pays émergents. Ce segment est en effet l'un des rares qui promette encore des rendements positifs à échéance.

Actions

La saison des rapports bat son plein. Les entreprises suisses publient de très solides résultats jusqu'à présent. Cela ne suffira pas (dans un premier temps) pour maintenir le mouvement ascendant du SMI.



QUE SIGNIFIE VRAIMENT...?

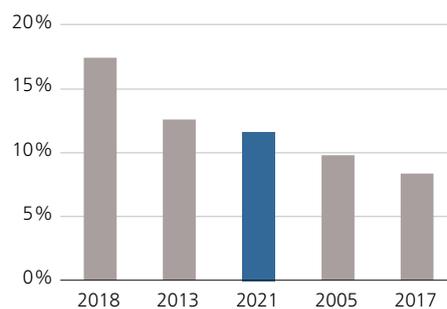
Croissance potentielle

Dans la théorie macro-économique, la croissance potentielle est le taux de croissance possible à long terme du PIB d'un pays lorsque les capacités disponibles sont exploitées de manière optimale sans faire augmenter l'inflation. Des fluctuations conjoncturelles ainsi que des chocs politiques ou sociaux tels que des guerres ou la crise du coronavirus peuvent conduire à s'écarter à court terme de cette projection. Le potentiel d'une économie ne peut être mesuré directement. Seule une estimation sur la base de facteurs tels que le progrès technologique, le capital physique et le capital humain (main-d'œuvre) est possible.

L'écrivain autrichien Ernst Ferstl disait: «Les plus grandes déceptions trouvent leur source dans des attentes trop ambitieuses». Les attentes qui pesaient sur les entreprises étaient également ambitieuses avant la saison des rapports: l'économie s'est rapidement ressaisie et les prévisions de bénéfices n'ont cessé d'être corrigées à la hausse, ce qui a fait grimper les cours des actions à des niveaux records. L'indice directeur suisse, le SMI, vient d'ailleurs d'enregistrer son troisième semestre le plus solide depuis l'an 2000 ► **Illustration 6**.

6 Les résultats solides des entreprises... ...stimulent les cours

Top 5 des rendements semestriels SMI, depuis 2000



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Un coup d'œil à la saison des rapports en cours laisse à penser qu'il n'y a pratiquement eu aucune mauvaise surprise jusqu'à présent. De nombreuses entreprises suisses ont non seulement délivré les résultats attendus, mais elles ont même fait mieux. Le secteur financier a fait figure de profiteur de la crise du coronavirus. Grâce à des conditions favorables sur le marché, la grande banque UBS et la banque privée Julius Baer ont enregistré toutes les deux des résultats records. Le spécialiste des logiciels bancaires Temenos a lui aussi dépassé les attentes. La puissante reprise conjoncturelle a toutefois aussi stimulé l'activité des groupes industriels Schindler, Sulzer, ABB et Georg Fischer. Ces derniers ont également relevé leurs objectifs annuels compte tenu de l'évolution favorable de leurs carnets de commandes. Le bilan que tire l'industrie pharmaceutique est quant à lui plutôt mitigé. Lonza et Novartis font état de performances robustes. La division Diagnostics de Roche a

vu ses chiffres augmenter, tandis que la division Pharma a fléchi.

Cela suffira-t-il pour revivifier le marché des actions suisse? On peut en douter. Les cours actuels semblent tenir compte de trop de paramètres. Les évaluations sont élevées. Par ailleurs, les inquiétudes liées au variant delta du coronavirus plombent le moral. Même en se tournant vers l'avenir, les nouvelles impulsions sont rares. L'économie suisse devrait bien retrouver son niveau d'avant la crise d'ici la fin de l'année, il faudra toutefois s'attendre ensuite au retour d'une **croissance potentielle**, ce qui se reflétera dans l'activité des entreprises. La hausse des cours des matières premières devrait toutefois mettre fin à l'augmentation des marges. Avec le pic de la dynamique conjoncturelle, la rotation dans les secteurs cycliques (nécessitant de gros investissements) en direction de valeurs défensives devrait reprendre de plus belle ► **Illustration 7**.

7 Les valeurs plus défensives...

...devraient à nouveau enregistrer une demande plus forte à l'avenir

Evolution des rendements du SPI et du Stoxx 600 (en CHF), indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Nous estimons que la volatilité perdurera au cours des prochaines semaines. Des baisses de cours de l'ordre de 5% à 10% demeurent possibles. Nous maintenons donc notre sous-pondération tactique sur les actions. Au sein de cette catégorie de placement, nous privilégions le marché domestique suisse en raison de son caractère défensif.



Placements alternatifs

Pour améliorer le profil risque-rendement d'un portefeuille, les investisseurs misent également sur les placements alternatifs. Outre l'or et l'immobilier, les voitures en font aussi partie pour certains d'entre eux.



LE SAVIEZ-VOUS?

Quiconque considère qu'une voiture est un investissement imagine généralement des Lamborghini, des Bugatti ou des Ferrari rutilantes. Chères et inabordable pour la plupart des fans de voitures. Malgré la passion pour les automobiles, l'investissement doit s'accompagner d'un rendement. On a pu être étonnés en découvrant les véhicules qui ont enregistré les gains les plus importants en pourcentage ces 20 dernières années. Il ne s'agit pas de voitures de collection telles que des Aston Martin ou des Rolls-Royce, mais plutôt du bon vieux combi VW, de la 2CV française ou de la BMW Série 3. Au cours des 20 dernières années, les prix de ces véhicules ont été au moins multipliés par six.

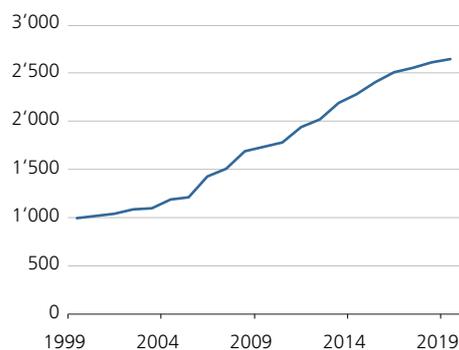
Des difficultés d'approvisionnement dans le secteur des semi-conducteurs entraînent des retards dans la production automobile. Il en résulte un allongement des délais de livraison et une hausse des prix des voitures neuves. La situation des véhicules de collection est un peu plus tranquille, mais pas moins intéressante. Les amateurs de voitures qui souhaitent diversifier leur patrimoine par l'acquisition d'un véhicule roulant achètent souvent un véhicule ancien. Ces voitures sont considérées comme un placement alternatif, car l'évolution de leur prix ne dépend pas autant des marchés de capitaux. L'évolution de l'indice des véhicules anciens de la fédération allemande de l'industrie automobile (VDA) montre qu'un tel placement peut être financièrement intéressant. Depuis 1999, l'indice a presque été multiplié par trois, passant de 1'000 à 2'645 points ► **Illustration 8**. La hausse de valeur annuelle a fluctué entre 1% et presque 20%. Les cours n'ont pas plongé, à l'exception de quelques modèles. Un investisse-

ment dans un véhicule ancien permet de se faire plaisir, mais peut aussi se révéler financièrement attractif. Il ne faut toutefois pas sous-estimer l'entretien et une liquidité réduite.

8 Les prix des véhicules anciens...

...sont stables pendant les crises

Evolution du cours de l'indice des véhicules anciens



Sources: VDA, CIO Office Raiffeisen Suisse



Monnaies

La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque Centrale Européenne (BCE) ont ajusté leurs objectifs d'inflation et réaligné leur politique monétaire. Ces mesures devraient favoriser un franc suisse fort.

Après la Fed, la BCE vient d'annoncer qu'elle a ajusté son objectif d'inflation. Les deux banques centrales toléreront à l'avenir des taux d'inflation dépassant (temporairement) les 2%. Une telle flexibilisation n'est pas à l'ordre du jour à la Banque Nationale Suisse (BNS). Elle se tient, à juste titre, à son objectif antérieur qui prévoit que l'inflation évolue entre 0% et 2%. En réalité, depuis l'an 2000, l'inflation en Suisse n'a atteint exactement les 2% qu'en 2017. Au cours de toutes les autres années, la hausse des prix était largement inférieure. Elle a même été négative (déflation) sur des périodes prolongées. A l'avenir, les divergences en matière d'inflation entre les USA, l'Europe et la Suisse pourraient s'amplifier en raison des nouveaux objectifs poursuivis. Compte tenu de la théorie de la parité de pouvoir d'achat, le franc suisse (CHF) devrait rester durablement et structurellement fort. Les investisseurs suisses qui réalisent des placements en devises doivent donc se pré-

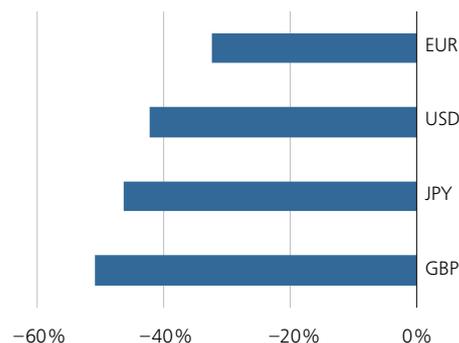
parer à des pertes de change à l'avenir

► **Illustration 9**.

9 Le franc suisse...

...est et reste (plutôt) fort

Evolution du cours de change de l'euro (EUR), du dollar (USD), du yen (JPY) et de la livre sterling (GBP) par rapport au CHF depuis 2000

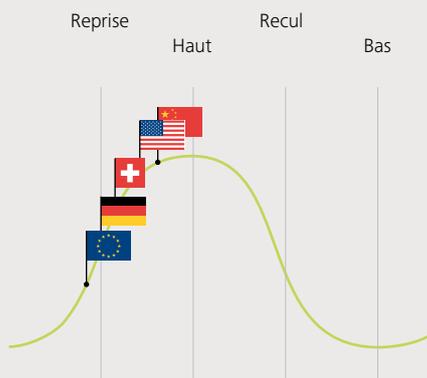


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

La Banque Centrale Européenne a assoupli son objectif d'inflation et en ce qui concerne la politique monétaire il n'y a eu aucun changement. Le contexte de taux bas devrait ainsi persister longtemps encore pour les investisseurs en Europe et en Suisse.

CONJONCTURE



- Grâce aux mesures de réouverture de grande envergure et à une saisonnalité favorable d'un point de vue épidémiologique, l'économie reste en voie de reprise en **Suisse**. Nous nous attendons toutefois à ce que les effets de rattrapage liés à la pandémie s'affaiblissent au deuxième trimestre. Malgré tout, l'économie nationale devrait presque avoir atteint son niveau d'avant la crise jusqu'à la fin de l'année. Pour 2021, nous prévoyons une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 2,8%.
- La Commission européenne table sur le fait que l'économie de la **zone euro** atteindra cette année la plus forte croissance depuis des décennies. Cela est dû à la forte demande intérieure et mondiale, ainsi qu'à la réouverture rapide et inattendue du secteur des services depuis le printemps. Notre prévision pour la croissance du PIB en 2021 reste inchangée à 4,0%.
- Le Fonds monétaire international (FMI) a sensiblement relevé sa prévision de croissance pour les **États-Unis** cette année en raison du soutien budgétaire et d'une politique monétaire exemplaire (désormais: +7,0%). Nous supposons toutefois que la reprise économique perdra de son élan au cours du second semestre et attendons donc une croissance (légèrement inférieure) de l'économie de 6,0%.

INFLATION

Le sommet de l'évolution de l'inflation...
...devrait bientôt être dépassé

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — États-Unis
 Prévision consensuelle
 ● Prévisions Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

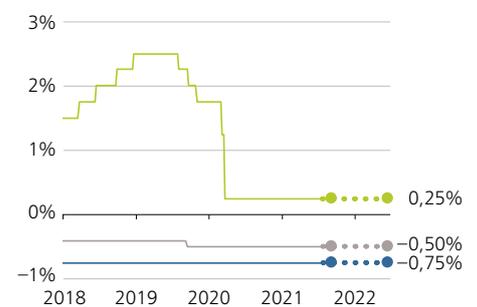
- L'inflation annuelle en **Suisse** stagnait dernièrement à 0,6%. En raison de la reprise avancée de la conjoncture, il ne devrait pas y avoir d'autres poussées inflationnistes. Nous prévoyons toujours une inflation de 0,4% pour l'année en cours.
- La Banque Centrale Européenne (BCE) poursuit désormais un objectif d'inflation «symétrique» de 2,0%. Les gardiens de la monnaie ne sont donc plus obligés de prendre automatiquement des contre-mesures sous forme d'une politique monétaire plus restrictive lors d'une hausse du taux d'inflation. Nous nous attendons à ce que le sommet de l'évolution actuelle de l'inflation en **zone euro** soit bientôt dépassé et maintenons notre prévision annuelle de 2,0%.
- Aux **États-Unis**, le niveau général des prix a connu une augmentation étonnamment forte en juin par rapport au même mois de l'année précédente (+5,4%). Les principaux facteurs ont été les coûts pour l'énergie, les véhicules d'occasion, ainsi que le transport de marchandises et les services de transport. En conséquence, nous prévoyons désormais un taux d'inflation annuel de 4,2%.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Les taux d'intérêt resteront...

...encore longtemps à des bas historiques

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro — États-Unis
 Prévision consensuelle
 ● Prévisions Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Thomas Jordan, le directeur de la **Banque Nationale Suisse (BNS)**, a souligné une fois de plus que des mesures de politique monétaire telles que les taux d'intérêt négatifs ou les interventions sur le marché des changes seront utilisées en vue de maintenir la stabilité des prix. Il ne semble pas être question d'un prochain abandon de l'actuelle politique monétaire expansionniste.
- Une fin des taux bas dans la zone euro n'est toujours pas en prévision après la réunion de juillet de la **Banque Centrale Européenne (BCE)**. En outre, le programme de rachat d'obligations PEPP doit être poursuivi au moins jusqu'à la fin du mois de mars 2022, la BCE souhaitant intensifier ses acquisitions au troisième trimestre.
- La **Réserve fédérale américaine** continue de donner des signaux prudents en faveur d'un revirement de la politique monétaire. De plus amples informations concernant le moment exact du début du tapering (réduction des rachats d'obligations) seront probablement communiquées lors de la conférence de Jackson Hole à la fin août. Une normalisation des taux d'intérêt reste aujourd'hui encore très lointaine.

Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/placements

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/ma+banque

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: www.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.

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.