

Janvier 2022

Perspectives placements



Perspectives 2022

Sous le signe de
la normalisation

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

Perspectives 2022 – sous le signe de la normalisation

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Une forte année 2021: les lueurs d'espoir que nous avons prévues à l'horizon se sont transformées en rayons de soleil éclatants. En tout cas, pour ce qui est de la performance du marché des actions. Le Swiss Performance Index (SPI) a enregistré une hausse de 23 %. L'indice des actions mondiales MSCI World a également terminé l'année avec une forte hausse de 26 %, exprimée en francs suisses. 2021 était donc une année très réjouissante pour les investisseurs en actions.

Normalisation de la croissance: après deux années turbulentes, l'évolution économique revient progressivement à la normale. Les indicateurs avancés pointent vers un ralentissement de la dynamique depuis l'été dernier. L'économie suisse devrait progresser de 2,5 % en 2022 et nous tablons sur une croissance de 3,9 % pour l'économie mondiale.

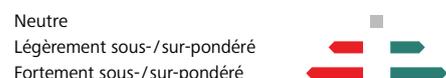
Une politique monétaire plus restrictive: l'inflation est plus élevée que prévu et aucune amélioration de la situation n'est attendue avant le second semestre. Dans ce contexte, la politique monétaire mondiale devrait donc devenir de plus en plus restrictive. Plusieurs pays ayant relevé leurs taux

d'intérêt, nous nous attendons désormais à ce que la Réserve fédérale américaine fasse de même pour les taux directeurs US et ce, en deux étapes au deuxième semestre.

Des rendements plus modérés: calculé en francs suisses, l'indice MSCI World a enregistré une hausse annuelle de 13,0 % pendant ces dix dernières années. Il s'agit d'une performance nettement supérieure à sa moyenne à long terme. Compte tenu de la légère hausse des taux d'intérêt, d'une plus faible croissance des bénéficiaires et des valorisations élevées, les rendements sur le marché des actions devraient, à l'avenir, être plus modestes. Deux facteurs gagnent ici en importance: les dividendes ainsi qu'une bonne sélection des titres.

Diversification: outre les actions, les fonds immobiliers suisses et l'or ont également leur place dans un portefeuille largement diversifié. Les deux valeurs réelles offrent une certaine protection contre l'inflation et elles ont effectivement une faible corrélation par rapport aux actions. En règle générale, nous préférons toujours les valeurs réelles par rapport aux valeurs nominales, même en 2022.

Notre positionnement



----- Mois précédent

*Couverts des risques de change

Perspectives 2022

Sous le signe de la normalisation

L'essentiel en bref

L'année 2022 est placée sous le signe du retour à la normale. La dynamique conjoncturelle subira, selon nous, un repli et les entreprises généreront moins de bénéfices. Dans le même temps, nous tablons sur une politique monétaire plus restrictive en raison de la persistance de l'inflation. Les taux d'intérêt sur le marché des capitaux se resserreront (légèrement), eux aussi. De ce fait, les rendements des portefeuilles devraient également se normaliser, mais cette année-ci, il ne faudra de nouveau pas s'attendre à ce que les obligations portent des fruits, sauf à des fins de diversification et à titre d'amortisseurs de risque. Quant aux performances des actions, elles devraient également être modérées cette année-ci: les valorisations élevées, la hausse des taux d'intérêt et une plus faible croissance des bénéfices impliqueront des taux de rendement à un chiffre. La sélection des titres et les dividendes gagneront ainsi en importance. Nous considérons encore l'or et les fonds immobiliers comme des catégories de placement intéressantes à des fins de diversification. Il reste à espérer qu'avec autant de «normalisation», la situation concernant la pandémie et la vie sociale se régularisera également.

Le coronavirus met les nerfs des investisseurs à rude épreuve. Les marchés financiers ont ressemblé à des montagnes russes en 2021: ils ont parfois enregistré des taux de progression à deux chiffres et, à plusieurs reprises, même des niveaux record. Suite à la récession provoquée par la pandémie, l'économie mondiale a pu se rétablir sur le plan conjoncturel. Mais que va-t-il se produire par la suite?

Pour le dire d'emblée: à notre avis, 2022 se situe sous le signe d'une normalisation par rapport non seulement à la conjoncture, mais aussi à la croissance des bénéfices, à la situation en termes d'inflation, aux taux d'intérêt, aux valorisations ainsi qu'aux rendements des portefeuilles. Procédons point par point.

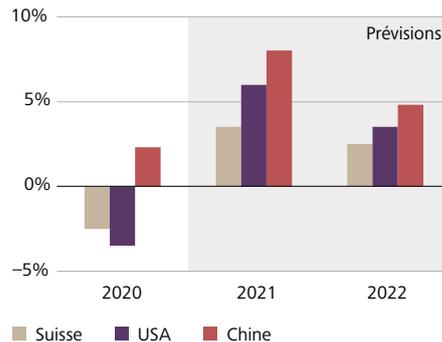
L'économie mondiale a crû de bien 5,5 % en 2021, rattrapant ainsi largement le niveau atteint avant la crise. Pour 2022, nous tablons sur une hausse de 3,9 % en tout cas, même si à l'heure actuelle, la dynamique de croissance enregistre un net repli, notamment en Chine: le «rééquilibrage» de la prospérité envisagée par le gouvernement de l'Empire du milieu et la réduction de la croissance des crédits freinent surtout l'important secteur local des logements. Aux USA également, la croissance de l'économie devrait se révéler sous un jour bien plus modéré en 2022. En effet, il y aura moins d'argent à injecter dans l'économie sur le plan de la politique budgétaire, d'autant plus que l'initiative «Build Back Better», telle que promise par Joe Biden, a (sans nul doute) échoué. La croissance en Europe et en Suisse perdra également un peu de sa dynamique à cause de la disparition des effets de base, mais dans l'ensemble, elle restera assez solide ► **illustration 1**.

L'inflation constitue encore un sujet préoccupant. Toujours est-il que nous tablons sur le fait qu'une certaine normalisation se fera sentir dès le second semestre. A notre avis, l'inflation surpassera en 2022 les objectifs que les banques centrales s'étaient posés. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la politique monétaire appliquée devienne plus restrictive. Certaines

1 Retour à la normale

Les taux de croissance fléchissent

Evolution du produit intérieur brut (PIB)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

banques centrales ont déjà resserré les taux directeurs, l'an dernier, et nous pensons que la Fed américaine fera de même cette année, mais probablement en deux étapes.

En cas de politique monétaire plus restrictive, les taux d'intérêt évolueront sans doute aussi à la hausse. A notre avis, l'ensemble de la courbe des taux aux USA subira un décalage parallèle de 50 points de base et cela entraînera, pour les obligations d'Etat à 10 ans, l'atteinte d'un niveau de 2 % environ. Concernant leur équivalent suisse, c'est-à-dire les obligations de la Confédération, une légère hausse profitera aux rendements qui passeront, selon nous, de -0,15 % actuellement à 0,1 % pour la même durée. En effet, pour les emprunts, toute hausse des taux d'intérêt est généralement liée à des pertes de cours. D'un point de vue des rendements, il est sûr et certain que dans un tel contexte, les obligations sont peu attractives. C'est pourquoi, nous continuerons à «sous-pondérer fortement» cette catégorie de placement.

Les investisseurs en actions ne devraient pas extrapoler dans le futur la forte performance enregistrée l'an dernier, même si dans l'ensemble, le contexte conjoncturel reste solide. Sur la base de notre prévision, la croissance nominale de l'économie mondiale s'élèvera, selon nous, à 7 %. Dans ce contexte, les chiffres d'affaires des entreprises seront donc susceptibles d'augmenter



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

Le biais de nouveauté, ou «recency bias» en anglais, constitue l'une des erreurs de pensée cognitive décrite dans l'économie comportementale. En termes simples, les dernières évolutions font l'objet d'évaluations non seulement exagérées par rapport à celles du passé, mais elles sont, en plus, extrapolées dans le futur. Hélas, il arrive aussi aux investisseurs de commettre de telles erreurs. En 2021, les marchés des actions ont progressé d'environ 20%. Il a été possible de gagner 13% par an, en investissant pendant les dix dernières années dans l'indice des actions mondiales (MSCI World). Mais historiquement parlant, le rendement moyen n'atteint pas plus que 8%. Il va de soi que nous nous réjouissons tous si les taux de rendement des actions comportaient aussi deux chiffres, ces prochaines années, mais la hausse des taux d'intérêt, les valorisations élevées et une dynamique fléchissante de la croissance présagent des revenus plus modérés. Ce n'est pas pour autant qu'il faut cesser d'investir. Bien au contraire: il n'y a rien d'aussi peu motivant que de laisser l'argent dormir sur un compte et de perdre sans cesse du pouvoir d'achat, surtout en 2022.

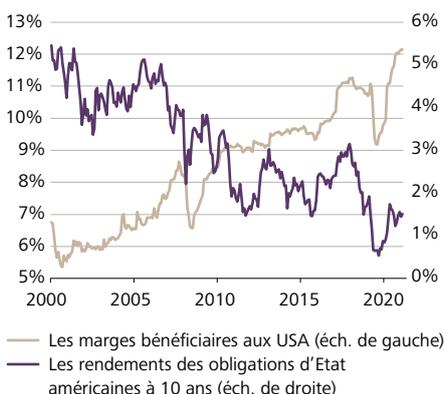


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 Les marges à des niveaux record

La hausse des prix à la production et des taux d'intérêt vient troubler la fête

Les marges bénéficiaires aux USA et le rendement des obligations d'Etat américaines à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

encore. Par contre, il restera moins de possibilités pour une nouvelle expansion des marges. Ce seront surtout la hausse des coûts salariaux et les prix des producteurs qui conduiront, dans le meilleur des cas, à ce que les marges bénéficiaires se stabiliseront ► **illustration 2**. Dans l'ensemble, nous nous attendons donc à une croissance des bénéfices entre 5 et 10%. En effet, les valorisations des marchés des actions dépasseront encore nettement leurs valeurs moyennes à long terme, mais elles devraient de nouveau s'y rapprocher progressivement ► **illustration 3**. En fin de compte, cela impliquera des hausses de cours modestes au niveau de l'indice. Ainsi, en 2022, la sélection des titres et les dividendes seront au centre des préoccupations.

Nous restons optimistes quant au marché immobilier helvète car nous pensons que malgré une légère hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux même en Suisse, cette augmentation ne se répercutera pas entièrement sur les taux hypothécaires et que les possibilités de (re)financement ne devraient donc pas se détériorer de manière notable. A cela s'ajoute notre prévision que la situation de l'offre et de la demande devrait rester tendue et que les prix de l'immobilier ne subiront donc guère de correction. C'est pourquoi, nous considérons les

fonds immobiliers suisses toujours comme attractifs à des fins de diversification, et ce malgré les agios élevés.

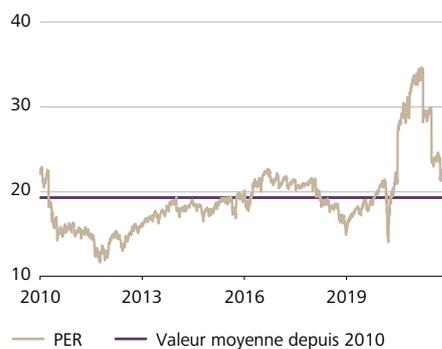
Nous recommandons donc aussi l'or comme diversificateur dans le portefeuille. A notre avis, les taux d'intérêt réels resteront en territoire négatif à cause du niveau élevé de l'inflation. Par ailleurs, l'or offrira une bonne couverture contre tout événement inattendu.

Pour l'année en cours, les investisseurs devraient s'attendre dans l'ensemble à des rendements plutôt modérés. En effet, ces dix dernières années, un portefeuille équilibré permettait de remporter des bénéfices d'environ 7% en moyenne, mais pour les années à venir, il ne faudrait pas s'attendre à un taux plus élevé que 3% ou 4%. Une chose est clairement établie: de nos jours,

3 Des valorisations très élevées...

...impliquent des rendements plus modérés

Légende: Le ratio cours-bénéfice (PER) actuel du MSCI World Index et la moyenne à long terme



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

l'argent qui dort sur un compte épargne ne rapporte rien. Bien au contraire: vu l'inflation, la fortune fond comme neige au soleil. Nul qui a un horizon de placement sur le plus long terme et une propension au risque adéquate n'est censé ignorer la thématique des «placements» à l'avenir. Nos conseillères et conseillers en placement se tiennent à votre entière disposition pour répondre à vos questions et demandes de manière complète et compétente.

Obligations

Les obligations restent peu attractives en termes de rendement. Elles ont encore un certain sens dans un portefeuille largement investi, mais uniquement à des fins de diversification et de risque.



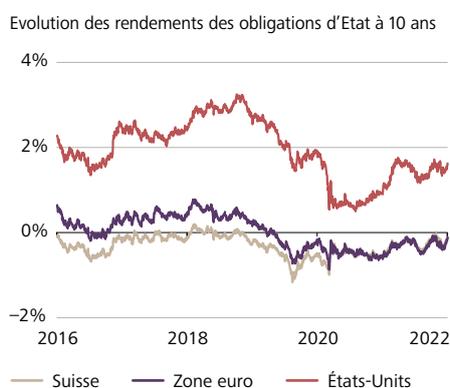
Le saviez-vous?

Dans le jargon professionnel, le terme «Rising Star» décrit une sous-catégorie des obligations d'entreprise. Ces titres étaient considérés autrefois comme non-investissables (Non-Investment Grade). Mais en raison de la bonne évolution financière des émetteurs, leur rating a été relevé à Investment Grade (investissable). Ils constituent ainsi le contraire de la catégorie dite des «Fallen Angels». Dans le sillage de la forte reprise économique suite à la crise du coronavirus, de nombreux «anges déchus» sont devenus des «étoiles montantes» dans le cercle des entreprises de rating IG. L'un des exemples les plus évocateurs est le pres-tataire américain de streaming Netflix.

L'année boursière 2021 a été marquée par la politique monétaire des banques centrales qui ont inondé le système financier avec des liquidités pour soutenir l'économie mondiale au moyen de programmes d'achat d'obligations de grande envergure afin de maintenir les taux d'intérêt faibles. Toutefois, les rendements des obligations d'Etat à 10 ans ont nettement évolué à la hausse au courant de l'année ► **illustration 4**. Et ce, en raison de la persistance de l'inflation élevée et de la perspective d'une politique monétaire plus restrictive.

4 Les incertitudes...

...tirent les rendements des obligations d'Etat à la hausse



Cette année, les banques centrales vont de plus en plus relever leurs taux d'intérêt. La Fed américaine prévoit ainsi de mettre fin à son tapering (réduction des achats obligataires) pour la fin mars 2022. Ensuite, les gardiens de la monnaie devraient resserrer la vis des taux d'intérêt. Nous tablons actuellement sur deux hausses aux USA. Suite à quoi, le mouvement haussier des taux à long terme devrait se poursuivre. Vu le contexte de la pression persistante sur les prix, les obligations d'Etat resteront peu attractives en termes de rendement. Une diversification du portefeuille est toujours judicieuse dans une certaine mesure en raison de la corrélation négative par rapport aux marchés des actions.

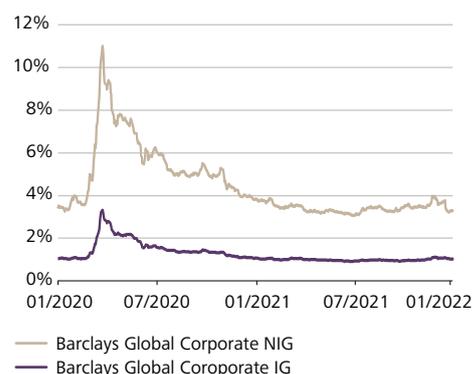
Ces derniers mois, les entreprises ont bénéficié de la forte reprise de l'économie mondiale. Suite à quoi, les primes de risque pour les obligations Investment Grade (IG) comme Non-Investment Grade (NIG) sont longtemps restées inchangées à un faible niveau ► **illustration 5**. L'année 2022 devrait se compliquer de nouveau pour les entreprises. Les mesures de soutien budgétaire et de politique monétaire sans précédent vont diminuer. Par ailleurs, l'inflation élevée et la persistance des problèmes survenant dans les chaînes d'approvisionnement sont sources de soucis et devraient, en principe, conduire à une hausse des primes de risque. Les investisseurs obligataires devraient donc être plus sélectifs à l'avenir. Le domaine du High Yield notamment recèle des risques: des rendements apparemment élevés attirent toujours les investisseurs, mais il ne faut pas sous-estimer les risques de défaillance qui ne sont plus assez compensés par les primes de risque, la plupart du temps.

D'un point de vue de rendement, les obligations ne sont toujours guère plus attractives. Aussi, commençons-nous la nouvelle année par une forte sous-pondération dans cette catégorie de placement.

5 Les primes de risque...

...évoluent latéralement

Majorations de crédit pour les obligations Investment Grade (IG) et Non-Investment Grade (NIG)



Actions

De nombreux facteurs se normaliseront en 2022 après une année boursière excellente. Les rendements devraient être plus faibles, les dividendes seront au centre de l'attention.

Que signifie vraiment...?

Dividendes en nature

Les dividendes constituent une part importante du rendement. D'une manière générale, il s'agit d'une part des bénéfices de l'entreprise, qui est versée en liquide à l'investisseur. En revanche, les dividendes en nature sont moins connus mais pas moins appréciés pour autant. Ce sont des cadeaux que les entreprises font aux actionnaires. La mallette de chocolats de Lindt & Sprüngli, le pyjama de Calida ou la montre des actionnaires de Swatch en constituent des exemples connus. Outre le fait d'apporter une valeur ajoutée, ils se prêtent bien pour renforcer l'identification avec l'entreprise et fidéliser les actionnaires. Les actions de zoos ou de funiculaires sont également en vogue car les actionnaires bénéficient ainsi souvent de bons pour des entrées ou trajets gratuits. Cela vaut la peine de se renseigner.

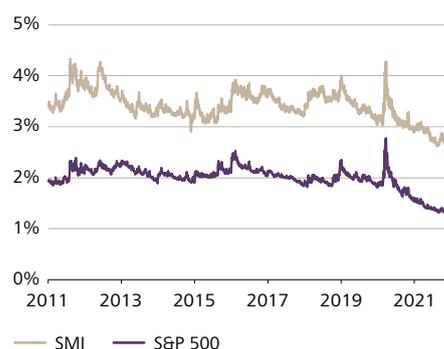
Tout rentrera dans l'ordre. La croissance des entreprises se normalisera, les investisseurs se concentreront de nouveau plus fortement sur les données fondamentales et les valorisations évolueront vers leurs moyennes à long terme. En effet, bon nombre de signes indiquent que l'an prochain, le monde des investisseurs rentrera dans l'ordre, même si, après deux ans, un tel cas de figure peut sembler paradoxal: le coronavirus a déséquilibré le monde dans de nombreux domaines, détruit des emplois et ruiné ou presque des entreprises. Malgré cela, 2021 a été une année réjouissante pour de nombreux marchés des actions. Plusieurs indices boursiers se négocient à des niveaux record. Grâce à la forte reprise de la conjoncture, à la croissance rapide des bénéfiques et au manque d'alternatives de placement, les investisseurs se sont massivement positionnés. Les revenus élevés des entreprises ont également fait pression sur le niveau de valorisation, rendant les actions encore plus attractives. En 2022, les valorisations devraient être plus favorables, mais en raison d'un retour à la normalité.

En effet, la baisse de la dynamique dans l'évolution des bénéfiques et la perspective de taux d'intérêt plus élevés motiveront les investisseurs à exiger pour les actions une prime de risque plus élevée qui pèsera forcément sur les cours. Dans un tel contexte, les dividendes, qui témoignent de la stabilité d'une entreprise, devraient également gagner en importance. Quant aux distributions, le marché des actions suisse présente un contexte attractif: comparé aux USA, par exemple, il se démarque par un rendement sur dividendes plus élevé, même à long terme ► **illustration 6**. Les **dividendes en nature** sont aussi fort appréciés.

L'impact du coronavirus sur les bourses diminue cependant toujours plus: depuis un certain temps déjà, les évolutions actuelles de la pandémie ne suscitent plus qu'une incertitude de courte durée en bourse. A notre avis, cela ne changera pas de sitôt,

6 Les dividendes suisses convainquent... ...les distributions américaines sont à la traîne

Rendement sur dividendes du SMI et du S&P 500



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

même l'an prochain, et n'entraînera aucun bouleversement notable. Là aussi, la voie vers une normalisation est ouverte.

Malgré cette normalisation, nous penchons pour une légère sous-pondération tactique en actions. En effet, bon nombre de questions restent sans réponse. A quelle allure la politique monétaire des banques centrales va-t-elle être réduite? Et de combien? Quand est-ce que la situation va se détendre concernant les goulets d'étranglement? Et combien de temps l'inflation restera-t-elle à un niveau élevé? Pour le moment, nous ne changeons pas de positionnement, mais maintenons notre surpondération en actions suisses. Le caractère défensif, la valorisation élevée des entreprises et les dividendes attractifs plaident clairement pour l'entrepreneuriat suisse. De même, nous avons une préférence pour les actions des marchés émergents. Ces marchés ont certes vacillé en 2021, mais ils se démarquent par une valorisation attractive et présentent un bon potentiel de croissance: toutes des caractéristiques qui seront demandées aussi en 2022.

♟ Placements alternatifs

En raison de l'inflation élevée, les valeurs réelles comme l'or et les fonds immobiliers suisses restent attractives. Les deux catégories de placement ont leur place dans un portefeuille à des fins de diversification.

♁ Que signifie vraiment...?

Agio

Le terme «agio» provient de l'italien et signifie «confort» ou «marge de manœuvre». Dans le monde de la finance, on entend par là une prime ou une majoration dans le négoce des titres. Dans le cadre des fonds immobiliers cotés en bourse, l'agio est la différence en pourcentage entre le cours du marché et la valeur nette d'inventaire des parts sociales. La moyenne historique de cette prime est d'environ 20 % pour les fonds immobiliers suisses et varie en fonction du niveau des taux (taux plus élevés = agios plus faibles). Mais parallèlement à la composante des taux d'intérêt, la prime reflète aussi la valeur ajoutée des fonds immobiliers par rapport aux investissements directs: par exemple, la répartition implicite des risques et la diversification, la liquidité plus élevée ainsi que la présence de réglementations et de protection de l'investisseur.

L'année de placement 2021 a donné lieu à quelques surprises. Comme par exemple, malgré la hausse de l'inflation dans le monde, l'or n'a évolué que latéralement, en francs suisses. L'importante reprise conjoncturelle, la force de l'USD et la hausse des taux d'intérêt du marché des capitaux en étaient la cause. Les effets de fléchissement, notamment des deux premiers facteurs, devraient diminuer un peu au courant de l'année. Les incertitudes concernant la pandémie de coronavirus ainsi que la persistance de la pression inflationniste continueront à susciter de la volatilité sur les marchés. Grâce à la faible corrélation avec les actions, l'or devrait augmenter dans l'estime des investisseurs en tant que valeur refuge. Nous nous attendons à un prix de 1'950 USD l'once sur un horizon de 12 mois.

Les personnes qui ont investi dans les fonds immobiliers suisses, l'an dernier, avaient bien des raisons de se réjouir. En effet, ces fonds ont enregistré une hausse d'environ 7 %, mesurée à l'indice SWIIT. Cette catégorie de placement a bénéficié, en l'occurrence,

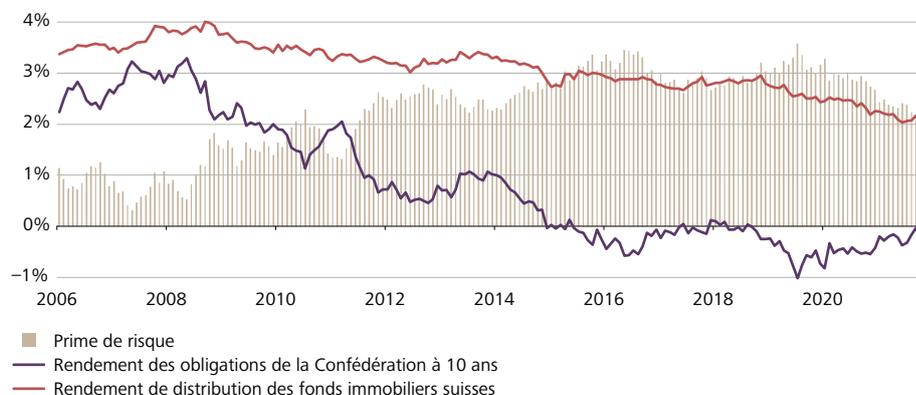
d'une reprise de l'économie suisse et de la forte hausse des prix de l'immobilier. Pour 2022, nous tablons sur un recul modéré des **agios** en raison de la légère hausse des taux d'intérêt. Autrement, le déséquilibre entre l'offre et la demande plaide pour un marché immobilier toujours solide. Dans l'ensemble, nous tablons sur une consolidation des prix immobiliers à un niveau élevé. Avec un rendement de distribution de bien 2 %, le dit «or béton» constitue toujours une bonne alternative par rapport aux obligations en francs suisses ► **illustration 7**.

En termes de tactique de placement, nous restons légèrement surpondérés en or et en fonds immobiliers suisses dans la nouvelle année. Les deux placements offrent, en tant que valeurs réelles, une bonne protection contre l'inflation et les chocs externes. S'agissant de l'or, les investisseurs suisses n'ont actuellement aucun coût d'opportunité à supporter en raison des taux d'intérêt négatifs.

7 Fonds immobiliers suisses

Une alternative attractive par rapport aux obligations d'Etat

Rendement de distribution des fonds immobiliers suisses et rendement des obligations de la Confédération à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le franc suisse reste fort. Que ce soit à court, moyen ou long terme, que ce soit avec ou sans taux d'intérêt: notre monnaie offre un havre de sécurité.



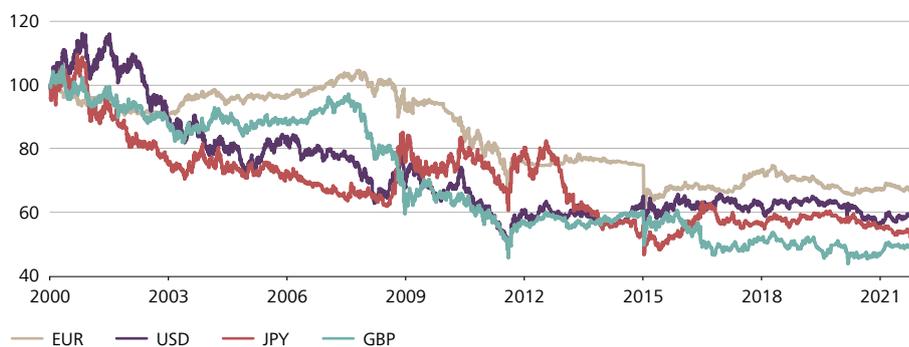
Le saviez-vous?

Le billet de 1'000 francs fait partie des billets de banque les plus précieux au monde: il sert moins à payer les factures mais plutôt à conserver la valeur. En raison de sa valeur élevée et de la stabilité du franc, le billet de 1'000 francs est également très apprécié à l'étranger comme réserve de secours. Presque comme le chocolat suisse. Il n'est donc pas étonnant que 100 billets de 1'000 francs ne forment qu'une liasse guère plus épaisse qu'une tablette de chocolat. Et depuis le tirage de la sixième série, ces billets se conservent aussi plus longtemps. Même s'ils ne sont généralement plus acceptés comme moyen de paiement, ils peuvent être échangés sans limite auprès de la Banque nationale suisse au cours de leur valeur nominale. Le billet doit d'ailleurs son surnom de «fourmi» à la sixième série de billets, lorsque le portrait de l'entomologiste Auguste Forel ornait le recto du billet le plus élevé en valeur et que trois fourmis figuraient au verso.

8 Un franc suisse fort

D'un point de vue de l'investisseur suisse, les devises comportent un certain nombre de risques sur le long terme

Monnaies de référence en francs suisses, indexées



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La qualité a son prix. Toujours. Cela vaut aussi ou justement pour les investissements et se remarque tout particulièrement avec le franc suisse. Les taux d'intérêt nuls ou négatifs n'y ont rien changé. En tant que valeur refuge, le franc suisse est, depuis toujours, synonyme de sécurité, même en 2021, malgré la croissance plus faible de l'économie. Et rien n'y changera, même les années à venir. Le fait de comparer notre monnaie avec les autres devises sur le marché à long terme démontre à quel point le franc est fort. La livre sterling a perdu bien 50 % par rapport au franc depuis le tournant du millénaire, le dollar US 40 % et l'euro un bon tiers ► **illustration 8**. Le fait que l'euro n'ait pas encore fléchi plus fortement est dû aux interventions lourdes de plusieurs milliards par la Banque nationale suisse (BNS).

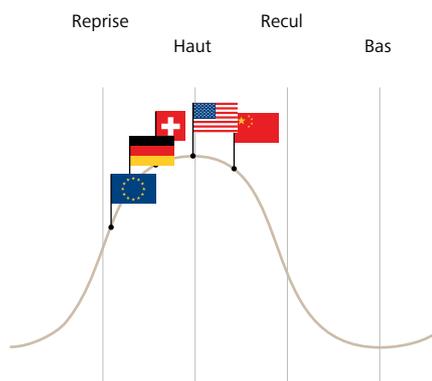
Cette stabilité est justement très recherchée par les investisseurs à l'étranger avec une inflation élevée. En règle générale, la dévaluation de leurs propres monnaies est bien plus importante que l'impact sur le franc suisse des taux d'intérêt négatifs qui ne correspondent au final qu'au prix de la sécurité.

Les investisseurs suisses devraient, eux aussi, être conscients de cette force du franc lorsqu'ils investissent en devises. En effet, pour eux, tout engagement à l'étranger implique aussi qu'ils encourent un risque de dévaluation. On peut citer, une fois de plus, l'euro comme exemple. En 2021, il a fléchi à un plancher record jamais vu depuis plusieurs années. Sur un horizon à 12 mois, la parité de l'euro avec le franc suisse n'est plus lointaine et nous tablons sur un cours de 1,01 pour la paire EUR/CHF. Ce n'est qu'une hypothèse parmi tant d'autres. Le dollar US s'est renchéri dans le sillage de la forte reprise économique, l'an dernier. En raison des taux d'inflation élevés et des rendements réels négatifs consécutifs, nous ne pensons toutefois pas que le billet vert va poursuivre son envol, bien que la perspective d'une hausse des taux d'intérêt devrait conférer au dollar un certain avantage compétitif à court terme.

Regard sur l'avenir

Après la forte reprise conjoncturelle l'an dernier, la dynamique de la croissance ralentira en 2022. En plus, la politique monétaire sera plus restrictive. La Fed américaine devrait augmenter les taux d'intérêt au deuxième semestre.

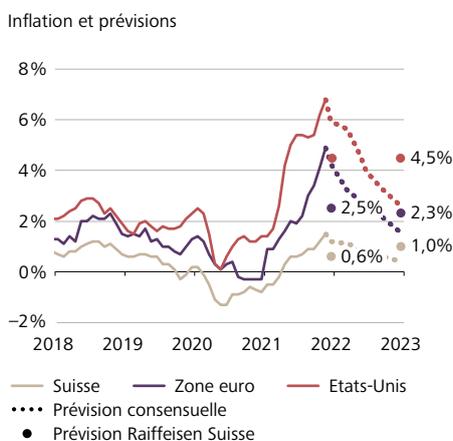
Conjoncture



- Au premier trimestre 2022, l'économie en **Suisse** bénéficiera de nouveau des effets de base dus au coronavirus. Ces effets vont toutefois diminuer au courant de l'année à cause des problèmes survenus au niveau des chaînes d'approvisionnement mondiales et de l'évolution instable de la pandémie. Nous nous attendons à une croissance économique de 2,5 % sur l'ensemble de l'année.
- Par peur du variant Omicron, bon nombre de pays de la **zone euro** ont de nouveau ralenti leur vie économique et sociétale. La conjoncture cyclique de l'euro est en plus freinée par des goulets d'étranglement dans l'industrie ainsi que par l'inflation. Pour 2022, nous prévoyons toutefois une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 3,8 %.
- L'initiative «Build Back Better», telle que promise par Joe Biden, a (sans nul doute) échoué. Jumelées avec la politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale américaine, ce ne sont pas de bonnes nouvelles pour l'économie des **USA**. Notre estimation pour la croissance du PIB en 2022 se situe à 3,5 %.

Inflation

Le sommet de l'inflation...
...n'est pas encore atteint

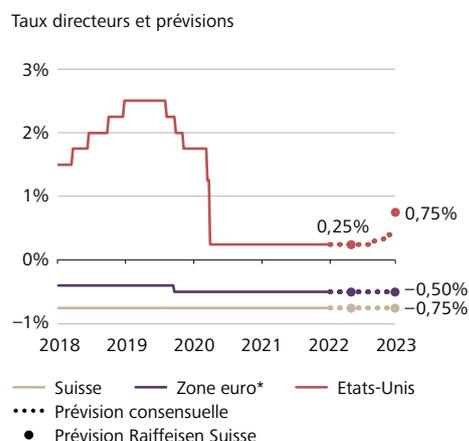


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La raison principale de la faible inflation en **Suisse** par comparaison internationale est due à la composition différente du panier de courses. Par ailleurs, la force du franc suisse diminue la pression sur les prix. Selon nos prévisions, le taux d'inflation sera de 1,0 % en 2022.
- Dans la **zone euro**, les prix à la consommation ont augmenté l'an dernier, principalement en raison d'effets particuliers dus au coronavirus. Ceux-ci se feront sans doute encore début 2022, mais ils diminueront par la suite. Nous tablons sur une inflation annuelle de 2,3 %.
- En novembre, l'inflation aux **USA** a atteint un record avec 6,8 % sur près de 40 ans. Les prix à la production augmentent aussi à un rythme record. De nombreuses entreprises répercuteront ces coûts de production plus élevés à leurs clients finaux. La dynamique inflationniste restera également élevée en 2022. Nous avons relevé notre prévision annuelle à 4,5 %.

Politique monétaire

Politique monétaire plus restrictive en vue
La Fed relèvera son taux directeur en 2022



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale Suisse (BNS)** maintient sa politique expansionniste qui implique aussi des interventions sur le marché des changes pour affaiblir le franc suisse qu'elle estime surévalué.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** n'a annoncé aucune modification de son taux directeur lors de sa réunion de décembre. Le programme de crise PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) devrait certes s'arrêter fin mars 2022, mais ce n'est pas pour autant que les politiques abandonneront l'ancien programme d'achat d'obligations «APP». Nous excluons une augmentation du taux directeur en 2022.
- Vu la persistance de l'inflation à un niveau élevé, la **Réserve fédérale américaine** a convenu, lors de la dernière réunion du FOMC, d'une réduction plus rapide des achats obligatoires. Ceux-ci seront désormais réduits non plus de 15 mais de 30 milliards d'USD par mois. En plus, la Fed a laissé entrevoir des hausses de taux pour l'année en cours.

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
cioffice@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.