

Avril 2023

Perspectives placements



L'ère de l'abondance d'argent est révolue

Premiers dégâts collatéraux

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros-plan

L'ère de l'abondance d'argent est révolue – premiers dégâts collatéraux

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Des premiers dégâts collatéraux: le fort revirement des taux fait ses premières victimes. En raison d'un manque de couverture des taux d'intérêt, la banque régionale américaine Silicon Valley Bank a dû fermer ses portes. Les incertitudes et la perte de confiance ont également touché les établissements bancaires européens et ont conduit au rachat de Credit Suisse par UBS en Suisse.

De nouvelles hausses des taux directeurs: les autorités monétaires ne se sont pas laissé influencer par les turbulences du secteur bancaire et ont de nouveau relevé leurs taux directeurs en mars comme prévu. Les derniers chiffres de l'inflation sont toujours nettement supérieurs aux objectifs de la banque centrale et ne permettent pas de s'écarter de la politique monétaire restrictive pour l'instant.

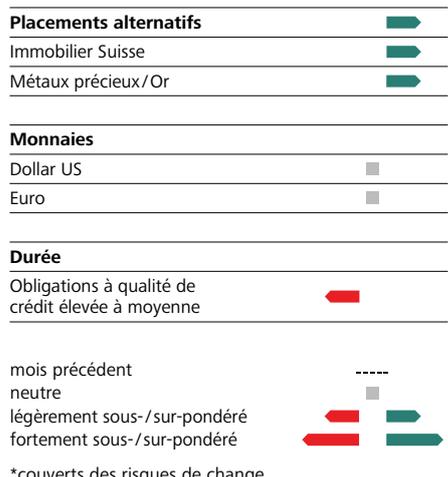
Des données conjoncturelles mitigées: les indicateurs conjoncturels avancés (PMI) affichent une image mitigée. Tandis que le secteur des services se montre très robuste, le PMI pour l'industrie évolue vers la zone de contraction. Nous pensons que les hausses de taux d'intérêt vont désormais freiner de plus en plus l'économie. En outre, les banques devraient ralentir leur octroi de crédits

en raison des récents développements. Les risques de récession restent donc élevés.

Un premier trimestre volatil: après un début d'année en fanfare, les indices boursiers ont de nouveau perdu du terrain en mars. Les taux d'intérêt, et donc les marchés obligataires, se sont également montrés particulièrement volatils. Malgré cela, les deux principales catégories de placement affichent une performance positive au cours des trois premiers mois de l'année. L'or a bénéficié des incertitudes du secteur bancaire et s'est révélé une fois de plus être une bonne protection contre les crises. Avec une hausse de 7,0% (calculée en francs), ce métal précieux était la meilleure catégorie de placement au premier trimestre.

Une tactique de placement défensive: notre positionnement tactique en matière de placement est défensif depuis longtemps en raison du revirement des taux d'intérêt et de la dynamique défavorable due à la politique monétaire. Et nous nous y tenons. Le récent épisode dans le secteur bancaire a en outre souligné l'importance de deux aspects essentiels en matière de placements: premièrement, l'orientation vers la qualité lors de la sélection des différents titres et, deuxièmement, l'importance d'une large diversification.

Notre positionnement



L'ère de l'abondance d'argent est révolue

Premiers dégâts collatéraux

L'essentiel en bref

Il n'est pas surprenant que la hausse rapide et élevée des taux d'intérêt ne se fasse pas sans effets sur les marchés financiers et l'économie. Les coûts de crédit et de refinancement augmentent et pèsent de plus en plus sur les investissements des entreprises ainsi que sur la consommation. Les premiers dégâts collatéraux se font sentir dans le secteur bancaire. Parallèlement à diverses banques régionales américaines, la grande banque Credit Suisse figure également parmi les victimes. Les incertitudes restent élevées. Face à ce contexte, nous tablons sur une volatilité élevée persistante sur les marchés financiers et continuons à recommander d'opter pour un positionnement tactique défensif.

Il n'existe aucun médicament sans effet secondaire. Les antihypertenseurs peuvent provoquer des vertiges, des allergies ou des troubles gastro-intestinaux. C'est la même chose pour l'économie. Sa tension artérielle, à savoir l'inflation, est historiquement élevée depuis quelques mois. Et le médicament administré par les banques centrales sous forme de fortes hausses de taux commence à agir tout doucement ► **illustration 1**. Toutefois, les effets secondaires du traitement se ressentent de plus en plus, eux aussi.

Les premiers dégâts collatéraux du revirement des taux d'intérêt ont été visibles à la mi-mars dans le système bancaire américain. La banque californienne Silicon Valley Bank (SVB) ainsi que la Signature Bank ont dû se déclarer en insolvabilité et ont été placées sous la surveillance des autorités. Propageant ainsi la crainte d'une panique bancaire aussi dans les établissements financiers européens. Le monde bancaire suisse a tremblé le 19 mars. En raison de sorties massives de fonds de la clientèle, la situation de la grande banque Credit Suisse (CS) est devenue intenable malgré les injections de liquidité par la Banque nationale suisse (BNS). Le rachat par sa concurrente UBS a semblé être la seule solution au final en raison des circonstances et de la contrainte de temps. C'est ainsi que l'histoire vieille de 167 ans de la banque d'Alfred Escher a pris fin de manière abrupte.

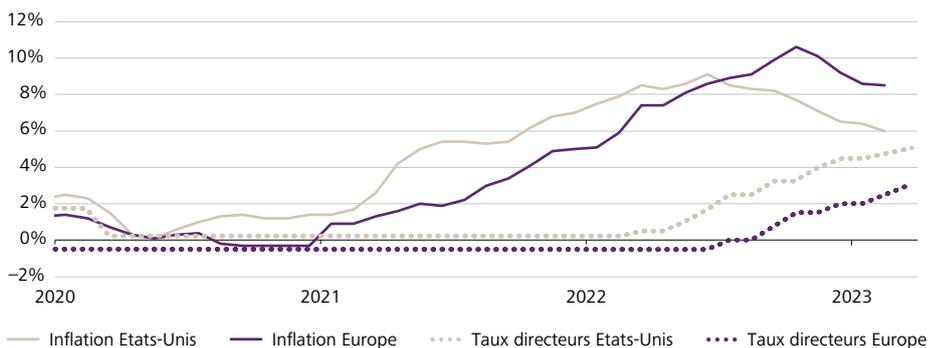
Le monde bancaire suisse a tremblé le 19 mars. En raison de sorties massives de fonds de la clientèle, la situation de la grande banque Credit Suisse est devenue intenable malgré les injections de liquidité par la Banque nationale suisse (BNS). Le rachat par sa concurrente UBS a semblé être la seule solution au final en raison des circonstances et de la contrainte de temps. C'est ainsi que l'histoire vieille de 167 ans de la banque d'Alfred Escher a pris fin de manière abrupte.

Il n'est pas surprenant que la hausse rapide et élevée des taux d'intérêt ne se fasse pas sans effets sur les marchés financiers et l'économie. Ils augmentent par exemple les coûts de crédit et de refinancement des entreprises, qui doivent revoir leurs plans d'investissement et éventuellement mettre en place des mesures d'épargne. Les consommatrices et consommateurs sont aussi impactés, notamment par des taux hypothécaires ou des coûts de crédit plus élevés. S'ils se serrent la ceinture, alors les dépenses de consommation baissent. Tous ces facteurs n'ont toutefois pas d'effet immédiat car la plupart des crédits et des hypothèques sont financés sur une durée moyenne de 3 à 5 ans. Par le passé, les hausses des taux d'intérêt ne se sont ressentis sur la conjoncture qu'avec un décalage de 12 à 18 mois et ont souvent donné lieu à une récession ► **illustration 2**.

1 Lutter contre l'inflation par des hausses de taux

Le traitement commence à agir

Inflation aux Etats-Unis et en Europe ainsi qu'évolution correspondante des taux directeurs



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

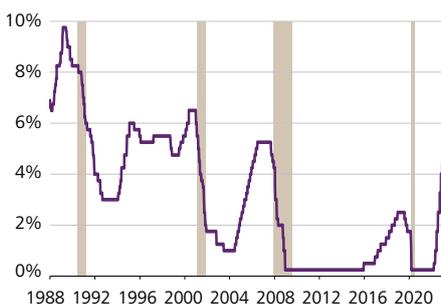
Il était prévisible que le revirement abrupt des taux ne se ferait pas sans conséquences sur les marchés financiers. La chute de Credit Suisse a pourtant constitué une mauvaise surprise. Les investisseurs et investisseuses devraient en tirer trois conclusions. Premièrement: «Don't fight the central banks» est une affirmation qui marche dans les deux sens. La politique monétaire restrictive constitue la principale raison pour laquelle nous avons opté pour un positionnement tactique défensif depuis quelque temps. Deuxièmement: investir et spéculer à long terme sont deux choses complètement différentes. Certains investisseurs ont acheté les actions de CS avant sa chute malgré le fait que la banque était dans une mauvaise passe et qu'elle affichait une perte d'un milliard l'année passée. C'était un pari spéculatif sur une éventuelle inversion de la situation. En raison de nos critères stricts de sélection, il n'était pas possible d'investir dans l'action et elle ne faisait donc pas non plus partie de nos mandats de gestion de fortune. Troisièmement: l'importance d'une large diversification. Depuis l'annonce de la reprise de CS par UBS, l'action de CS a perdu près de 60% tandis que le Swiss Performance Index (SPI) général a augmenté de 3%.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 Des taux d'intérêt en forte augmentation... ...entraîne a souvent entraîné une récession

Evolution du taux directeur aux Etats-Unis et phases de récession



— Evolution du taux directeur — Récession

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans un contexte de placement, les hausses de taux d'intérêt ont deux autres effets. Premièrement, elles entraînent une correction de valeur de toutes les catégories de placement. Deuxièmement, elles modifient les attractivités relatives. Les deux catégories principales de placement que sont les actions et les obligations figurent ainsi généralement au premier plan lors de l'allocation de fonds à placer. Dans un contexte de taux d'intérêt négatifs, les obligations n'étaient pas attractives et les investisseurs ont commencé à repositionner leur capital dans des actions. En outre, la valeur actualisée des valeurs réelles augmente en cas de taux d'intérêt plus bas,

ce qui justifie des valorisations plus élevées. La situation s'est à présent inversée avec le revirement des taux d'intérêt. Aux Etats-Unis, la prime de risque des actions est tombée à un niveau historiquement bas. Le rendement des bénéfices sur le marché des actions américain s'élève actuellement à un peu plus de 5% et n'est donc que légèrement supérieur aux rendements des placements financiers à court terme

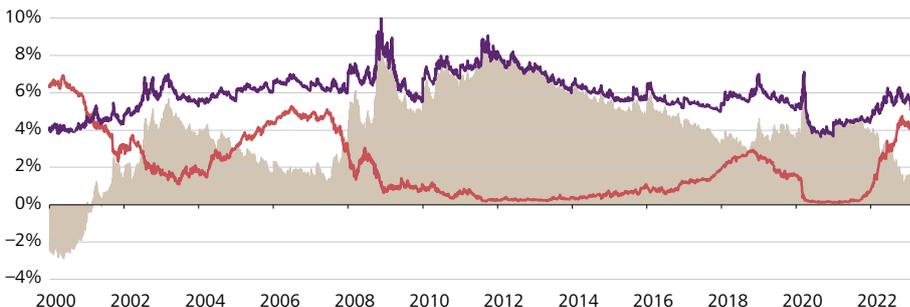
► **illustration 3**. Les actions perdent ainsi en attractivité par rapport aux obligations et sont de plus en plus délaissées au profit des obligations à court terme. Sur cette base entre autres, nous avons augmenté la quote-part des obligations dans notre tactique de placement fin février.

Le revirement des taux d'intérêt est donc à double tranchant pour les investisseuses et investisseurs. D'une part, la fin des taux d'intérêt négatifs et nuls est salutaire et offre de nouveau des opportunités de rendement attractives, notamment pour les obligations. D'autre part, les taux d'intérêt élevés entraînent des corrections de valeur. Une grande partie de ces corrections a déjà opérée en 2022. Il est toutefois probable que les répercussions du revirement des taux d'intérêt sur l'économie ne se soient pas encore entièrement fait sentir. Nous tablons sur une volatilité élevée persistante sur les marchés financiers et continuons à recommander d'opter pour un positionnement tactique défensif.

3 Actions ou obligations?

Les primes de risque ont baissé

Rendement des bénéfices des actions américaines et rendement des obligations d'Etat américaines à 2 ans



— Rendement des bénéfices — Rendement des obligations — Différence

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

L'augmentation des incertitudes nécessite des investissements solides. Les rendements des obligations d'Etat suisses constituent un reflet du marché.

Que signifie vraiment...?

La durée du Swiss Bond Index

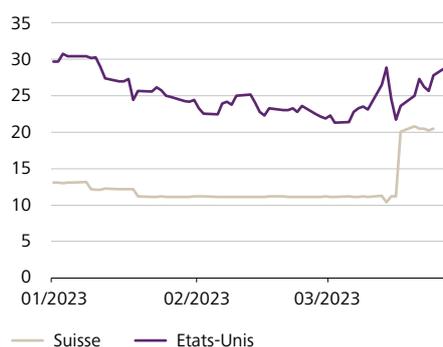
La durée du Swiss Bond Index AAA-BBB a reculé d'environ six mois depuis le début de l'année 2022. L'indice constitue une représentation du marché et montre de ce fait que les entreprises émettent actuellement des obligations de durée plus courte qu'il y a quelques années. En outre, la pondération des obligations en cours dans l'indice a diminué, car celles-ci ont perdu de la valeur en raison des taux d'intérêt plus élevés. L'effet sur la valeur actualisée des futurs flux de paiement est moins marqué, ce qui réduit également la durée résiduelle moyenne. A l'inverse, les débiteurs avaient continuellement augmenté la durée lors de la phase de taux d'intérêt nuls et négatifs, pour bénéficier de faibles taux d'intérêt sur une période la plus longue possible.

La sécurité a toujours un prix. Mais ce n'est jamais aussi évident qu'en période de crise. L'évolution des primes d'assurance contre la défaillance de crédit (Credit Default Swap ou CDS en abrégé) dans le secteur bancaire en constitue une illustration récente. Les CDS ont soudainement coûté significativement plus cher dans le sillage de Crédit Suisse et de nombreuses banques régionales américaines. Les CDS des obligations de la Confédération et des obligations d'Etat américaines montrent également le rôle que joue le secteur financier vis-à-vis d'une économie. Les primes de risque ont très fortement augmenté à la suite de la crise bancaire américaine et du rachat de la grande banque Crédit Suisse par sa rivale UBS. Les primes de la Suisse se sont rapprochées du niveau de celles des Etats-Unis ► **illustration 4**.

4 La crise bancaire pèse

Des primes de risque plus élevées pour les obligations de la Confédération et les bons du Trésor américain

Coût d'une assurance pour défaillance de crédit des obligations d'Etat suisses et américaines



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

C'est le marché qui décide si ces fluctuations de cours sont justifiées. C'est comme l'eau minérale qui coûte plus cher dans le désert par 45 degrés qu'au supermarché d'une grande ville en hiver. Les rendements ont montré que les obligations de la Confédération sont toujours considérées comme l'un des placements les plus sûrs.

5 Des nouveaux emprunts plus courts... ...en raison de la hausse des taux d'intérêt

Duration du Swiss Bond Index AAA-BBB



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ils se sont redressés en un clin d'œil malgré la majoration pour risque. Les attentes se sont adaptées et la demande en placements sûrs a grimpé en flèche.

Immédiatement après les tensions dans le secteur bancaire, les investisseurs ont commencé à remettre en question la politique monétaire restrictive et à s'attendre aux premiers assouplissements dès cet été aux Etats-Unis. Mais cela ne ferait que nuire à la crédibilité des autorités monétaires. L'objectif premier des banques centrales est de lutter contre l'inflation. Cette dernière se montre réticente à baisser. Il n'est donc pas étonnant que les autorités monétaires aient continué à resserrer la vis des taux en mars aux Etats-Unis, en Europe et en Suisse.

L'avenir nous dira si elles s'y tiendront. Rien n'a changé dans la problématique initiale. L'évolution sur plusieurs années montre de manière impressionnante comment des taux d'intérêt plus élevés réduisent la durée du Swiss Bond Index (SBI). Les entreprises misent à nouveau sur des durées plus courtes ► **illustration 5**. Dans ce contexte, nous recommandons de mettre la priorité sur des obligations de bonne qualité et dont la durée n'est pas trop longue.

Actions

La hausse des taux d'intérêt signifie certes une hausse de revenus pour les banques, mais comporte aussi des dangers. Les investisseurs devraient donc se montrer prudents malgré des valorisations apparemment bon marché pour les titres bancaires.

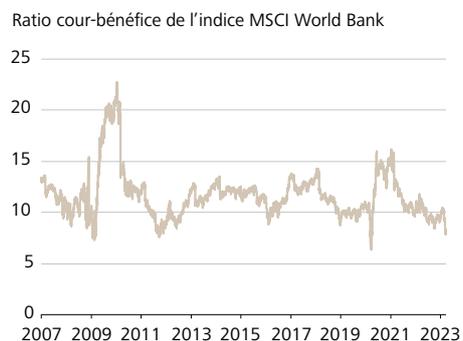
Le saviez-vous?

Si une banque ou un négociant en valeurs mobilières fait faillite, alors les avoirs en compte de la clientèle privée et entreprises sont protégés par le système de garantie des dépôts. Le but est d'empêcher que les créanciers retirent leurs fonds des établissements financiers concernés par peur de les perdre et qu'il y ait ainsi une ruée sur les banques. En Suisse, l'association de droit privé esisuisse assume la garantie des dépôts. Dans le cas d'une faillite, les autres membres de l'association, à savoir tous les négociants en valeurs mobilières et les banques réglementés par la FINMA ayant leur siège en Suisse, interviennent pour garantir le paiement des dépôts correspondants de la clientèle. Le montant maximal de 100'000 francs par client et par banque est garanti. Aux Etats-Unis, en revanche, la garantie étatique des dépôts FDIC garantit les fonds de la clientèle jusqu'à hauteur de 250'000 dollars. Une augmentation de ce montant est même en cours d'évaluation par le ministère des Finances dans le contexte des récentes turbulences dans le secteur bancaire américain.

En mars, les cours des actions bancaires ont subi une forte pression dans le monde entier dans le sillage des turbulences autour de la banque californienne Silicon Valley Bank (SVB) et de la grande banque suisse Credit Suisse (CS). Le ratio cours-bénéfice (PER) de l'indice MSCI World Bank spécifique au secteur évolue actuellement à un niveau comparable à celui de la crise financière de 2008 ► **illustration 6**. Les investisseurs se demandent à présent s'ils doivent se lancer ou plutôt s'abstenir.

6 Une opportunité d'achat?

Les actions bancaires sont aussi bon marché que lors de la crise financière



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les banques commerciales gagnent une grande partie de leur argent grâce à la marge d'intérêt nette, c'est-à-dire la différence entre ce qu'elles reçoivent des emprunteurs pour les prêts ou les hypothèques et ce qu'elles paient aux épargnants sur leurs dépôts. Si les banques centrales augmentent à présent leurs taux directeurs comme elles l'ont fait ces derniers mois, les preneurs de crédit seront les premiers à en ressentir les effets, notamment pour les nouvelles affaires. En effet, leurs conditions sont généralement adaptées rapidement. Par conséquent, les bénéfices des banques augmentent. De manière générale, des taux d'intérêt plus élevés constituent donc pour elles une bonne nouvelle au premier abord. Il ne s'agit toutefois là que d'un côté de la médaille. La hausse des taux d'inté-

rêt entraîne en effet une baisse de la demande de crédits, notamment lorsqu'elle est combinée à une perte de revenus réels, comme c'est le cas actuellement en raison de l'inflation élevée, ainsi qu'à l'affaiblissement de l'économie mondiale. En outre, les risques augmentent pour les établissements financiers. En effet, d'une part, le danger que les actuels débiteurs ne puissent honorer leurs paiements d'intérêt qu'en partie voire plus du tout augmente. D'autre part, la hausse des taux d'intérêt entraîne une correction de valeur dans le bilan. Comme les positions actives (par exemple les hypothèques à taux fixe) ont généralement une durée d'engagement résiduelle plus longue que les positions passives (par exemple les comptes d'épargne), la valeur comptable des premières baisse nettement plus ► **illustration 7**. Si ce risque de fluctuation des taux a été couvert de façon insuffisante, alors la situation financière de la banque se détériore et peut mener à un effondrement dans le pire des cas. C'est ce qui s'est passé avec la SVB.

7 Des taux d'intérêt plus élevés...

...entraînent une correction de valeur

Effets d'une hausse des taux sur le bilan d'une banque



Sources: PPCmetrics, CIO Office Raiffeisen Suisse

C'est pourquoi nous faisons preuve de prudence vis-à-vis des actions bancaires malgré les valorisations actuellement bon marché. Au vu de l'incertitude du contexte de marché, nous conseillons aux investisseurs les titres d'entreprises de secteurs peu sensibles à la conjoncture et qui ont un solide modèle d'affaires ainsi qu'un rendement sur dividende attractif.

Placements alternatifs

Lorsque la bourse est en ébullition, l'heure de l'or sonne régulièrement. Cette situation s'explique par le caractère de diversificateur de portefeuille de dernier. Une diversification stratégique est donc pertinente.

Le saviez-vous?

L'investisseur de légende Warren Buffett se présente comme un véritable «hâisseur de l'or» chaque fois qu'il le peut. Quiconque place son argent dans le précieux métal jaune n'est pas un investisseur mais un spéculateur, selon l'oracle d'Omaha. Car quiconque achète de l'or, le fait avec l'espoir de trouver quelqu'un de plus bête dans le futur, qui soit prêt à payer un prix encore plus haut pour ce métal «non productif». L'action de sa société d'investissement Berkshire Hathaway (BRK) a entre-temps à peine battu l'or sur les cinq dernières années en matière de rendements (BRK +54 %, or +47 %), ce qui n'a pas non plus échappé à Warren Buffet. En effet, il a fait le contraire de ces dires à la fin de l'été 2020: le gourou de la bourse a acheté des titres de l'exploitant de mines d'or Barrick Gold et ainsi investi indirectement dans le précieux métal jaune. Entre-temps, cet investissement appartient déjà de nouveau au passé.

Des nuages sombres s'accumulent à l'horizon. La brise, auparavant douce, se transforme en tempête. La mer devient plus agitée. Ceux qui sont sortis en bateau remettent maintenant le cap sur le port par sûreté. Au sens figuré, on a pu observer la même situation sur les marchés boursiers en mars. La crainte d'une crise financière 2.0 s'est accrue parmi les investisseurs face aux turbulences dans le secteur bancaire. Nombre d'entre eux se sont retirés des placements à risque. L'or en a profité. Son cours s'est envolé en quelques jours pour atteindre 2'009 USD l'once. C'est le niveau le plus élevé depuis mars 2022!

Si l'on examine de près l'évolution du cours de l'or au cours des dernières décennies, on constate alors que le précieux métal jaune a toujours été particulièrement demandé en temps de crise ► **illustration 8**. La raison principale: ses propriétés de diversification, qui ont fait leurs preuves dans le contexte d'un portefeuille. L'or présente une faible corrélation, parfois même négative, avec les autres principales catégories de placement. Ce qui apporte de la stabilité au dépôt de placement.

Mais les caractéristiques physiques constituent aussi un argument. L'or est homo-

gène, divisible à volonté et impérissable. De plus, la demande d'or dépasse la quantité extraite chaque année. De ce fait, le risque d'un choc de l'offre est relativement faible. Enfin, le précieux métal jaune a également un caractère monétaire. Sa conservation physique lui permet d'offrir une protection valable contre l'inflation, contrairement à la monnaie centrale.

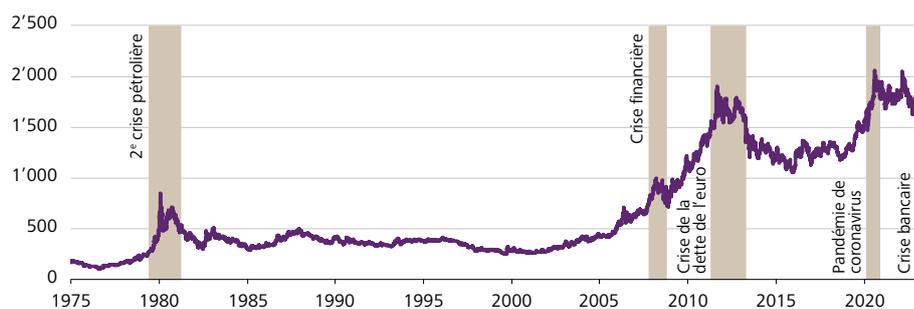
Au vu du revirement de la politique monétaire et des risques accrus de récession qui y sont liés, la question se pose de savoir pourquoi le cours de l'or n'a sensiblement augmenté que ces dernières semaines. D'une part, le dollar américain, qui a eu tendance à se renforcer sur de longues périodes l'année dernière, a rendu le commerce du métal précieux plus onéreux. D'autre part, les coûts d'opportunité étaient élevés en raison de la hausse continue des rendements obligataires. Ces deux effets défavorables à l'or se sont sensiblement atténués en 2023.

Nous nous attendons à ce que les marchés des actions restent volatils pour le moment. Mais dans le même temps, les taux d'intérêt du marché des capitaux devraient avoir atteint leur point culminant. D'un point de vue tactique, nous maintenons notre surpondération du métal précieux.

8 Un roc dans la tempête

L'or est surtout demandé en temps de crise

Crisis et évolution du cours de l'or, en USD l'once



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

La confiance dans la stabilité des prix constitue la base d'une monnaie forte. Le franc suisse a construit cette confiance sur des décennies. Il n'est donc pas surprenant qu'il soit demandé en temps de crise.

Que signifie vraiment...?

La confiance dans l'argent

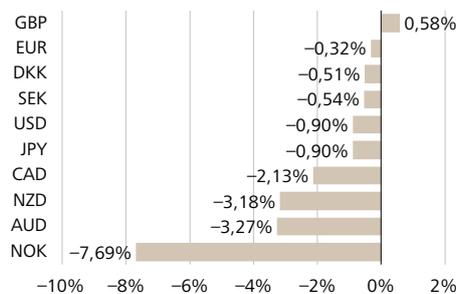
La valeur de l'argent est abstraite, basée sur la confiance. C'est la seule manière d'expliquer le fait qu'un achat hebdomadaire au supermarché puisse être échangé contre un petit morceau de papier imprimé. Et pourtant, l'utilisation de l'argent est une évidence. C'est un moyen d'échange, de paiement et de conservation de la valeur. Afin qu'il puisse remplir ces fonctions, les personnes qui en font usage doivent avoir confiance en lui, autrement dit dans le fait qu'un montant donné aujourd'hui conserve également sa valeur à l'avenir. Pour cette raison, une politique monétaire indépendante des banques centrales, avec comme objectif de conserver la stabilité des prix, est décisive. Plus cet objectif est atteint, plus la confiance sera grande dans la monnaie.

C'est un des grands classiques en bourse: aux Etats-Unis, le secteur bancaire est en pleine tourmente et le franc suisse est recherché. Comme bien souvent, ce dernier joue son rôle de valeur refuge. Depuis le début de l'année, il est en hausse par rapport à toutes les monnaies du G10, hormis la livre sterling ► **illustration 9**. Des aspects tels les taux d'intérêt nominaux ou réels, l'inflation ainsi que la politique monétaire, semblent passer au second plan à court terme. C'est d'ailleurs une bonne chose car, au final, seule **la confiance dans l'argent** compte en temps de crise et le franc continue de bénéficier d'une telle confiance illimitée.

9 Le franc s'affirme comme une monnaie de crise

La livre sterling se redresse à un faible niveau

Evolution des monnaies du G10 par rapport au franc suisse depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

monnaie pour lutter contre l'inflation, notamment à partir du quatrième trimestre de l'année passée. Ce qui aide les consommateurs en Suisse est également apprécié des investisseurs du pays comme de l'étranger, qui protègent leur argent d'une perte de pouvoir d'achat par un engagement dans le franc suisse.

Le fait que la livre sterling tende à se renforcer légèrement est dû à d'autres raisons. Elle récupère de sa chute de l'année dernière. Rien ne change à sa sous-évaluation notoire. Au contraire, celle-ci semble justifiée au moins partiellement. Les derniers chiffres d'inflation, qui ont de nouveau augmenté, soulignent le fait que la politique monétaire restrictive n'agit pas encore dans l'île. Il faut donc continuer à s'attendre à des hausses de taux d'intérêt. La marge entre lutte contre l'inflation et ralentissement de la dynamique conjoncturelle devient ainsi toujours plus étroite.

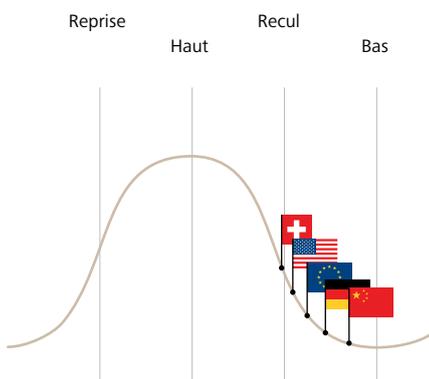
De nombreux espaces économiques se voient confrontés à ces défis. Les difficultés du secteur bancaire constituent une conséquence directe de la politique monétaire restrictive et menacent de contaminer d'autres domaines. Seul celui qui gère cette crise d'une main calme en sortira vainqueur. Le franc suisse devrait en faire partie. Une fois de plus.

En effet, des taux d'intérêt réels attractifs, des taux d'inflation bas et une politique monétaire crédible aident à développer la confiance dans une monnaie à long terme. A cet égard, la façon de procéder de la Banque nationale Suisse (BNS) a également aidé. Elle a décidé de renforcer sa propre

Regard sur l'avenir

Les banques centrales continuent de resserrer la vis des taux malgré les turbulences du secteur bancaire. Les autorités monétaires signalent ainsi donner clairement la priorité à la stabilité des prix.

Conjoncture

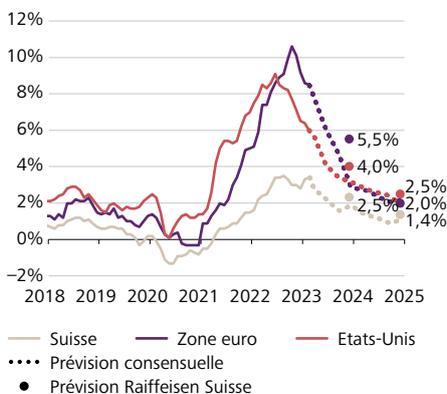


- En **Suisse**, la pression persistante sur les prix entraîne une baisse des salaires réels et une perte de pouvoir d'achat. Par ailleurs, le contexte de marché difficile freine l'industrie, ce qui a conduit à une diminution des exportations suisses en février. Nous tablons toutefois sur une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 1,0 % pour 2023.
- En mars, l'indice combiné des directeurs d'achat pour l'industrie et les services dans la **zone euro** a progressé de 2,1 points pour atteindre 54,1 points, soit la plus haute valeur enregistrée depuis l'été 2022. Les risques de récession restent élevés au vu de la forte inflation et de la politique monétaire restrictive. Nous prévoyons une stagnation de l'économie sur l'ensemble de l'année.
- Aux **Etats-Unis**, le taux de chômage a augmenté de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 3,6 % en février. L'industrie n'a pu récemment augmenter que très légèrement sa production, les banques sont dans la tourmente et la confiance des consommateurs s'est assombrie de manière surprenante. Nous tablons sur une croissance du PIB de 0,5 % pour cette année.

Inflation

La lutte contre l'inflation... n'est pas encore gagnée

Inflation et prévisions



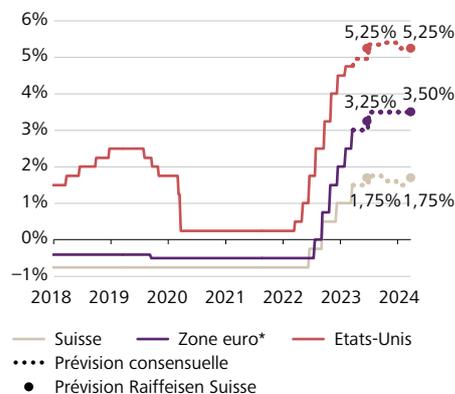
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Le taux d'inflation est passé de 3,3 % à 3,4 % en février en **Suisse**, notamment en raison du trafic aérien, de la paratellerie et des voyages organisés vers l'étranger. Bien que la Suisse soit moins affectée par la hausse des prix que les autres pays, la courbe de l'inflation ne va pas fléchir de sitôt.
- Dans la **zone euro**, la pression sur les prix s'est récemment atténuée pour le quatrième mois consécutif. Cependant, son taux d'inflation à 8,5 % est toujours nettement supérieur à l'objectif de 2,0 % de la BCE. Nous estimons que l'inflation restera élevée cette année.
- L'inflation se montre tenace aux **Etats-Unis**. Cette situation se traduit par un taux de base certes en baisse, mais toujours élevé (5,5 % en février), qui ne tient pas compte des prix très fluctuants de l'énergie et des denrées alimentaires. Nous prévoyons un renchérissement global de 4,0 % pour 2023.

Politique monétaire

Les banques centrales ont des priorités claires
La politique monétaire reste restrictive

Taux directeurs et prévisions



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Le rachat en urgence de Credit Suisse par UBS n'a pas fait dévier la **Banque nationale suisse (BNS)** de son cap, qui dispose d'autres moyens pour assurer la stabilité des marchés financiers. Nous pensons cependant que ce cycle de hausse des taux devrait bientôt prendre fin.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a augmenté ses taux directeurs de 50 points de base au mois de mars. Il est probable que la politique monétaire menée reste étroitement liée à l'évolution des données économiques.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** continue de mettre l'accent sur la lutte contre l'inflation. Lors de leur séance du mois de mars, les autorités monétaires ont relevé le taux d'intérêt clé de la politique monétaire de 0,25 point de pourcentage pour atteindre la nouvelle fourchette de 4,75 % à 5,0 %. La Fed se rapproche ainsi progressivement du point culminant de cette hausse.

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 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.