

Mai 2024

# Perspectives placements



## **Hausse des prix des matières premières**

**Feu de paille ou supercycle?**

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

**3 Gros plan**

Hausse des prix des matières premières – feu de paille ou supercycle?

**5 Nos estimations**

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**9 Nos prévisions**

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

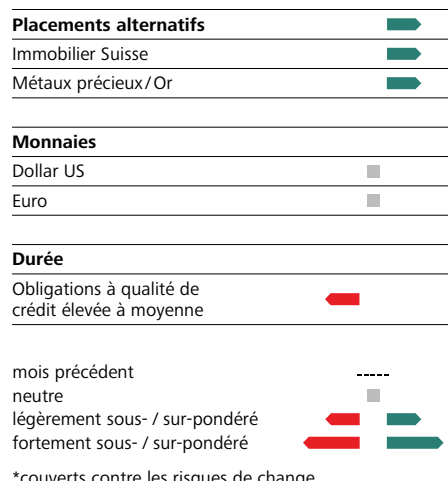
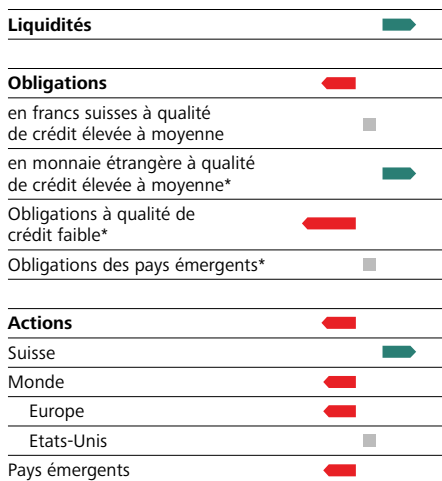
**Une météo typique d’avril sur les marchés financiers:** après la forte performance du marché des actions au premier trimestre, les premières prises de bénéfices ont suivi en avril. L’escalade au Proche-Orient a également pesé sur le moral des investisseurs. La volatilité sur les marchés financiers a augmenté en conséquence. Les incertitudes ont une fois de plus profité à l’or, réputé comme valeur refuge en cas de crise.

**Hausse des taux d’intérêt:** les derniers chiffres de l’inflation publiés ont été supérieurs aux attentes du marché. La marge de manœuvre pour une baisse rapide des taux d’intérêt par les banques centrales est donc limitée. Au début de l’année, les investisseurs américains aspiraient encore à six baisses des taux directeurs décidées par la Réserve fédérale américaine (Fed) cette année. A l’heure actuelle, il ne faudra s’attendre plus qu’à deux. Partant, les rendements des obligations d’Etat ont progressé de manière significative.

**La saison des résultats bat son plein:** les entreprises publient ces jours-ci leurs comptes du premier trimestre. Le bilan est pour l’instant contrasté. Alors que de nombreuses sociétés plus cycliques enregistrent une baisse de leur chiffre d’affaires et de leurs cahiers de commandes, la situation est meilleure pour les entreprises de consommation et de services. Les prévisions de bénéfices pour l’année fiscale en cours demeurent, dans l’ensemble, très optimistes mais recèlent de possibles déceptions.

**Prise de bénéfices sur l’or:** cette année, le métal jaune fait partie des meilleures catégories de placement. Calculé en francs suisses, le prix de l’or a entretemps augmenté de plus de 25 %. Nous profitons de la forte performance, pour réduire notre surpondération, et réaliser une partie des gains. En contrepartie, nous avons légèrement augmenté les liquidités dans le cadre de notre tactique de placement.

**Notre positionnement**



# Hausse des prix des matières premières

## Feu de paille ou supercycle?

### L'essentiel en bref

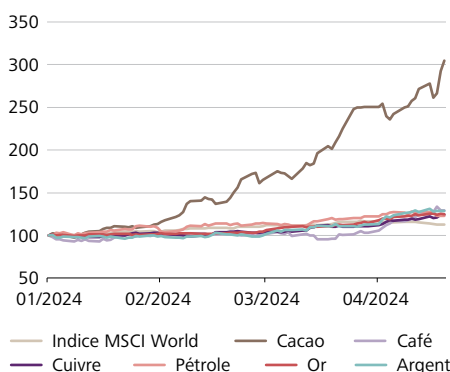
Les prix des matières premières ont fortement augmenté depuis le début de l'année. Outre les métaux précieux que sont l'or et l'argent, les métaux industriels comme le cuivre, l'aluminium et le nickel ont également vu leur prix augmenter. Les amateurs de chocolat et de café sont eux aussi confrontés au renchérissement. Les fèves de cacao ont augmenté de 185 % et le café Arabica coûte 33 % de plus qu'au début de l'année. Alors que les matières premières agricoles sont soumises à de fortes fluctuations et que l'évolution des prix suit un «cycle du porc», les métaux industriels devraient connaître une forte demande, notamment en raison de la transition énergétique. Cela pourrait entraîner une hausse structurelle de l'inflation.

L'année de placement 2024 a débuté avec succès. Les marchés des actions ont continué de progresser au cours des quatre premiers mois. Le MSCI World Index est en hausse de près de 5 % depuis le début de l'année. Pour les investisseurs suisses, le bilan est encore meilleur: comme le dollar US s'est apprécié de plus de 8 % par rapport au franc suisse, il en résulte même une nette hausse de 14 %. Malgré cette bonne performance, les actions sont loin de représenter la meilleure catégorie de placement. Diverses matières premières ont éclipsé les titres à dividendes ► **illustration 1**.

La hausse du prix du cacao est impressionnante. Une tonne de fèves de cacao coûte plus d'USD 11'000 ce qui renchérit nettement le plaisir de déguster du chocolat. Les amateurs de café doivent aussi y mettre le prix fort. Les grains de café Arabica coûtent 33 % de plus qu'au début de l'année. Les matières premières agricoles ne sont pas les seules à enregistrer une nette hausse des prix: parmi les métaux industriels, il y a le cuivre (+25 %), le nickel (+24 %) et l'aluminium (+19 %). Ils ont le vent en poupe en raison de la conjoncture toujours solide aux Etats-Unis et des tendances à la reprise en Chine. L'augmentation de la demande profite au pétrole brut (Brent, +24 %), mais il y a encore d'autres facteurs qui expliquent le renché-

### 1 Les matières premières ... ... battent les actions

Légende: Evolution de l'indice MSCI World, cacao, café, cuivre, pétrole, or et argent, indexé en CHF

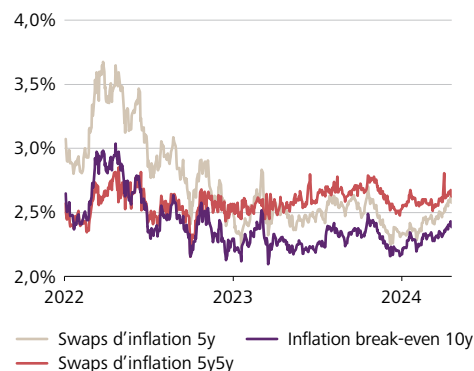


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

rissement du lubrifiant de l'économie mondiale. L'OPEP+ continue de faire preuve d'une discipline de fer et maintient la production à un niveau artificiellement bas. Les tensions géopolitiques et les craintes d'une escalade au Proche-Orient et au Moyen-Orient entraînent une augmentation de la prime de risque.

### 2 Les prévisions de l'inflation ... ... sont reparties à la hausse

Prévisions de l'inflation aux Etats-Unis



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La hausse des prix des matières premières ayant un effet inflationniste, les consommateurs et les banques centrales devraient être peu enthousiastes face à ces évolutions. En effet, la baisse continue du renchérissement depuis l'automne 2022 s'est arrêté net ces derniers temps. Aux Etats-Unis, l'inflation est même repartie à la hausse (+3,5 %) en février et en mars. Ce n'est pas demain la veille que la Réserve fédérale américaine (Fed) atteindra son objectif de 2 % et la marge de manœuvre pour une baisse rapide et importante des taux d'intérêt semble s'être volatilisée. Les contrats à terme sur taux d'intérêt présentent la même situation. Au début de l'année, on s'attendait à six baisses de taux, mais actuellement, le marché n'en prévoit plus que deux. Cela montre que l'inflation est tenace et nous occupera plus longtemps qu'espérer.



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

L'or brille. Dans notre allocation d'actifs, le métal précieux est de loin la meilleure catégorie de placement cette année, avec une hausse de 23 % en francs suisses. Une inflation obstinément élevée, des risques géopolitiques accrus, une dette publique galopante et des achats massifs par diverses banques centrales ont porté le prix de l'or à un nouveau record historique. A plus long terme, de nombreux éléments plaident en faveur d'une poursuite de la hausse des cours. Après l'explosion des cours, le ressort est cassé à court terme et nous tablons sur une consolidation. Nous avons donc profité de l'occasion pour prendre une partie des bénéfices. Avec un poids de 6 %, l'or reste toutefois une part importante de nos mandats de gestion de fortune.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

La hausse des prévisions d'inflation profite aux deux métaux précieux, l'or et l'argent ► **illustration 2**. Le métal jaune s'est apprécié d'un quart et a atteint un nouveau record absolu à USD 2'431.- l'once. Outre les incertitudes géopolitiques, c'est la demande toujours élevée de diverses banques centrales des pays émergents qui fait monter les prix de l'or ► **illustration 3**. L'argent a augmenté encore plus que son grand frère: +28 %.

Les investisseurs se demandent si le rallye actuel des matières premières n'est qu'un feu de paille ou si nous sommes au milieu d'un nouveau supercycle.

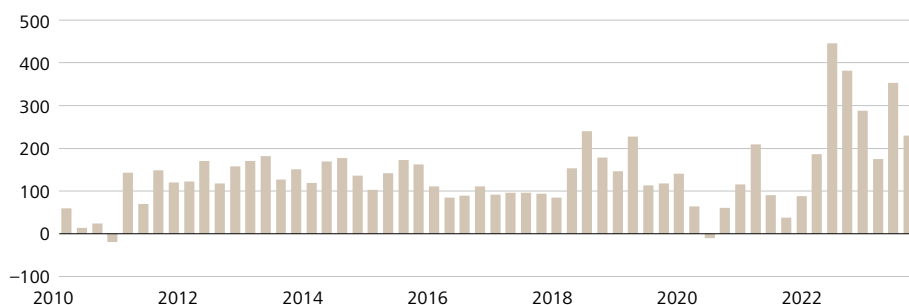
Le prix des matières premières agricoles suit généralement ce que l'on appelle un «cycle du porc». Si les prix augmentent fortement, on cultive et on produit davantage, ce qui entraîne, avec un certain retard, une offre excédentaire qui fait de nouveau baisser les cotations. On peut donc s'attendre à ce que le prix du cacao et du café reparte à la baisse ces prochaines années. La situation est un peu différente pour les métaux industriels. D'un point de vue structurel, la demande devrait rester élevée, voire augmenter. L'un des principaux moteurs de cette évolution est la transition énergétique. Selon l'International Renewable Energy Agency (IRENA), un total d'environ 35 mille milliards de dollars d'investissements supplé-

mentaires dans l'approvisionnement énergétique sera nécessaire d'ici à 2030. C'est plus que le produit intérieur brut (PIB) annuel total des Etats-Unis (27 mille milliards de dollars). Même si les chiffres fournis par l'organisation IRENA sont un peu exagérés, il est clair que la transformation coûtera cher. La transition de l'approvisionnement énergétique mondial, c'est-à-dire passer des énergies fossiles aux énergies renouvelables, nécessitera en outre d'énormes quantités de minerai de fer, d'aluminium, de cuivre, de nickel, de lithium et de cobalt. De plus, comme de nombreux producteurs de matières premières ont réduit leurs investissements ces dernières années, la forte demande se heurte à une offre limitée. Cette évolution présage un renchérissement continu des matières premières à moyen terme. L'inflation mondiale devrait donc rester structurellement élevée. Un retour à des taux d'intérêt nuls ou négatifs est donc peu probable.

Dans ce contexte, les valeurs réelles telles que l'or, les fonds immobiliers suisses, mais aussi les actions d'entreprises ayant un fort pouvoir de fixation des prix sont à privilégier stratégiquement par rapport aux valeurs nominales. Elles offrent non seulement une bonne protection contre l'inflation, mais promettent également des plus-values à plus long terme.

**3 Les banques centrales...**  
... achètent de l'or en grande quantité

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



Sources: World Gold Council, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**La robustesse de l'économie américaine maintient les taux d'intérêt à un niveau élevé. Cette situation attire les investisseurs, mais elle renchérit les crédits et freine l'évolution conjoncturelle.**

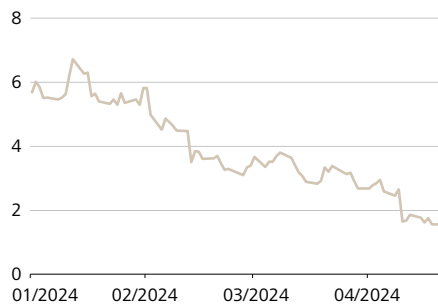
## Le saviez-vous?

On parle d'une courbe des taux normale lorsque le rendement augmente avec la durée du placement. Cela s'explique par le fait que les investisseurs veulent être dédommagés par un rendement plus élevé en raison du risque croissant lié à l'échéance. Dans l'attente d'une baisse des taux d'intérêt, une inversion de la courbe des taux peut toutefois se produire. Dans ce cas, les fonds investis à court terme sont rémunérés à des conditions plus intéressantes que ceux investis à plus long terme. En règle générale, une telle évolution s'accompagne d'un ralentissement de la conjoncture.

«Plus haut, plus longtemps», c'est ce que les investisseurs attendent lorsqu'il s'agit de l'évolution des taux d'intérêt. Aux Etats-Unis en particulier, les baisses des taux directeurs sont reportées depuis un bon bout de temps. Les raisons en sont une nouvelle hausse de l'inflation, un marché de l'emploi fort, une consommation solide et des communications parcimonieuses de la part des membres de la banque centrale. Les taux d'intérêt ont atteint un niveau absolu élevé et les rendements ont fait preuve d'une volatilité accrue en avril: les obligations d'Etat américaines ont parfois progressé de 50 points de base, atteignant un rendement près de 4,7 %.

**4** En raison de la robustesse de l'économie... les baisses de taux d'intérêt deviennent moins probables

Nombre de baisses du taux directeur attendues aux Etats-Unis d'ici à la fin de l'année



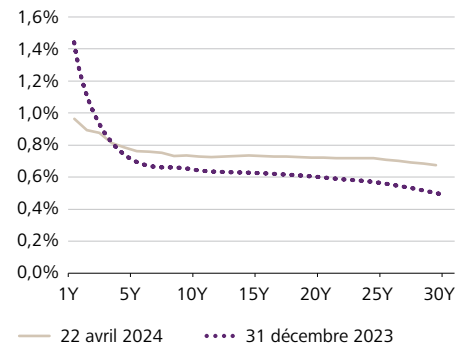
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les attentes des acteurs du marché ont viré de bord. Un regard rétrospectif montre à quel point la progression est grande. Au début de l'année encore, les économistes prévoyaient six baisses des taux de 25 points de base chacune d'ici fin 2024. Aujourd'hui, on en évoque plus que deux ► **illustration 4**. Les taux directeurs inchangés et la hausse simultanée des rendements pour les durées plus longues ont entraîné en 2024 un aplatissement de la courbe des taux aux Etats-Unis.

Cette évolution est encore plus marquée dans notre pays. Comme la Banque nationale suisse (BNS) a réduit son taux de référence dès le mois de mars, le rendement des échéances courtes a baissé, tandis que celui des durées longues a augmenté, comme aux Etats-Unis. L'aplatissement se produit donc sur l'ensemble de l'éventail de durées. Bien que la courbe des taux soit toujours inversée, elle se normalise de plus en plus ► **illustration 5**.

**5** La courbe des taux reste inversée... mais s'aplatit

Courbe de taux des obligations d'Etat suisses



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Alors que l'évolution récente des taux d'intérêt renchérit les coûts de financement à moyen et à long terme pour les particuliers et les entreprises, elle présente des rendements plus élevés aux investisseurs, qui peuvent distinguer deux stratégies fondamentales en matière d'obligations. Soit ils s'assurent un certain rendement à l'achat et conservent leur investissement jusqu'à l'échéance, soit ils comptent sur une baisse des taux d'intérêt pour encaisser un gain en capital pendant la durée de vie du produit. Actuellement, la situation évolue dans une direction positive pour les deux positionnements: nous maintenons donc notre légère surpondération des obligations Investment Grade.

# Actions

**Ces dernières années, le franc fort a donné du fil à retordre à de nombreuses entreprises suisses, mais à l'heure actuelle, sa faiblesse allégera un peu leur fardeau, ce qui donnera de l'élan au marché boursier helvète.**

## Que signifie vraiment...?

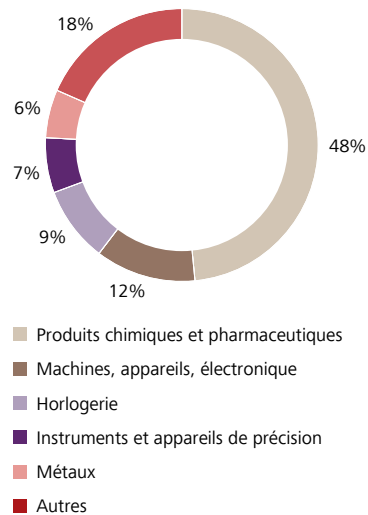
### Effet de change/de transaction

Les variations des taux de change impactent le compte de résultat d'une entreprise via deux canaux. D'une part, par ce que l'on appelle l'effet de change. Celui-ci décrit l'effet qui résulte uniquement de la conversion des devises. Si, par exemple, le franc suisse s'apprécie par rapport à l'euro, le chiffre d'affaires réalisé dans les pays de la zone euro diminue. D'autre part, via l'effet de transaction. Celui-ci décrit la variation des marges lorsque, par exemple, les coûts de production sont chiffrés en francs suisses, mais que les recettes du chiffre d'affaires sont libellées en euros.

Le groupe alimentaire Nestlé, le géant pharmaceutique Novartis et le fabricant de montres Swatch Group sont perçus par de nombreux investisseurs comme étant des entreprises suisses par excellence, mais ces dernières réalisent une grande partie de leur chiffre d'affaires à l'étranger. Elles ne sont pas les seules dans ce cas. La Suisse est une nation exportatrice. Ainsi, en 2022, des denrées d'une valeur de plus de 270 milliards de francs ont été exportées. Les produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ont été particulièrement demandés ► **illustration 6**.

### 6 Les produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ... sont demandés à l'étranger

Exportations suisses en 2022, par groupe de produits



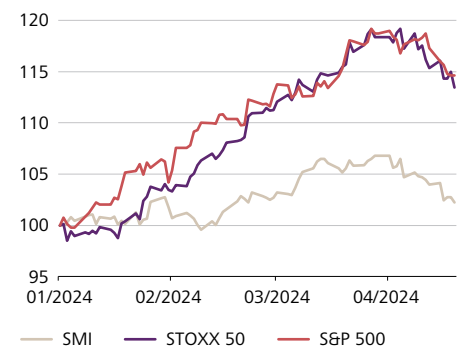
Sources: OFS, CIO Office Raiffeisen Suisse

La force du franc a pesé sur de nombreuses entreprises helvètes ces dernières années en raison de leur forte orientation vers l'exportation. Les **effets de change** et **de transaction** qui y sont liés ont donc grevé leurs bénéfices. Ainsi, Roche, Sika, Nestlé et Swatch Group, entre autres, ont explicitement fait référence aux effets de change négatifs dans le cadre de leurs résultats annuels de 2023. Ceux-ci se reflètent dans

le cours des actions. En termes de performance, le Swiss Market Index (SMI) est, une fois de plus, à la traîne par rapport à ses homologues d'Europe et d'outre-Atlantique cette année ► **illustration 7**.

### 7 Le marché suisse des actions ... a un potentiel de rattrapage

Evolution des cours du SMI, STOXX 50 et S&P 500, indexé en CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En raison des attentes des acteurs du marché en matière de taux d'intérêt, la monnaie helvète a perdu plus de 5 % de sa valeur face à l'euro et un peu plus de 8 % face au dollar américain depuis début janvier. A moyen terme, nous prévoyons un maintien à un niveau stable des deux paires de devises. Pour de nombreuses entreprises suisses, il s'agit d'une bonne nouvelle pour la suite de l'exercice. D'une part, leur compétitivité s'améliorera et, d'autre part, l'affaiblissement du franc aura un effet positif sur les marges bénéficiaires. De plus, la baisse du taux directeur décidée par la Banque nationale suisse (BNS) fin mars a entraîné une légère détente des conditions de financement. Au final, cela devrait rendre le marché suisse des actions à nouveau plus attractif aux yeux des investisseurs. Le rendement du dividende, attractif par rapport à d'autres marchés, et son caractère défensif plaident également en sa faveur. Nous maintenons donc notre surpondération des actions suisses dans notre tactique de placement.

# Placements alternatifs

**Vu la forte évolution des cours, les cryptomonnaies sont de nouveau au centre de l'attention des investisseurs, qui ont peur de rater le coche.**

## Que signifie vraiment...?

### Halving du bitcoin

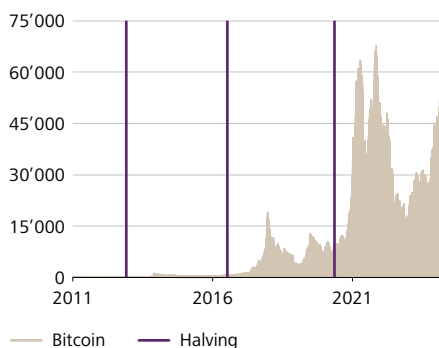
Le «bitcoin halving» consiste à diviser par deux la récompense que les mineurs de bitcoins reçoivent pour la validation des transactions sur la blockchain. Cela permet de réduire le rythme auquel de nouveaux bitcoins sont mis en circulation. Un halving est toujours déclenché lorsque 210'000 blocs de bitcoin ont été créés, ce qui prend environ quatre ans. Le halving en avril a été le quatrième dans l'histoire de la cryptomonnaie. Par le passé, cette pénurie a entraîné une demande accrue et une hausse des prix. Cette fois-ci, l'effet semble avoir été anticipé.

Le 20 avril était le grand jour: le quatrième **halving du bitcoin** a eu lieu. La hausse des cours tant attendue et qui aurait dû en résulter, ne s'est toutefois pas produite. Peut-être a-t-elle été anticipée car la cryptomonnaie a atteint un sommet historique de près d'USD 74'000 ► **illustration 8**. Malgré la récente correction, la monnaie digitale s'est appréciée de 50 % depuis le début de l'année. A son pic, ce taux avait dépassé les 70 %. Le lancement des ETF sur le bitcoin, négociés en bourse, a également contribué à stimuler la demande.

### 8 Un bitcoin fort

L'effet de halving a été anticipé

Evolution du cours du bitcoin (en USD) et dates de halving



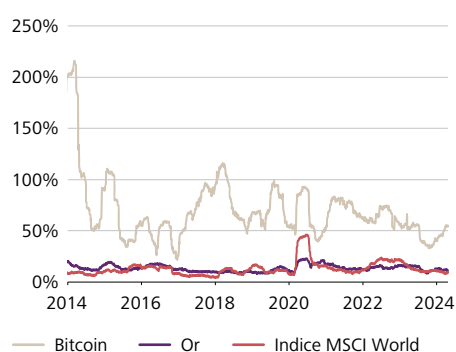
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'augmentation des recherches sur Google montre aussi que les investisseurs s'intéressent de nouveau à cette thématique. La peur de manquer une occasion est un moteur important. En effet, il faut s'attendre à de grands sauts des cours en raison de la volatilité du bitcoin, qui a certes un peu reculé ces deux dernières années, mais reste toujours moult fois supérieure à celle de l'or ou des actions ► **illustration 9**. D'un point de vue des fluctuations, le bitcoin fait donc plutôt penser à l'action d'une entreprise de technologies et de services à haut risque. Mais la différence est que cette dernière est orientée sur les produits, les applications, le chiffre d'affaires et les revenus.

### 9 Le risque du bitcoin ...

... se reflète dans une volatilité accrue

Comparaison de la volatilité du bitcoin, de l'or et des actions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

De tels objectifs font défaut à la monnaie digitale, car il n'existe toujours pas de domaines d'application pour le bitcoin. Les moteurs des cours restent avant tout des rêves de performance. En effet, la cryptomonnaie n'a pas fait ses preuves à titre de moyen de paiement ou en tant que substitut de l'or. De plus, elle consomme énormément d'électricité. Une offre limitée et l'espoir d'une hausse des cotations sont, à eux seuls, de mauvais arguments lorsqu'il s'agit de prendre des décisions de placement.

Mais le métal jaune a, lui aussi, les faveurs des investisseurs, surtout en raison des incertitudes géopolitiques. Contrairement au bitcoin, l'or est une valeur refuge de très longue date qui permet de stabiliser l'évolution d'un portefeuille à titre d'élément diversificateur. Néanmoins, nous profitons de la récente hausse des cours pour prendre une partie des bénéfices. C'est tout aussi recommandable pour les cryptomonnaies.

# Monnaies

**Le revirement des taux d'intérêt étant reporté, le dollar américain a tendance à se renforcer sur un large front, alors que les monnaies des matières premières roulent les mécaniques, notamment face au franc.**

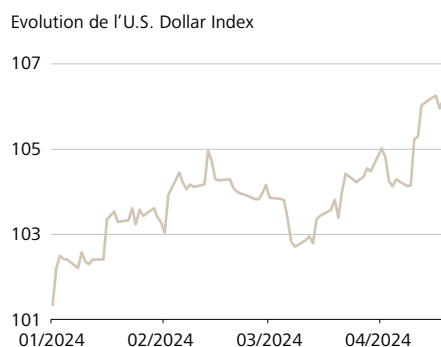
## Que signifie vraiment...?

### Monnaie des matières premières

Parmi les devises classiques des matières premières, on trouve le dollar canadien (CAD), le dollar néo-zélandais (NZD), le dollar australien (AUD) et la couronne norvégienne (NOK). Cela est dû au fait qu'une grande partie de l'économie des pays concernés repose sur l'extraction, la production et l'exportation de certaines matières premières. Par exemple, ces dernières années, le gaz naturel, le pétrole et les produits connexes ont représenté plus de 50 % de toutes les exportations norvégiennes. De ce fait, ces monnaies sont en corrélation avec l'évolution des prix des matières premières. Cependant, les signes d'un affaiblissement de cette relation se sont multipliés ces derniers temps. La hausse des prix des matières premières ne donnait plus aux devises concernées l'élan qu'elles leur donnaient auparavant.

En avril, le dollar américain valait par moments 0,9152 franc. Il s'agissait de son plus haut niveau depuis le début du mois d'octobre. Rien que cette année, il s'est apprécié de plus de 8 % par rapport à la monnaie helvète. Toutefois, le billet vert n'est pas le seul à montrer ses forces. L'U.S. Dollar Index, qui mesure l'évolution de la valeur de la monnaie américaine par rapport aux monnaies des six plus grands partenaires commerciaux des Etats-Unis le démontre clairement ► **illustration 10**.

### 10 Le dollar américain se renforce... sur un large front



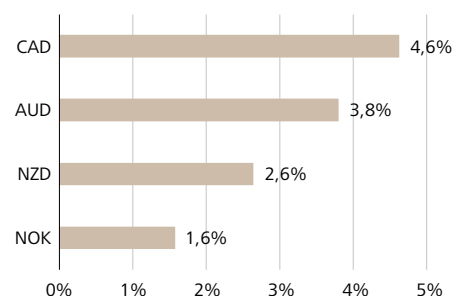
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cela s'explique surtout par les attentes qu'ont les investisseurs en matière de taux d'intérêt. En début d'année, ces derniers tablaient sur six baisses des taux directeurs, décidées par la banque centrale américaine (Fed), mais la ténacité de l'inflation outre-Atlantique (mars: +3,5 %) et les données conjoncturelles solides ont vite dispersées leurs attentes. Les dernières déclarations plutôt « faucon » émises par les différents représentants de la Fed ont fait le reste. Cette année, le marché ne table donc plus que sur deux baisses des taux d'intérêt dont un revirement dès le mois de juin n'est de facto plus d'actualité. La Banque nationale suisse (BNS)

a déjà donné le coup d'envoi en mars, la Banque centrale européenne (BCE) devrait suivre en juin. Cela signifie que l'avantage du dollar en termes de taux d'intérêt par rapport à l'étranger s'accroît, ce qui le rend plus attractif aux yeux des investisseurs. Néanmoins, nous estimons que la récente hausse des cours a largement épuisé son potentiel d'appréciation.

### 11 Les devises des matières premières profitent... de la faiblesse du franc

Evolution du cours de certaines monnaies des matières premières par rapport au CHF, depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

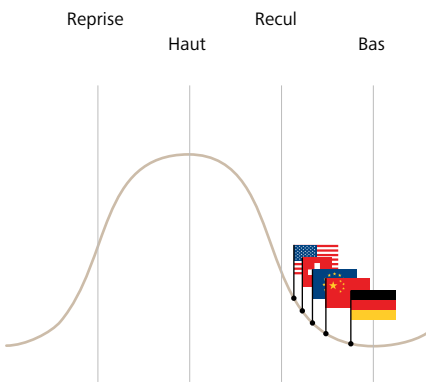
De nombreuses **monnaies des matières premières** ont également eu tendance à s'apprécier par rapport au franc suisse cette année ► **illustration 11**. Elles ont le vent en poupe grâce aux prix parfois clairement haussiers du pétrole et des autres matières premières. Leurs gains de cours sont toutefois marqués surtout par rapport à la monnaie helvète, qui traverse actuellement une phase de faiblesse générale et plutôt inhabituelle. Par conséquent, les devises dépendantes des matières premières comme le dollar canadien ou la couronne norvégienne ne se sont pas appréciées sur un large front cette année, contrairement au « billet vert ».



# Regard sur l'avenir

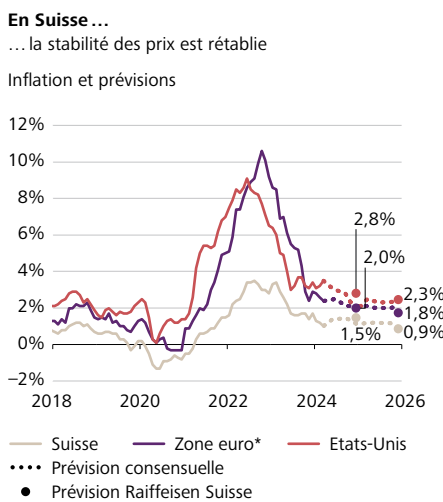
**Face à la persistance de l'inflation aux Etats-Unis, la Fed reportera sa décision d'intervenir sur les taux. En revanche, il y a de bonnes chances pour que la BCE applique une première baisse des taux directeurs en juin.**

## Conjoncture



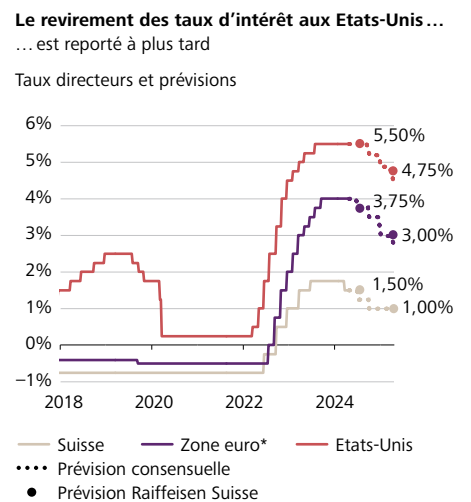
- Le marché de l'emploi **suisse** se fissure en raison de la politique monétaire restrictive. En mars, le taux de chômage s'est maintenu à un plancher de 2,4 % mais le nombre de chômeurs (corrigé des variations saisonnières) a légèrement augmenté. Parallèlement, la faiblesse du franc devrait donner un peu d'élan à l'économie exportatrice helvète. Au final, nous prévoyons une croissance économique de 0,8 % cette année.
- La conjoncture dans la **zone euro** montre deux facettes: le secteur des services fait preuve de résilience face à la hausse des taux d'intérêt, mais l'industrie montre des signes de ralentissement malgré les récentes tendances à la stabilisation. Pour 2024, nous prévoyons une croissance économique de 0,2 %.
- L'économie **américaine** se porte bien malgré des taux d'intérêt élevés. Outre la production industrielle, les ventes au détail ont aussi connu une forte hausse en mars, mais le renchérissement pèse sur le moral des consommateurs. Pour cette année, nous prévoyons une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 2,0 %.

## Inflation



- L'inflation en **Suisse** a récemment baissé de 1,2 % à 1,0 %. Elle devrait toutefois augmenter quelque peu dans les mois à venir en raison de la hausse des loyers et des prix des services. Mais elle ne dépassera probablement pas la barre des 2 %.
- La hausse des prix des biens et services dans la **zone euro** a ralenti en mars, passant de 2,6 % à 2,4 % en glissement annuel. La pression sur les salaires reste élevée, en particulier dans le secteur des services.
- Aux **Etats-Unis**, l'inflation est passée de 3,2 % à 3,5 % en mars. Les principaux moteurs de cette hausse ont été les coûts du logement et les prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes de prix particulièrement volatiles, a stagné à 3,8 %. Une fois de plus, on constate que la lutte contre l'inflation n'est pas encore gagnée.

## Politique monétaire



- Le surprenant revirement des taux d'intérêt en mars n'a en principe pas changé grand-chose à la feuille de route de la politique monétaire de la **Banque nationale suisse (BNS)**. Pour l'année en cours, nous prévoyons encore une nouvelle baisse des taux d'intérêt.
- Comme on pouvait s'y attendre, la **Banque centrale européenne (BCE)** n'a pas touché aux taux directeurs lors de sa réunion d'avril. Compte tenu du recul continu de l'inflation ces derniers temps, nous nous attendons à une première baisse des taux en juin.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** estime qu'une baisse des taux directeurs au cours de l'année est appropriée. Toutefois, les autorités monétaires veulent d'abord voir un mouvement durable du taux d'inflation vers le seuil de 2 %. Cela rend de plus en plus improbable un retournement des taux d'intérêt dès cet été.

## Mentions légales

### Nos auteurs



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Suisse  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](https://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](https://raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis. Pour le contenu du présent document, Raiffeisen Suisse société coopérative («Raiffeisen Suisse») s'appuie notamment sur des études, et c'est pourquoi le document doit être interprété en lien avec ces études. Ces dernières sont mises à la disposition du destinataire sur demande, si et dans la mesure où cela est permis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSFIn. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB]/Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur [raiffeisen.ch](https://raiffeisen.ch). Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.