

Février 2026

Perspectives placements



Nouvel ordre mondial

Le grand bouleversement

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Nouvel ordre mondial –
Le grand bouleversement
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Focus sur la géopolitique: L'année a commencé de manière turbulente. Avec l'intervention américaine au Venezuela, l'aggravation du conflit autour du Groenland, la poursuite de l'escalade en Iran ainsi que de nouvelles menaces douanières, les thèmes géopolitiques ont été au centre de l'attention. Dans ce contexte, l'administration américaine affiche désormais une orientation de plus en plus nette en matière de politique étrangère, ce qui pourrait marquer la fin de l'ordre mondial fondé sur des règles. Les conséquences pour l'économie et les marchés financiers sont présentées dans le dossier de ce numéro.

La saison des bénéfices est en cours: Les entreprises publient actuellement leurs bouclements annuels. Jusqu'à présent, ceux-ci ont été conformes aux attentes. Alors que les entreprises industrielles souffrent de la faiblesse de la conjoncture, le bilan de nombreux prestataires de services semble bon. Pour les entreprises suisses et européennes fortement orientées vers l'exportation, la faiblesse du dollar américain a pesé plus fortement. Sur les marchés boursiers, les chiffres publiés jusqu'à présent n'ont pas apporté de nouvelles impulsions.

Pause dans les taux d'intérêt aux Etats-Unis: La banque centrale américaine (Fed) et son chef, Jerome Powell, sous le feu des critiques, ont résisté à la pression politique et laissé les taux directeurs inchangés. En raison de l'inflation obstinément élevée, qui se situe constamment au-dessus de l'objectif d'inflation de 2 % depuis mars 2021, la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux est limitée. Nous prévoyons une dernière réduction de 25 points de base cette année encore. En revanche, les cycles de baisse des taux directeurs en Europe et en Suisse devraient déjà être terminés.

Prise de bénéfices sur l'or: Le prix de l'or ne connaît actuellement qu'une seule direction: la hausse. Le métal précieux a déjà augmenté de 28 % cette année, dépassant pour la première fois la barre des 5'500 dollars l'once. Calculé en dollars, le prix de l'or a ainsi plus que doublé depuis début 2025. Pour des raisons de diversification, nous restons surpondérés sur l'or. Après la hausse fulgurante des cours, nous avons toutefois réalisé une partie des gains et réduit la quote-part d'or à 6,5 %.

Notre positionnement

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

Placements alternatifs	
Immobilier Suisse	
Métaux précieux/Or	
Monnaies	
Dollar US	
Euro	
Durée	
Obligations à qualité de crédit élevée à moyenne	
mois précédent	
neutre	
légèrement sous-/surpondéré	
fortement sous-/surpondéré	

*couverts contre les risques de change

Nouvel ordre mondial

Le grand bouleversement

L'essentiel en bref

L'action militaire au Venezuela et les prétentions au pouvoir au Groenland lancent un message clair. Les Etats-Unis concentrent leur politique étrangère uniquement sur des intérêts nationaux de sécurité et de puissance, tournant ainsi le dos à l'ordre mondial fondé sur des règles et établi après la Seconde Guerre mondiale. Il devrait en résulter un ordre mondial multipolaire fortement fragmenté, qui s'accompagnera inévitablement d'une incertitude et d'une volatilité accrues. Cela a des conséquences pour les marchés financiers. D'un point de vue structurel, l'inflation et les taux du marché des capitaux devraient augmenter. Par ailleurs, il faut s'attendre à des primes de risque plus élevées. Dans un environnement marqué par l'incertitude et une volatilité croissante, une large diversification des placements est indispensable.

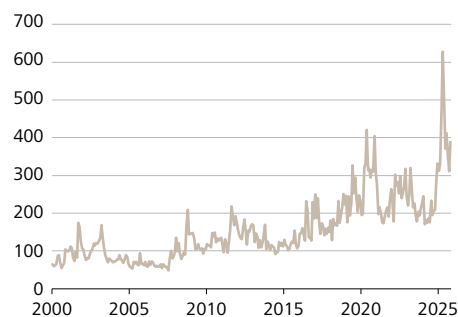
La nouvelle année a commencé sur un coup de tonnerre. Dans la nuit du 2 au 3 janvier, les Etats-Unis ont lancé une opération militaire de grande envergure au Venezuela, au cours de laquelle le président Nicolás Maduro a été arrêté et transféré aux Etats-Unis. Peu après l'attaque du pays sud-américain, Donald Trump a réaffirmé son intention de placer le Groenland sous contrôle américain, menaçant d'une annexion militaire. Ces évolutions suivent un plan clair en matière de politique étrangère. On parle de la nouvelle «doctrine Donroe» en référence à la «doctrine Monroe». La doctrine Monroe a été conçue en 1823 par le président américain de l'époque, James Monroe. Il s'agissait essentiellement de faire en sorte que l'Europe ne s'immisce plus dans les affaires de l'hémisphère occidental. Les Etats-Unis déclarèrent que le double continent américain était dans leur seule sphère d'influence et mirent en garde les puissances européennes contre toute nouvelle colonisation ou intervention. En échange, les Etats-Unis avaient promis de ne pas s'immiscer dans les conflits européens et les territoires coloniaux existants. Cette doctrine fut la pierre angulaire de la politique étrangère américaine à ses débuts. En fin de compte, les Etats-Unis voulaient ainsi protéger l'indépendance des jeunes états latino-américains d'une nouvelle influence européenne – en particulier de l'Espagne, du Portugal, de la Grande-Bretagne et de la Russie. Par la suite, cette doctrine fut invoquée à plusieurs reprises pour justifier les interventions américaines en Amérique latine. Donald Trump a adapté et élargi cette orientation politique. Le contrôle de l'hémisphère occidental est considéré comme la priorité géopolitique la plus élevée. Elle est complétée par une revendication quasi-impériale, comprenant des menaces, des sanctions et des opérations militaires. Cette focalisation sur les intérêts nationaux en matière de sécurité et de pouvoir va de pair avec un mépris du droit international et des institutions internationales et une pression massive exercée sur les alliés. Le président américain a ainsi menacé l'Union européenne (UE) d'imposer des

tarifs douaniers élevés si celle-ci s'opposait à l'annexion du Groenland. Donald Trump semble se moquer du fait qu'il puisse même provoquer la fin de l'OTAN en procédant de la sorte.

Par sa politique étrangère, le président américain envoie un signal fatal aux systèmes autoritaires et totalitaires. Si les Etats-Unis eux-mêmes bafouent le droit international, pourquoi des pays comme la Russie et la Chine s'y conformeraient-ils? Si les Etats-Unis annexent le Groenland, pourquoi la Chine n'annexerait-elle pas Taïwan? Et la Russie aurait encore moins de raisons de se retirer de l'Ukraine ou d'envisager des négociations de paix sérieuses. En résumé: l'ordre mondial construit après la Seconde Guerre mondiale, fondé sur un certain nombre de règles, est en train d'être démantelé en temps réel sous nos yeux. Il devrait en résulter un ordre mondial multipolaire fortement fragmenté, qui s'accompagnera inévitablement d'une incertitude et d'une volatilité accrues. Divers indicateurs montrent que les incertitudes mondiales n'ont cessé d'augmenter ces dernières années ► **illustration 1**.

1 L'incertitude mondiale... ... a nettement augmenté

Evolution de l'indice mondial d'incertitude économique



Sources: Baker, Bloom & Davis, Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

A l'heure actuelle, ces évolutions semblent avoir peu d'impact sur les marchés boursiers. Comme le dit l'adage «les effets de



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

Le prix de l'or continue d'exploser. Rien qu'en janvier, le métal précieux jaune a encore progressé de 28 %. Depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, le 20 janvier 2025, son évolution est spectaculaire, mais loin d'être le fruit du hasard: le cours de l'or a grimpé de 95 %. Cela reflète une grande incertitude géopolitique et économique. Par sa politique économique et étrangère, le gouvernement américain accentue la démondialisation et donc la dédollarisation. De nombreux états réduisent rapidement leur dépendance vis-à-vis des Etats-Unis et du dollar US en vendant des obligations d'Etat américaines et en les convertissant en or. La forte demande plaide en faveur d'une nouvelle hausse des cours de l'or. C'est pourquoi, le métal précieux devrait encore faire partie intégrante d'un portefeuille diversifié d'un point de vue stratégique. En termes de tactique de placement, après un début d'année fulgurant, nous encaissons une petite partie de nos bénéfices.

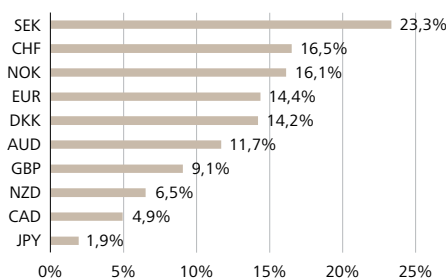


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

2 La dévaluation massive du dollar...

...signale une perte de confiance envers les Etats-Unis

Evolution des taux de change des monnaies du G10 par rapport à l'USD depuis janvier 2025



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

la politique sur les bourses ne durent jamais bien longtemps», les marchés des actions frôlent leurs records historiques. L'ampleur du bouleversement géopolitique est sans doute sous-estimée, car les répercussions sur les marchés financiers sont importantes. La perte de confiance envers les Etats-Unis s'est déjà manifestée l'an dernier sous la forme d'une nette dépréciation du dollar US ► **illustration 2**. Par ailleurs, de nombreuses banques centrales ont commencé à réduire leurs obligations d'Etat américaines. Ce phénomène est particulièrement impressionnant en Chine.

Il y a quelques années encore, la People's Bank of China (PBoC) avait dans son bilan

des obligations d'Etat américaines pour un montant d'environ 1'100 milliards de dollars US. Selon les dernières données officielles, le portefeuille a été réduit à 688 milliards. La PBoC devrait rapidement ramener les stocks restants vers zéro. En contrepartie, elle achète de l'or, ce qui explique entre autres la hausse massive du prix du métal précieux jaune. La réticence des créanciers étrangers à financer la dette des Etats-Unis exerce une pression sur les taux d'intérêt. Par exemple, les rendements des obligations d'Etat à long terme ont grimpé malgré les baisses des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) ► **illustration 3**. Cela renchérit le service de la dette et restreint de plus en plus la marge de manœuvre des Etats-Unis en matière de politique budgétaire.

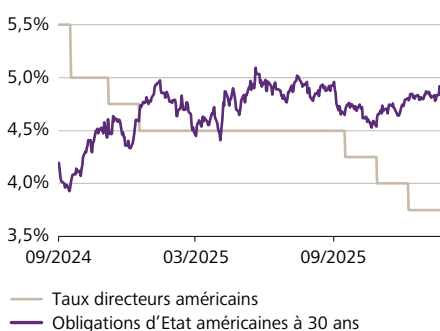
En outre, un ordre mondial fragmenté, accompagné d'une démondialisation, a un effet inflationniste. D'une part, il faut mettre en place de nouveaux sites de production et de nouvelles chaînes de création de valeur et, d'autre part, les dépenses militaires augmentent. Cela fera grimper la demande de matières premières et donc de leurs prix.

En raison de ces évolutions, les investisseurs et investisseurs exigeront davantage des primes de risque plus élevées. A terme, cela signifie des majorations de crédit plus élevées pour les obligations et une baisse des valorisations pour les catégories de placement plus risquées. Parallèlement, de nouvelles opportunités de placement apparaissent, par exemple dans le domaine des infrastructures ou dans les matières premières. Par ailleurs, il est clair que dans un environnement marqué par l'incertitude et une volatilité croissante, une large diversification des placements est indispensable.

3 Malgré les baisses des taux directeurs...

... les taux d'intérêt à long terme ont augmenté

Evolution des taux directeurs américains et du rendement des obligations d'Etat américaines à 30 ans 6,0%



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Obligations

Les investisseurs veulent être dédommagés pour les risques qu'ils prennent. La prime exigée à ce titre varie en fonction de l'environnement de marché et de la situation financière du débiteur. En tant que tel, les Etats-Unis ont perdu la confiance.

Que signifie vraiment ...?

Prime de risque

Pour les obligations, la prime de risque est un moteur clé de rendement. Elle indemnise les investisseuses et investisseurs pour le risque plus élevé de défaillance ou de liquidité. Cette majoration repose sur une évaluation des risques actualisée du marché et dépend, entre autres, de la situation actuelle du marché et de la situation financière du débiteur: plus son avenir est incertain, plus la prime de risque est élevée. Alors que, pour les obligations d'entreprise, elle est mesurée par rapport aux obligations d'Etat sûres, pour les obligations d'Etat, elle est comparée entre différentes durées.

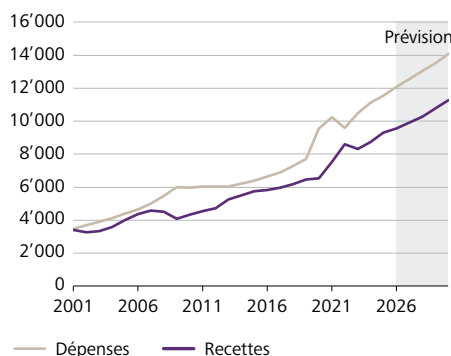
Plusieurs investisseurs, dont notamment un fonds de retraite suédois et un fonds de retraite danois, ont annoncé leur intention de ne plus investir aux États-Unis et ont déjà commencé à mettre cette décision en œuvre. Cette baisse de confiance se reflète dans la hausse de la **prime de risque** exigée par les investisseuses et investisseurs auprès de l'Etat américain. Ainsi, les rendements des obligations d'Etat américaines d'une durée de dix ans ont temporairement atteint des niveaux aussi élevés en janvier que ceux de début septembre 2025.

Ce n'est pas une coïncidence. Outre l'incertitude politique, ce sont surtout les défis financiers, comme l'endettement public croissant, qui soutiennent de telles décisions. La comparaison des dépenses et des recettes publiques démontre que les Etats-Unis d'Amérique vivent au-dessus de leurs moyens. Depuis des années, le pays dépense plus d'argent qu'il n'en reçoit **► illustration 4**. Il en résulte un endettement sans cesse croissant. A cela s'ajoute le ralentissement actuel de la dynamique conjoncturelle.

4 Les Etats-Unis vivent au-dessus de leurs moyens

Un déficit budgétaire devenu la norme

Dépenses et recettes de l'Etat américain, en mia USD



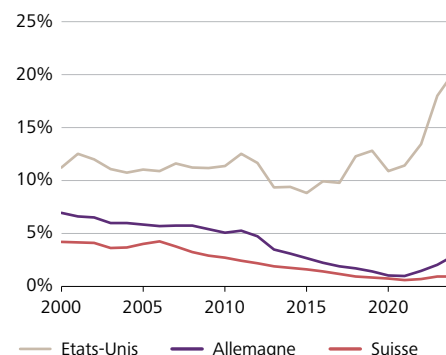
Sources: Statista, CIO Office Raiffeisen Suisse

D'un point de vue politique, l'enquête pénale à l'encontre du président de la Réserve fédérale américaine (Fed), la question de la légalité des droits de douane imposés par le gouvernement américain, les aspirations persistantes à l'annexion du Groenland et l'intervention militaire contraire au droit international au Venezuela suscitent également des inquiétudes. Ces facteurs incitent à la prudence et pourraient entraîner une nouvelle hausse de la prime de risque, ce qui renchérirait les coûts de crédit aux Etats-Unis.

5 La charge des taux d'intérêt aux Etats-Unis ...

... devient de plus en plus problématique

Part des charges d'intérêts dans les revenus



Sources: Banque mondiale, CIO Office Raiffeisen Suisse

La situation risque donc de s'aggraver encore, puisque selon les estimations, près de 20 % des recettes de l'Etat américain ont été consacrées au paiement des intérêts en 2025. En Allemagne, ce taux est d'environ 3 %, en Suisse de 1 % **► illustration 5**. Dans ce contexte, les faibles taux d'intérêt en Suisse s'avèrent moins significatifs. Ils constituent le prix de la sécurité que les investisseurs sont prêts à payer pour des finances publiques saines, une inflation faible et la sécurité politique.

Actions

Au vu des tensions géopolitiques, les marchés des actions affichent une certaine volatilité en ce début d'année. Les chiffres des entreprises envoient des signaux mitigés.

Que signifie vraiment ...?

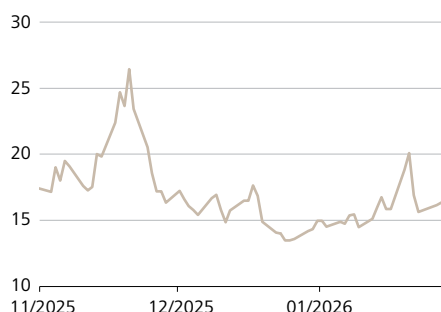
Baromètre de janvier

Dans les années 1970, l'historien boursier américain Yale Hirsch a largement popularisé le terme «baromètre de janvier». Il indique que le rendement en janvier dessine la tendance des marchés des actions pour le reste de l'année. Selon certaines études, c'est le cas pour l'indice directeur américain S&P 500 dans près de 90 % des cas. Le résultat doit toutefois être interprété avec prudence. En effet, les données ne permettent pas de déduire un lien concret entre un bon début d'année et une année dans l'ensemble positive. Un bon mois de janvier reflète plutôt la dynamique boursière, mais ne donne pas d'impulsions fondamentales. Pour le marché suisse des actions, le taux de réussite du baromètre apparaît pour sa part plus modeste: il s'est révélé correct dans les trois quarts des cas.

«Tel janvier, telle année.» A en croire le **baromètre de janvier**, les investisseuses et investisseurs doivent se préparer à une année boursière turbulente en 2026. Après avoir atteint des records initiaux, la nervosité est revenue sur les marchés des actions au cours du mois en raison des crises au Groenland, en Iran et au Venezuela. Cela s'est traduit par des baisses temporaires des cours et une hausse de l'indice de volatilité (VIX) ► **illustration 6**. Pendant ce temps, la saison de publication des résultats des entreprises fait état de hauts et de bas.

6 Les tensions géopolitiques ... entraînent de la volatilité

Evolution de l'indice de volatilité (VIX)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La bonne évolution sur les marchés financiers l'année dernière a fait bondir les recettes de nombreuses grandes banques américaines. Le contexte des taux d'intérêt et la solide conjoncture outre-Atlantique, qui ont stimulé les affaires grâce aux fusions et acquisitions, leur ont également apporté un coup de pouce supplémentaire.

Le secteur technologique profite toujours du battage médiatique autour de l'intelligence artificielle (IA). Il a même permis au

géant taïwanais de la puce TSMC d'enregistrer un bénéfice record l'an passé. Cependant, la question se pose de plus en plus de savoir combien de temps encore l'IA fonctionnera comme moteur boursier. De plus, les premières pénuries de matières premières se font sentir dans le cadre du développement massif des infrastructures.

Jusqu'à présent, les fabricants de biens de consommation de base ne tirent qu'un bilan mitigé. Ils sont confrontés à une réticence croissante des consommateurs. Néanmoins, certaines entreprises ont profité de leur position sur le marché pour imposer des prix de vente plus élevés et accroître leurs bénéfices. De nombreuses entreprises industrielles connaissent une situation difficile. L'affaiblissement de l'économie mondiale se traduit par une baisse du chiffre d'affaires, à l'instar du spécialiste des matériaux de construction Sika. Par ailleurs, la faiblesse persistante du dollar pèse sur les exportateurs suisses et européens. Il y a cependant des lueurs d'espoir. En Suisse, les entrées de commandes semblent se stabiliser dans certaines régions.

Les perspectives conjoncturelles pour l'année en cours sont mitigées. La croissance économique devrait être inférieure à son potentiel, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. En outre, les tensions géopolitiques sont source d'incertitude. Dans ce contexte, les bénéfices des entreprises devraient être plus modérés. Nous maintenons donc une légère sous-pondération des actions dans l'ensemble. En prévision d'une rotation sectorielle continue vers des valeurs défensives et en raison de la valorisation modérée et des rendements sur dividendes attractifs, nous préférons le marché suisse au sein de cette classe d'actif.

Placements alternatifs

En cette nouvelle année, le prix du pétrole se trouve pris entre des volumes de production prévus à la hausse et les risques géopolitiques.



Le saviez-vous?

La Suisse compte aujourd'hui parmi les plus importants lieux de transbordement de pétrole brut au monde. Ce que peu de gens savent, c'est qu'en Suisse aussi, l'or noir a été recherché pendant de nombreuses années. Entre 1912 et 1989, 40 forages exploratoires ont été réalisés, dont la moitié entre 1958 et 1966. En raison de sa configuration géologique, l'accent était mis sur le Plateau. En 1962, on a découvert à Essertines, dans le canton de Vaud, du pétrole de grande qualité, dont une centaine de tonnes ont été extraites. Dans l'ensemble, les résultats de la recherche ont toutefois été décevants. Les gisements étaient tous très petits et ne se prêtaient pas à une exploitation commerciale.

Début janvier, le président américain Donald Trump a fait arrêter et transférer à New York le chef de l'Etat vénézuélien, Nicolás Maduro. Contrairement aux déclarations officielles, l'intérêt stratégique des Etats-Unis pour le pétrole brut aurait été le principal motif de cette opération. Certes, ils sont eux-mêmes les plus grands producteurs du monde, mais leurs réserves avérées sont nettement inférieures à celles du Venezuela ► **illustration 7**. L'accès au plus grand stock de matières premières fossiles renforce la position de Washington en tant qu'acteur énergétique mondial. Des investissements de groupes américains devraient permettre d'augmenter la production vénézuélienne. La perspective d'une hausse de l'offre de pétrole fait pression sur le prix du marché.

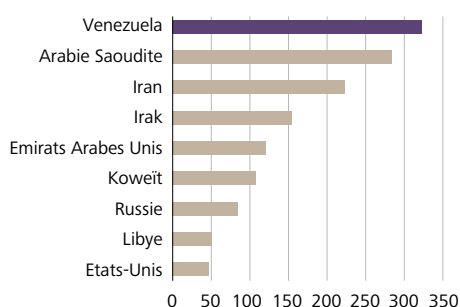
semble de la région, avec des effets négatifs sur l'offre de pétrole, qui se traduisent par une prime de risque plus élevée. Si l'Iran venait à bloquer le détroit d'Ormuz, il en résulterait une raréfaction notable, puisqu'un cinquième de la demande mondiale passe par ce détroit.

De manière générale, les tensions géopolitiques ont mis fin à la récente tendance à la baisse du prix du pétrole ► **illustration 8**. Si la réaction du marché n'a pas été plus forte, c'est en partie à cause des droits de douane américains envisagés à l'encontre de plusieurs pays européens dans le cadre du conflit autour du Groenland. Ces droits menaçaient d'affaiblir davantage l'évolution conjoncturelle et de peser à terme sur la demande en or noir.

7 Le séduisant or noir

Le Venezuela détient de précieuses réserves de pétrole

Pays disposant des plus grandes réserves prouvées de pétrole brut (en mia de barils) en 2024



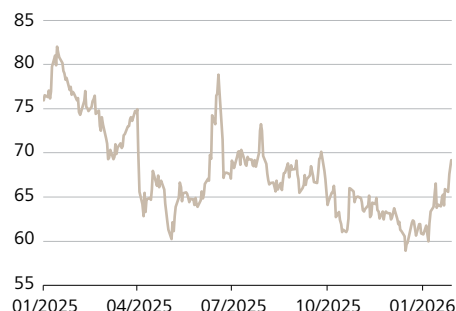
Sources: OPEP, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il en va autrement pour l'Iran. Bien que la récente vague de protestations contre le régime des mollahs ait été violemment réprimée, la situation demeure très tendue. Dans le même temps, a imposé de nouvelles sanctions contre l'industrie pétrolière iranienne et, sous la menace d'une frappe militaire, exige un nouveau gouvernement pour le pays. Les marchés boursiers s'inquiètent donc d'une nouvelle escalade, voire d'une extension du conflit à l'en-

8 Les tensions géopolitiques...

... se reflètent dans le prix du pétrole

Evolution du prix du pétrole (Brent), en USD/baril



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Nous tablons sur un prix du pétrole stable. Toutefois, si la situation géopolitique continue de s'aggraver, il existe des risques haussiers. Avec un peu plus de 69 dollars US le baril (Brent), le prix du pétrole n'a d'ores et déjà plus d'effet déflationniste. C'est particulièrement problématique pour les Etats-Unis, qui sont toujours aux prises avec une inflation élevée.

Monnaies

Le yen japonais est sous pression. En raison de la faiblesse des cours, les interventions sur le marché des devises par la banque centrale deviennent un sujet d'actualité. C'est le seul moyen de réduire l'inflation importée.

Que signifie vraiment ...?

Interventions sur le marché des devises

Les interventions sur le marché des devises consistent en des achats et des ventes ciblés de monnaies étrangères par une banque centrale dans le but d'influencer le taux de change de sa propre monnaie. La Banque nationale suisse (BNS) a vendu des francs pendant de nombreuses années afin d'affaiblir la monnaie nationale et de soutenir les exportations. En revanche, la banque centrale japonaise envisage actuellement d'acheter des yens pour mettre un terme à la tendance baissière de longue date et contrer la hausse des prix à l'importation. En raison de son comportement, la BNS a été temporairement qualifiée de manipulatrice de devises par le Trésor américain.

Une hirondelle ne fait pas le printemps. C'est ainsi qu'il faut interpréter la brève appréciation du yen japonais par rapport au dollar US en janvier. Les spéculations selon lesquelles des **interventions sur le marché des devises** auraient été menées pour soutenir le yen ont été déterminantes. La Première ministre du Japon, Sanae Takaichi, avait laissé entrevoir une telle approche pour contrer les mouvements spéculatifs du marché. Les fortes fluctuations devraient se poursuivre jusqu'aux nouvelles élections de début février.

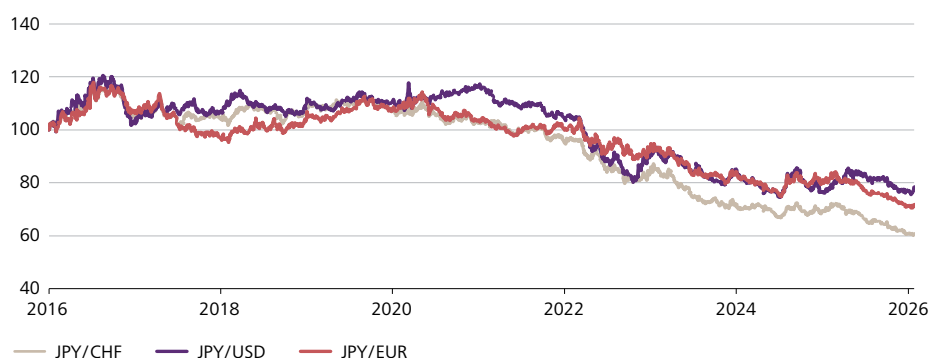
En revanche, l'affaiblissement de la monnaie japonaise et la perte de son statut de valeur refuge se dessinaient depuis longtemps. Au cours des dix dernières années, la valeur du yen a perdu entre 25 % et 40 % par rapport au franc, au dollar US et à l'euro ► **illustration 9**. Les rendements des titres hypothécaires à dix ans reflètent notamment le fait que les investisseurs orientés vers le long terme se sont récemment séparés des obligations d'Etat japonaises. Ils sont à leur plus haut niveau depuis près de 28 ans.

La correction du yen au cours des derniers mois est principalement due au taux réel négatif, c'est-à-dire aux faibles taux d'intérêt associés à une inflation accrue. La Banque du Japon (BoJ) se trouve à cet égard face à un dilemme et dans une situation totalement différente de celle de nombreuses autres autorités monétaires. Alors que la faiblesse conjoncturelle plaide pour des taux d'intérêt plus bas, ceux-ci devraient être rapidement relevés en raison de l'inflation persistante.

Le secteur de l'exportation profite d'une monnaie faible, car les produits deviennent moins chers pour les acheteurs étrangers. Il s'agit d'un avantage pour l'industrie automobile et électronique japonaise. Mais ce n'est qu'un côté de la médaille, car c'est le contraire qui s'applique aux importations: les biens en provenance de l'étranger deviennent plus chers, ce qui alimente l'inflation. C'est précisément ce que l'on observe actuellement au Japon – et la fin de cette situation difficile n'est pas en vue. Nous minimisons ces risques grâce à un fort positionnement sur le marché national et en franc suisse.

9 De valeur refuge... ... à monnaie faible

Evolution du taux de change du JPY par rapport au CHF, à l'USD et à l'EUR, indexée

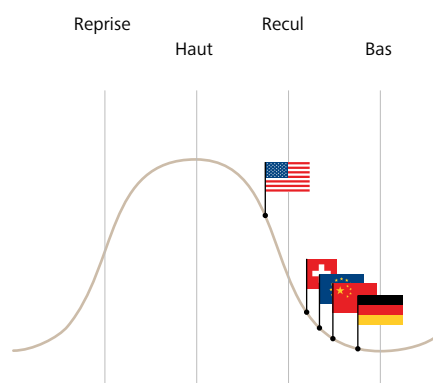


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Il ne faut plus s'attendre à de fortes baisses des taux directeurs des deux côtés de l'Atlantique. Pendant ce temps, l'économie devrait continuer à perdre de l'élan au cours des prochains mois.

Conjoncture

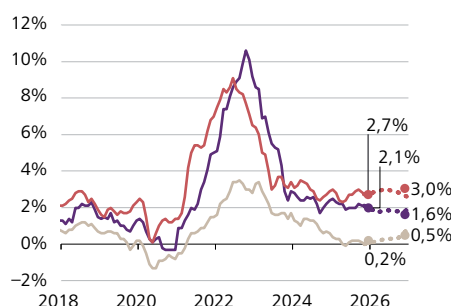


- Les tarifs douaniers des États-Unis et la situation tendue du marché de l'emploi pèsent sur l'économie **suisse**. Par ailleurs, la force chronique du franc pèse lourdement sur les entreprises exportatrices. Dans ce contexte, nous tablons sur une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 1,0 % en 2026.
- Les indices des directeurs d'achat brossent un tableau à deux vitesses de l'économie de la **zone euro**. Tandis que l'industrie est toujours en recul, le secteur des services affiche un solide développement. Parallèlement, le dynamisme conjoncturel varie fortement au sein de l'espace monétaire. Dans l'ensemble, nous tablons toujours sur une croissance inférieure au potentiel de 1,0 % pour l'année en cours.
- Malgré l'affaiblissement récent du marché de l'emploi, la dynamique conjoncturelle aux **États-Unis** reste élevée. La consommation, toujours robuste, joue à cet égard un rôle central. En raison de cette situation et des effets statistiques qui en découlent, nous prévoyons désormais une croissance du PIB de 2,1 % pour 2026.

Inflation

Les tarifs douaniers US ont jusqu'à présent ...
... peu d'influence sur les prix

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — États-Unis
... Prévision consensuelle
• Prévision Raiffeisen Suisse

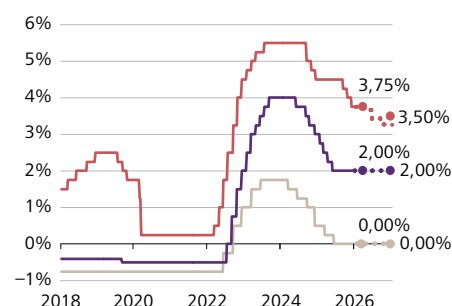
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation en **Suisse** est passée de 0 % à 0,1 % en décembre, principalement en raison de la hausse des loyers. Mais grâce à la force du franc, qui rend les biens importés moins chers, la pression sur les prix devrait rester faible dans l'ensemble. Nous prévoyons un taux d'inflation de 0,5 % en 2026.
- En raison notamment de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation dans la **zone euro** est dernièrement passée à 1,9 %, soit au-dessous de l'objectif de la BCE. Pour les mois à venir, nous prévoyons qu'elle continuera de s'affaiblir. Notre prévision annuelle est de 1,6 %.
- Les prix à la consommation aux **États-Unis** ont augmenté de 2,7 % en décembre, comme le mois précédent. En raison des tarifs douaniers, l'inflation restera, selon nous, élevée en 2026 et se situe, selon les estimations, à 3 %, toujours nettement au-dessus de l'objectif de la Fed.

Politique monétaire

La BNS va laisser pour l'instant ...
... le taux directeur en l'état

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro — États-Unis
... Prévision consensuelle
• Prévision Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** prévoit que l'inflation évoluera dans la fourchette de stabilité des prix, à savoir entre 0 % et 2 %, au cours des prochains mois. Par conséquent, elle devrait renoncer à instaurer des taux négatifs en 2026. La force du franc rend toutefois probables des interventions sur le marché des devises.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** a revu à la hausse ses projections macroéconomiques concernant la croissance économique. Dans ce contexte, nous ne prévoyons plus de baisse du taux directeur sur un horizon de douze mois.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** met l'accent sur le soutien du marché de l'emploi. Toutefois, elle ne devrait plus assouplir trop fortement sa politique monétaire au vu de l'inflation persistante. Nous tablons encore sur une réduction des taux d'intérêt de 25 points de base sur l'année.

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 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 LSF. 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. 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.