

Septembre 2026

Perspectives placements



Taux d'intérêt

Le métronome des marchés financiers

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Taux d'intérêt – Le métronome des marchés financiers
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Une pression inflationniste persistante:

le projet d'accord de paix entre l'Iran et les Etats-Unis a échoué. En conséquence, les prix de l'énergie ont de nouveau considérablement augmenté. D'autres facteurs d'inflation s'ajoutent à cause des conditions météorologiques: les faibles niveaux d'eau du Rhin renchérissent le transport en Europe. De plus, il faut s'attendre à des pertes de récolte en raison de la sécheresse. La pression inflationniste reste donc élevée.

Une nette hausse des taux d'intérêt:

les taux du marché des capitaux ont continué d'augmenter. Outre l'inflation toujours élevée, l'endettement public croissant dans le monde entier, le réarmement accru et le développement massif de l'infrastructure IA sont des facteurs structurels qui contribuent eux aussi à faire monter les taux d'intérêt. Ces évolutions constituent également un défi pour les banques centrales et plaident en faveur d'une politique monétaire plus restrictive. Nous mettons en lumière les conséquences de la hausse des taux dans le Gros plan de ce numéro.

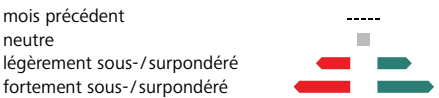
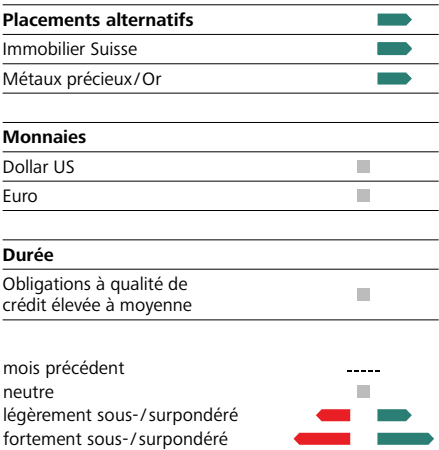
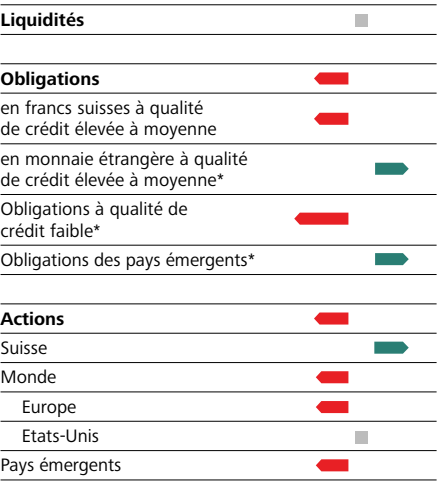
Des marchés des actions résilients:

les incertitudes géopolitiques et la forte hausse des taux d'intérêt devraient en principe entraîner une augmentation des primes de risque sur les marchés des actions. Or, à l'heure actuelle, c'est le contraire qui se produit: de nombreux indices d'actions cotent à des niveaux historiques ou en sont proches. Cette dynamique positive est soutenue d'un côté par les très solides bénéfices des entreprises et de l'autre, par l'espoir des acteurs du marché de nets gains de productivité liés à l'intelligence artificielle. Jusqu'à présent, ils ne sont toutefois visibles que dans une mesure limitée – le potentiel de déception s'est donc accru.

Une tactique de placement inchangée:

les incertitudes géopolitiques, l'inflation persistante et la hausse des taux qui en a résulté ainsi que des facteurs saisonniers plaident actuellement en faveur d'une tactique de placement légèrement défensive. Dans ce contexte, nous privilégions les actions suisses de haute qualité et à dividendes élevés, les fonds immobiliers suisses ainsi que l'or. En revanche, nous maintenons notre sous-pondération des obligations à haut rendement et des marchés des actions cycliques en Europe et dans les pays émergents.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Taux d'intérêt

Le métronome des marchés financiers



L'essentiel en bref

Les taux d'intérêt des marchés des capitaux ont fortement augmenté dans le monde entier depuis le début de l'année. Dans de nombreux pays, les obligations d'Etat à longue échéance affichent des rendements à leur plus haut niveau depuis plusieurs années. Les raisons de cette hausse des taux sont multiples. Le tournant de la politique monétaire au Japon entraîne la dissolution des «carry trades». Par ailleurs, l'endettement public mondial continue de croître, raison pour laquelle les investisseurs exigent des primes de risque plus élevées. L'extension massive des centres de données augmente également le besoin de capital. Le flot d'émissions de nouvelles obligations d'entreprise fait encore grimper les rendements. A cela s'ajoute une pression inflationniste structurelle persistante. Le niveau élevé des taux d'intérêt se répercute sur toutes les catégories de placement. Il pèse sur la valorisation des actions et des biens immobiliers et modifie l'attractivité relative des différentes catégories de placement.

Les taux d'intérêt sont le prix de l'argent et, en même temps, un métronome pour l'économie et les marchés financiers. Ils influencent aussi bien l'activité d'investissement des entreprises que le comportement d'épargne des particuliers. Les taux d'intérêt élevés renchérissent les crédits et freinent les investissements et la conjoncture. A l'inverse, des taux faibles, voire négatifs, favorisent le recours au financement et accroissent l'attrait des placements plus risqués, puisque les comptes d'épargne classiques ne permettent guère de générer des rendements. Les taux d'intérêt déterminent ainsi l'attractivité relative des différentes catégories de placement.

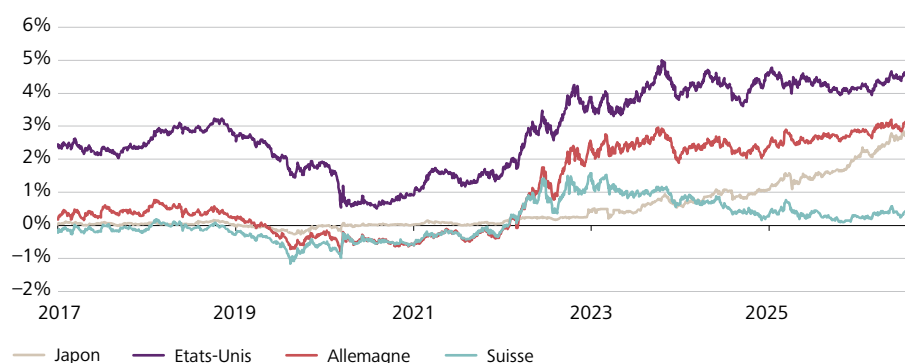
Les taux directeurs sont directement déterminés par les banques centrales. Leur objectif principal est de maintenir la stabilité des prix, généralement associée à une cible d'inflation de 2 %. Lorsque l'inflation dépasse cette cible, les taux directeurs sont généralement relevés; lorsqu'elle passe en dessous, un assouplissement de la politique monétaire intervient souvent. Certaines banques centrales, en premier lieu la Réserve fédérale américaine (Fed), ont un double mandat. Outre la stabilité des prix, elles tiennent également compte de l'évolution de l'économie et du marché du travail dans leurs décisions de politique

monétaire. Les taux directeurs constituent certes la base du niveau général des taux, mais l'influence des banques centrales sur les taux à long terme reste toutefois limitée. Ceux-ci sont déterminés pour l'essentiel par l'offre et la demande sur le marché obligataire ainsi que par les prévisions des acteurs du marché en matière d'inflation et de taux.

Depuis le début de l'année, les taux du marché des capitaux ont fortement augmenté dans le monde entier. Dans de nombreux pays, les obligations d'Etat à long terme affichent des rendements à leur plus haut niveau depuis plusieurs années ► **illustration 1**. Parallèlement, la pression structurelle exercée sur les taux d'intérêt à long terme reste élevée. Actuellement, quatre facteurs principaux contribuent à la hausse des rendements. L'un d'entre eux est le tournant de la politique monétaire au Japon. En mars 2024, en raison de la forte hausse de l'inflation, la Banque du Japon (BoJ) a relevé ses taux directeurs au-dessus de zéro pour la première fois depuis plusieurs années. Depuis lors, les taux ont été progressivement relevés à 1 %. En conséquence, les rendements des obligations d'Etat japonaises à dix ans ont grimpé à près de 3 %, atteignant ainsi leur plus haut niveau

1 Les taux d'intérêt ... s'envolent

Evolution du rendement des obligations d'Etat à dix ans du Japon, des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la Suisse



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

La forte hausse des taux d'intérêt a jusqu'à présent laissé les marchés des actions indifférents. Cela devrait changer. Des taux d'intérêt plus élevés entraînent, par le biais de taux d'actualisation en hausse, une baisse des valorisations des actions. Par ailleurs, les obligations redeviennent plus attractives. Cela vaut notamment pour les Etats-Unis. Les obligations d'Etat à dix ans affichent actuellement un rendement de 4,7 %, soit environ un demi-point de pourcentage de plus qu'en début d'année. Le rendement des actions américaines, c'est-à-dire l'inverse du ratio cours/bénéfices, s'élève actuellement à 4,6 %. La prime de risque sur les actions est donc négative. Les investisseurs américains ne sont donc actuellement pas indemnisés pour le risque supplémentaire inhérent aux actions. La situation est différente pour les investisseurs suisses. Etant donné que les taux suisses ont largement échappé à la tendance haussière internationale jusqu'à présent, les obligations en francs restent peu attractives du point de vue de leur rendement.



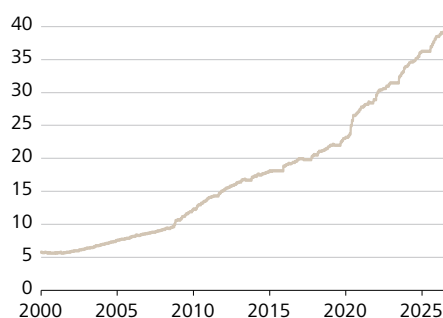
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

depuis 30 ans. La hausse des taux dans le pays du soleil levant agit comme un véritable aspirateur de liquidités à l'échelle mondiale. Pourquoi cela? Des taux d'intérêt plus élevés renchérissent le financement en yens et réduisent l'attrait des opérations dites «carry trades», dans lesquelles les investisseurs empruntent des yens à faible coût afin d'investir dans des actifs offrant un rendement plus élevé dans une autre devise. Si ces positions sont dissoutes, les capitaux retournent au Japon, ce qui entraîne à l'échelle mondiale une hausse des rendements et un durcissement des conditions de financement.

Un autre moteur de la hausse des taux du marché des capitaux est l'endettement public qui ne cesse de croître dans le monde entier. Cette évolution est particulièrement marquée aux Etats-Unis. Le déficit budgétaire devrait dépasser cette année les 2'000 milliards de dollars US et sera en grande partie financé par l'émission de nouvelles obligations d'Etat. La dette publique totale des Etats-Unis s'élève entre-temps à environ 40'000 milliards de dollars US et continue de progresser fortement ► **illustration 2**. Face à l'offre toujours croissante d'obligations d'Etat, les investisseurs exigent, à juste titre, une prime de risque plus élevée.

2 La montagne de dettes continue de croître sans relâche

Evolution de la dette publique américaine, en milliers de milliards de dollars



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le boom des investissements dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) génère une pression supplémentaire sur les marchés des capitaux. L'expansion massive des centres de données et des infrastructures numériques entraîne des besoins de financement considérables. Les hyperscalers américains Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle et le fabricant de semi-conducteurs Nvidia ont déjà émis cette année à eux seuls des obligations pour une valeur de plus de 225 milliards de dollars américains. Cette offre d'obligations d'entreprise, en forte augmentation, est en concurrence directe avec les obligations d'Etat pour le capital disponible des investisseurs et accroît ainsi la pression à la hausse sur les taux à long terme.

A cela s'ajoute une pression inflationniste structurelle persistante. Le réarmement mondial, la transition énergétique, la mise en place de centres de données ainsi que la démondialisation croissante exercent une pression à la hausse sur les prix. Par conséquent, la marge de manœuvre des banques centrales pour une baisse significative des taux d'intérêt reste limitée.

L'ère de l'argent bon marché appartient pour l'instant au passé. L'augmentation de la dette publique, des besoins croissants en capitaux, l'évolution du contexte géopolitique et les pressions inflationnistes structurelles plaident en faveur d'un niveau de taux durablement plus élevé. Les répercussions se feront sentir dans toutes les catégories de placement: d'une part, la hausse des taux d'intérêt pèse sur la valorisation des actions et des biens immobiliers; d'autre part, les obligations gagnent en attrait comme alternative de placement. Cela vaut en particulier pour les investisseurs étrangers. La Suisse occupe à cet égard une position particulière, car elle a jusqu'à présent largement réussi à se soustraire à la hausse internationale des taux d'intérêt. Compte tenu de l'étroite interdépendance des marchés financiers mondiaux, les investisseurs suisses sont toutefois eux aussi bien avisés de suivre attentivement ces évolutions.

Obligations

Les obligations à haut rendement attirent généralement les investisseurs grâce aux rendements élevés. Toutefois, ces derniers sont associés à des risques accrus. Par ailleurs, le niveau historiquement bas des majorations pour risque incite à la prudence.

Le saviez-vous?

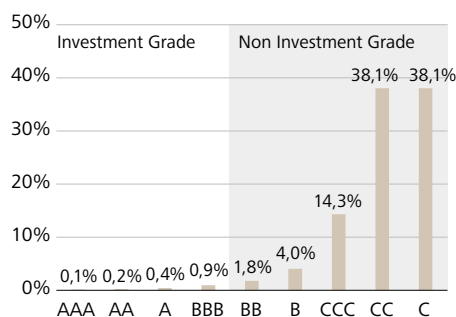
Michael Milken, banquier de Wallstreet, a travaillé entre 1969 et 1989 pour la banque d'investissement américaine Drexel Harriman Ripley (plus tard: Drexel Burnham Lambert) et est considéré comme le «roi des junk bonds». Ses opérations reposaient sur l'observation selon laquelle les taux de défaillance dans ce segment d'investissement étaient nettement inférieurs à ce qui avait été prévu jusqu'alors. Il a attiré l'attention d'autres investisseurs et a créé le marché actuel des obligations à haut rendement. Au début des années 1990, Michael Milken a été jugé pour délit d'initié. Dès lors, le «roi des obligations spéculatives» n'a plus le droit d'exercer son métier. Le 18 février 2020, il a toutefois été gracié par le président Donald Trump.

Malgré la récente hausse des taux, les obligations de la Confédération offrent à peine un rendement compris entre -0,1% et 0,6% en fonction de leur durée. Cela les rend, tout comme la détention de liquidités, peu attractives d'un point de vue du rendement pour les investisseurs et investisseurs. Si l'on tient compte de l'inflation, il en résulte même souvent une perte de patrimoine. Par conséquent, les alternatives sont recherchées sur le segment obligataire.

En tant que telles, les obligations à haut rendement, c'est-à-dire les titres obligataires d'émetteurs présentant une solvabilité moindre, attirent par exemple l'attention des investisseurs. Leur rémunération se situe actuellement à environ 6% dans la zone euro et à un peu plus de 7% sur le marché américain. Les rendements plus élevés ne sont toutefois pas sans contrepartie. Le marché des obligations à haut rendement s'est certes renforcé depuis la crise financière, mais il demeure associé à des risques plus élevés que les titres Investment Grade (IG). Sur la moyenne à long terme, selon l'agence de notation S&P Global, la majorité des défauts de paiement dans le monde étaient imputables à des émetteurs disposant d'un rating non IG ► **illustration 3**.

3 Dans le secteur Non Investment Grade... ... les risques de défaillance sont accrus

Taux de défaillance moyens mondiaux à 1 an par catégorie de rating, entre 1973 et 2025

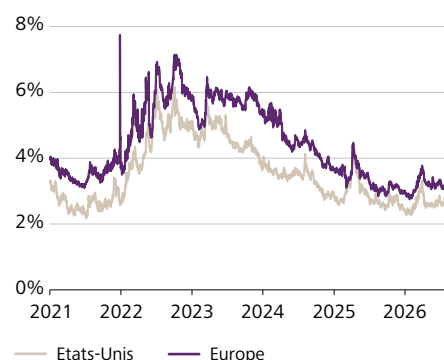


Sources: S&P Global, CIO Office Raiffeisen Suisse

Par ailleurs, les primes de risque, c'est-à-dire la prime de rendement des obligations à haut rendement par rapport aux obligations d'Etat sûres de même durée, sont proches de leurs plus bas niveaux depuis plusieurs années en Europe et aux Etats-Unis ► **illustration 4**. En d'autres termes, quiconque investit dans ce segment ne perçoit que peu de rémunération pour les risques supplémentaires encourus. Cela rend cette catégorie de placement chère du point de vue de la valorisation.

4 Aucune indemnisation adéquate... ... pour les risques supplémentaires encourus

Evolution des primes de risque pour les obligations à haut rendement aux Etats-Unis et en Europe



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les faibles primes de risque posent doublement problème: en effet, un ralentissement de la dynamique conjoncturelle est synonyme de vents contraires pour toutes les entreprises. Un regard vers le passé montre toutefois que les entreprises qui avaient déjà connu des difficultés financières auparavant sont particulièrement touchées. Les tensions géopolitiques persistantes devraient donc conduire à court ou à long terme à une augmentation des majorations pour risque. Quiconque détient dans ce contexte des obligations à haut rendement dans son portefeuille doit s'attendre à des pertes de cours correspondantes. Nous maintenons donc une forte sous-pondération tactique sur cette catégorie de placement.

Actions

Les actions restent le moteur de rendement du portefeuille. Tandis que les fluctuations et les valorisations des valeurs technologiques américaines ont augmenté, le marché suisse est demeuré relativement bon marché.

Le saviez-vous?

C'est bientôt le grand jour: les actions du groupe dermatologique Galderma et du fabricant de génériques Sandoz sont intégrées au Swiss Market Index. Les valeurs du groupe de télécommunications Swisscom et du logisticien Kühne + Nagel doivent céder leur place. L'indice directeur suisse renforcera ainsi ses caractéristiques défensives. Pour les investisseuses et investisseurs, l'ajustement signifie également une plus forte pondération du secteur de la santé et donc une réduction de l'effet de diversification. Le SMI sera ajusté vendredi 18 septembre, après la clôture de la bourse. Les modifications entreront donc en vigueur dès le lundi 21 septembre.

La saison de publication des résultats pour le premier semestre est terminée, et elle a été globalement bonne. La plupart des indices boursiers enregistrent actuellement des niveaux supérieurs à ceux du milieu d'année. Le marché suisse des actions a de nouveau atteint un niveau record en août. Aux Etats-Unis aussi, le moral est bon. Lors de la publication de leurs résultats semestriels, deux tiers des entreprises ont dépassé les attentes en termes de chiffre d'affaires et près de 90 % en termes de bénéfices. Les valeurs technologiques laissent toutefois entrevoir un potentiel de hausse plus limité: bien que celles-ci aient, dans l'ensemble, affiché des résultats nettement meilleurs que prévu, l'indice Nasdaq 100 est inférieur à son niveau de fin juin car les investisseuses et investisseurs ont réagi par des prises de bénéfices.

5 Des investisseurs optimistes

Les fluctuations du marché global sont faibles

Evolution de l'indice de volatilité VIX



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La faible volatilité sur les marchés des actions est également frappante. Ainsi, l'indice VIX, qui mesure la marge de fluctuation du S&P 500, cotait temporairement en août à son plus bas niveau depuis le début de l'année ► **illustration 5**. Cependant, les apparences sont trompeuses: les fluctuations dans le secteur des semi-conducteurs, qui a longtemps servi de moteur de

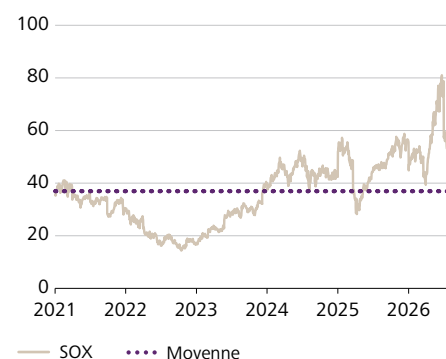
performance, ont fortement augmenté – l'indice Philadelphia Semiconductor (SOX) en témoigne. Alors que ce baromètre de l'industrie des semi-conducteurs n'avait connu que trois séances de hausse supérieure à 5 % en 2025, il en a déjà enregistré 13 depuis le début de l'année. Les titres en baisse s'équilibrent toutefois. L'indice des semi-conducteurs a chuté de plus de 5 % en sept jours, aussi bien l'année dernière que cette année.

Ces fluctuations n'ont rien à voir avec la marche des affaires, mais sont plutôt dues aux attentes élevées du marché, qui ont fait grimper les valorisations en conséquence ► **illustration 6**. Ainsi, l'indice des semi-conducteurs se négocie actuellement avec un ratio cours-bénéfice (PER) de 55, ce qui est nettement supérieur à la moyenne à long terme de 37, mais nettement inférieur au record de 80 enregistré en juin. A titre de comparaison, le Swiss Market Index (SMI) est évalué avec un PER de 20.

6 Malgré les corrections des cours ...

... les actions du secteur des semi-conducteurs demeurent chères

Evolution du PER de l'indice Philadelphia Semiconductor (SOX)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

Le cours de l'or s'est redressé après avoir atteint ses plus bas niveaux de l'année, mais le métal précieux est encore loin d'atteindre de nouveaux records. Le cuivre coûte plus cher que jamais en raison du boom de l'IA.

Que signifie vraiment ...?

Dr Copper

Dr Copper est un surnom donné au cuivre dans le secteur financier. Comme il est principalement utilisé dans la production industrielle, une forte demande – et donc un prix élevé – plaide en faveur d'une économie mondiale solide. Le prix du cuivre sert ainsi d'indicateur de la santé de l'économie mondiale, à l'image du médecin qui prend le pouls de son patient. Le cuivre est donc la seule matière première à être titulaire d'un doctorat. Une certaine prudence s'impose, car le prix du cuivre peut également être faussé par les spéculations, les grèves et les difficultés d'approvisionnement; mais il est tout à fait approprié à titre de second avis sur la situation conjoncturelle.

En août, le prix de l'or a montré à quel point les investissements anticycliques étaient rentables. Celui-ci s'est détaché de ses plus bas niveaux de juillet, à 4'000 dollars US l'once, pour grimper à plus de 4'600 dollars ► **illustration 7**. Les prévisions d'inflation et de taux d'intérêt y ont contribué. En raison des dernières données sur l'inflation et de l'affaiblissement des ventes au détail, la probabilité d'une hausse des taux d'intérêt directs aux Etats-Unis a diminué. Cela signifie que détenir de l'or devient moins coûteux, ce qui augmente l'attrait du métal précieux jaune.

7 L'or reprend des couleurs en août

De nombreux facteurs plaident en faveur d'une surpondération

Evolution du prix de l'or, en USD/once



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Sa qualité de valeur refuge revient également sur le devant de la scène en raison des incertitudes géopolitiques persistantes et de la situation de plus en plus tendue au Moyen-Orient. Les achats des banques centrales sont à l'origine d'une demande toujours plus élevée. Ceux-ci sont effectués indépendamment du cours actuel, car les autorités monétaires ont pour stratégie de réduire leur dépendance à l'égard du dollar US. Parallèlement, on a appris ces derniers mois que la Chine avait profité de la faiblesse des cours pour augmenter plus rapidement ses réserves d'or.

Même du point de vue du portefeuille, l'or reste intéressant. Grâce à la faible corrélation avec d'autres catégories de patrimoine, l'intégration de ce métal précieux à un portefeuille améliore son profil risque-rendement: c'est pourquoi nous maintenons notre surpondération.

Le cuivre a également été prisé ces derniers temps et son prix a atteint un niveau record ► **illustration 8**. Il y a plusieurs raisons à cela. Ce métal rouge est un métal industriel d'importance majeure car il est essentiel dans la transition énergétique et considéré comme un élément clé dans la construction de centres de données. Son utilisation va de l'alimentation en énergie à la distribution de l'électricité, en passant par le refroidissement des infrastructures et le câblage des différents serveurs. Toutefois, les puces à semi-conducteurs consomment elles-mêmes beaucoup de cuivre. Un centre de données pour l'IA d'un hyperscaler contient apparemment jusqu'à 50'000 tonnes de cuivre: ainsi, un élément supplémentaire vient s'ajouter à la demande actuelle. **Dr Copper** devrait rester cher.

8 Le prix du cuivre grimpe à un niveau record

L'IA est un moteur de demande supplémentaire

Evolution du cours du cuivre, en USD/tonne



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Malgré le contexte de marché incertain, le franc suisse tend à s'affaiblir cette année. Cela s'explique principalement par l'évolution de l'inflation et le désavantage de taux qui en résulte par rapport à l'étranger.



Le saviez-vous?

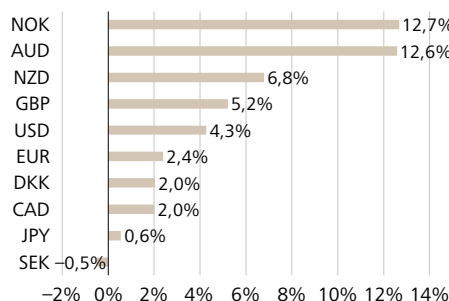
En termes de stabilité, de résistance à l'inflation et de résistance aux crises, il n'existe guère de monnaie à la hauteur du franc suisse. Toutefois, si l'on utilise le taux de change nominal comme critère d'évaluation, le dinar koweïtien (KWD) s'enorgueillit d'être la monnaie la plus forte au monde. L'émirat situé dans le golfe Persique tire plus de 80 % de ses revenus de l'industrie pétrolière, ce qui se traduit par d'importants excédents de devises. Dans le même temps, l'inflation reste très faible par rapport à de nombreux pays occidentaux. La monnaie nationale introduite en 1960 est également renforcée par le fait que la Banque centrale gère le taux de change à l'aide d'un panier de monnaies pondéré. Cela amortit les fluctuations spéculatives et maintient la valeur du dinar à un niveau élevé par rapport aux monnaies de référence comme le dollar US.

Un franc suisse fort, plus fort. C'est généralement ce qui se dit sur les marchés des changes. Or, cette devise ne s'applique pas à l'heure actuelle et ce, bien que la longue liste de risques géopolitiques (conflit au Moyen-Orient, politique douanière américaine, guerre en Ukraine) devrait stimuler la demande de la monnaie helvétique comme valeur refuge. C'est tout le contraire: depuis le début de l'année, toutes les monnaies du G10 se sont appréciées face au franc, à l'exception de la couronne suédoise ► **illustration 9**.

9 Le franc suisse...

... s'affaiblit cette année face à la plupart des devises

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



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cette situation inhabituelle s'explique par la faible aversion au risque de nombre d'investisseuses et d'investisseurs. Ainsi, malgré les tensions qui persistent dans la région du Golfe depuis le printemps, les marchés boursiers se maintiennent à des niveaux records ou proches de leurs records. Les qualités de «valeur refuge» du franc sont par conséquent peu recherchées. Dans le même temps, la Banque nationale suisse (BNS) ne cesse de réaffirmer sa volonté de s'opposer résolument à toute éventuelle appréciation de la monnaie nationale au moyen d'interventions sur le marché des changes.

Le franc suisse subit des vents contraires supplémentaires en raison du différentiel de taux par rapport à l'étranger. Ainsi, l'inflation en Suisse reste à un niveau très bas malgré la hausse des prix de l'énergie due à la guerre. La BNS décèle même des risques de déflation, raison pour laquelle elle maintient sa politique de taux nuls. En revanche, dans de nombreux autres pays, les taux d'inflation dépassent les objectifs fixés par les banques centrales: c'est pourquoi, contrairement au début de l'année, une baisse de leurs taux directeurs n'est plus à l'ordre du jour. En ce qui concerne la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed), les acteurs du marché s'attendent même à relever de nouveau leurs taux dans un avenir proche.

Néanmoins, le franc suisse est toujours considéré comme l'une des monnaies les plus fortes au monde en raison de son attrait structurel – c'est ce que souligne notamment son évolution à long terme par rapport à l'euro. Ce dernier a certes atteint en août son plus haut niveau depuis près d'un an avec 94 centimes, mais reste toutefois nettement inférieur de 40 % à son niveau du début du millénaire ► **illustration 10**.

10 La devise reine

Le franc suisse est et demeure la référence absolue

Evolution du taux de change EUR/CHF



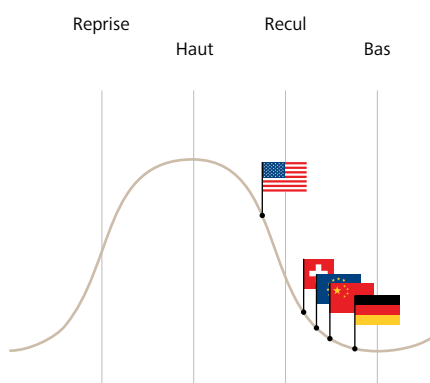
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Regard sur l'avenir

Une solution au conflit au Moyen-Orient n'est pas en vue. Malgré le niveau toujours élevé des prix de l'énergie, les répercussions sur l'économie mondiale restent jusqu'à présent limitées.



Conjoncture



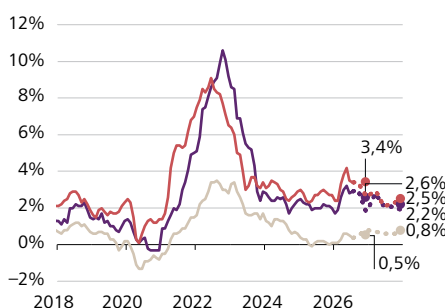
- La faiblesse de la demande étrangère freine l'industrie **suisse** d'exportation. En outre, malgré les récentes tendances à la reprise, le climat de consommation reste nettement dans le négatif. Grâce à la faible intensité énergétique de l'économie suisse, celle-ci continue néanmoins à se développer de manière robuste. Nous prévoyons pour l'année en cours une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 0,8 %.
- L'économie de la **zone euro** a fait preuve d'une certaine résilience face aux conséquences de la guerre en Iran au deuxième trimestre et a enregistré une croissance de 0,4 %. Plus les prix de l'énergie resteront élevés, plus ils pèseront sur l'évolution de la conjoncture. Nous prévoyons donc, pour cette année, une croissance inférieure à la moyenne de 0,6 %.
- Le marché de l'emploi aux **Etats-Unis** a ralenti. Dans le même temps, les consommateurs font preuve d'une certaine retenue. En revanche, les investissements considérables dans les centres de données et l'infrastructure IA ont eu un impact positif sur la conjoncture américaine. Pour 2026, nous prévoyons une croissance du PIB de 2,1 %.



Inflation

De grandes différences ...
... au niveau de l'inflation

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prévision consensuelle
 ● Prévision Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

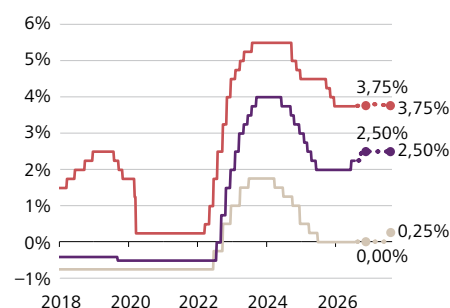
- L'inflation en **Suisse** est passée de 0,5 % à 0,4 % en juillet. Cette baisse s'explique par le recul des prix de l'énergie. Nous tablons sur un taux d'inflation annuel de 0,5 % en 2026.
- Dans la **zone euro**, les prix à la consommation ont augmenté de 2,9 % le mois dernier. La fin de la remise sur le carburant en Allemagne a notamment contribué à la hausse des prix. Nous ne prévoyons pas de résolution prochaine de la crise au Proche-Orient et anticipons donc un taux d'inflation de 2,6 % pour 2026.
- La hausse des prix du pétrole liée à la guerre a récemment eu un effet inflationniste moins marqué aux **Etats-Unis**. Dans ce contexte, nous avons revu à la baisse nos prévisions pour l'inflation annuelle à 3,4 %.



Politique monétaire

L'année prochaine, la BNS devrait relever ...
... ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2023

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro* — Etats-Unis
 Prévision consensuelle
 ● Prévision Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La conjoncture, qui évolue de manière robuste, devrait inciter la **Banque nationale suisse (BNS)** à réduire quelque peu sa politique monétaire expansionniste l'année prochaine. Nous prévoyons une hausse des taux de 0,25 % sur un horizon de douze mois.
- Avec la nouvelle escalade au Proche-Orient, la pression s'accroît sur la **Banque centrale européenne (BCE)** pour contenir l'inflation, qui se situe au-dessus de son objectif de 2 %. Nous tablons sur une hausse des taux de 25 points de base en septembre.
- Dans le contexte de la récente hausse des prix du pétrole, les divergences s'accroissent au sein de la **banque centrale américaine (Fed)** concernant l'orientation future de la politique monétaire. Au vu du ralentissement de la dynamique conjoncturelle et des prochaines élections de mi-mandat, elle devrait toutefois laisser son taux directeur inchangé cette 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 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, auprès des Banques Raiffeisen (ci-après dénommées collectivement «Raiffeisen») 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 prend toutes les mesures raisonnables pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, Raiffeisen ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations publiées dans le présent document et décline 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. Raiffeisen ne peut par ailleurs être tenue responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen 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.