

Octobre 2025

Perspectives placements



Répression financière

Ce que les investisseuses
et investisseurs peuvent faire

Notre vision des marchés

 A lire dans ce numéro

- 3 Gros plan**
Répression financière – Ce que les investisseuses et investisseurs peuvent faire
- 5 Nos estimations**
 - Obligations
 - Actions
 - Placements alternatifs
 - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
 - Conjoncture
 - Inflation
 - Politique monétaire

Prochaine série de négociations sur les tarifs douaniers: il ne se passe pas une semaine sans nouvelle déclaration concernant les droits de douane en provenance de la Maison-Blanche. Certes, les tarifs pharmaceutiques de 100 % annoncés pour le 1^{er} octobre ont été de nouveau gelés. Les fluctuations incessantes ajoutent toutefois à l'incertitude. Quoi qu'il en soit, une chose est sûre: la question des droits de douane va encore nous tenir en haleine longtemps.

Coup de frein sur le marché du travail: aux États-Unis, le marché du travail montre des signes d'affaiblissement. Le nombre de nouveaux emplois créés est en recul depuis plusieurs mois. En raison de la politique migratoire restrictive et de la forte baisse de l'immigration qui en a résulté, le taux de chômage a augmenté, bien que de manière marginale pour l'instant. Mais cette évolution ne présage rien de bon pour la croissance économique future.

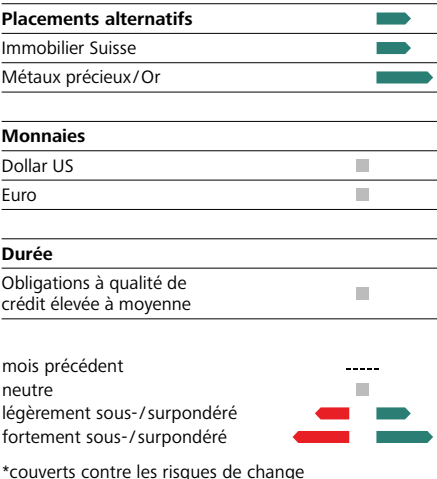
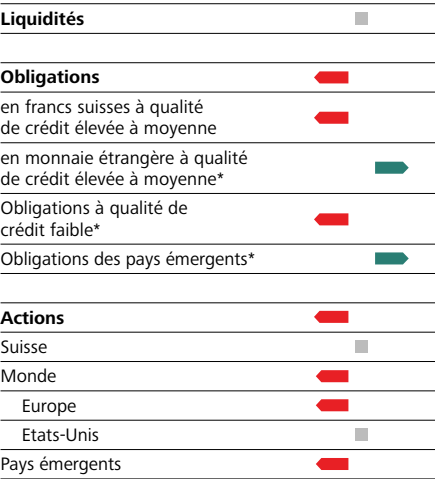
Décisions relatives aux taux directeurs: en septembre, les banques centrales étaient au centre de l'attention. Alors que la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque centrale européenne (BCE) ont maintenu leurs taux d'intérêt comme prévu, la Réserve fédérale américaine (Fed) a abaissé son taux

directeur de 25 points de base, et ce, bien que l'inflation soit toujours nettement supérieure à l'objectif qu'elle s'est fixé. La raison invoquée: le marché du travail en perte de vitesse. La Fed évolue sur la corde raide et, selon nous, le potentiel de nouvelles baisses de taux est limité.

«Government shutdown»: le Congrès américain n'a pas réussi à se mettre d'accord sur un budget transitoire. Depuis le début du mois d'octobre, une part importante des activités de l'administration a donc été arrêtée. La durée de cette paralysie administrative n'est pas connue. Le shutdown le plus long a duré 35 jours et a eu lieu pendant le premier mandat de Donald Trump. La raison à l'époque: le désaccord sur le financement du mur frontalier avec le Mexique.

Prise de bénéfice sur l'or: depuis le début de l'année, le cours de l'or a progressé de 45 % et atteint un nouveau record historique fin septembre. Après avoir fortement surpondéré notre allocation en or à la fin juillet pour des raisons tactiques, nous procédons désormais à une prise partielle de bénéfices sous forme de rééquilibrage. Mais le métal précieux reste fortement surpondéré dans nos portefeuilles avec une quote-part de 8 %.

Notre positionnement



Répression financière

Ce que les investisseuses et investisseurs peuvent faire



L'essentiel en bref

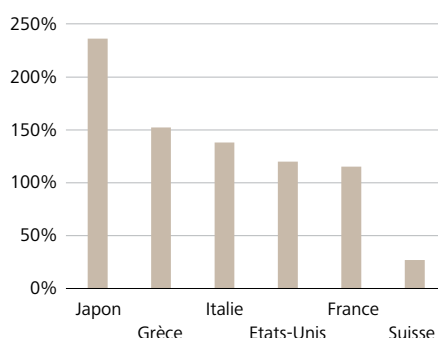
Les montagnes de dettes augmentent rapidement dans le monde entier et aucun renversement de tendance n'est en vue. Les mesures d'austérité sont impopulaires et difficilement applicables politiquement. Une forte croissance économique générant une hausse des recettes fiscales permettrait de remédier au problème, mais rien de tel ne se profile à l'horizon. Au contraire: nous tablons sur une croissance mondiale inférieure au potentiel tant pour 2025 que pour 2026. Les réductions de dettes ou les défauts de paiement complets constitueraient d'autres moyens de se débarrasser des dettes. Cependant, le prix à payer est élevé. Reste la dissolution progressive des dettes par l'inflation. Cette solution fonctionne lorsque les taux d'intérêt réels restent négatifs pendant une période prolongée. Toutefois, une telle répression financière est dévastatrice pour les personnes qui épargnent ou investissent dans des obligations. Pour protéger son patrimoine, il faut investir dans des valeurs réelles comme l'or, l'immobilier ou les actions.

La pression de la rue était devenue trop forte. Début septembre, le Premier ministre français François Bayrou a dû démissionner après avoir perdu le vote de confiance qu'il avait lui-même sollicité à l'Assemblée nationale. La pierre d'achoppement: un programme d'économies qui prévoyait entre autres la suppression de deux jours fériés. «Economies» n'est pourtant pas le mot juste. La proposition budgétaire prévoyait une réduction de la croissance des dépenses, avec un déficit budgétaire de 4,8 % du produit intérieur brut (PIB) pour 2026, bien au-dessus de l'objectif de 3 % maximum de l'UE. Il est donc clair que l'endettement public français continuera de croître rapidement dans les années à venir. La dette s'élève d'ores et déjà à plus de 3'300 milliards d'euros, faisant de la «Grande Nation» le leader européen en chiffres absolus. En termes relatifs, c'est-à-dire par rapport au PIB, seules la Grèce (152 %) et l'Italie (138 %) devancent encore la France (115 %). En dehors de l'Europe, le Japon reste en tête, mais les Etats-Unis le rattrapent rapidement

► **illustration 1.**

1 Les montagnes de dettes grandissent en permanence

Dettes publiques en % du PIB



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ces montagnes de dettes doivent être financées. Les paiements d'intérêts représentent désormais une part importante des budgets annuels publics. Aux Etats-Unis, le service de la dette a coûté pour cette

année plus de mille milliards de dollars US, soit environ 17 % du budget total. Ce montant, supérieur à celui dépensé pour la défense, équivaut à peu près à l'ensemble des dépenses de santé des Etats-Unis. La situation n'est guère meilleure en Europe. Les paiements d'intérêts ne cessent de croître, limitant ainsi la marge de manœuvre des gouvernements, notamment en raison de la hausse des taux d'intérêt. En effet, malgré les baisses des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), les taux à long terme ont encore grimpé et atteignent des sommets pluriannuels

► **illustration 2.**

2 La charge d'intérêts reste élevée

Montée en flèche des taux à long terme

Evolution du rendement des obligations d'Etat françaises à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La question se pose donc de savoir comment endiguer cette croissance rapide de l'endettement. Une option évidente serait de faire des économies. Politiquement – et la situation en France en est un bon exemple – les mesures d'austérité sont impopulaires et difficilement réalisables. Une autre possibilité serait une croissance économique exceptionnellement forte qui générerait entre autres des recettes fiscales plus élevées. Cela permettrait d'une certaine manière de se sortir de ses dettes. Cependant, les évolutions démographiques et le recul de la croissance potentielle dans la plupart des économies rendent cette solution illusoire. Les réductions de dette, comme en Grèce en



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

L'indépendance des banques centrales est précieuse. La sonnette d'alarme retentit donc de plus en plus fort en ce moment. Depuis des mois, Donald Trump exerce une forte pression sur la Fed et son chef, Jerome Powell, et exige des baisses significatives des taux d'intérêt. Le contexte est simple: les importants déficits budgétaires ne peuvent être financés que si les taux d'intérêt baissent nettement. La tâche principale d'une banque centrale est toutefois de maintenir l'inflation sous contrôle et non de soutenir la politique budgétaire exorbitante du gouvernement. Trump vient d'installer son principal conseiller économique, Stephen Miran, à la Fed, et celui-ci a insisté pour que les taux d'intérêt soient massivement baissés dès la première réunion. Le prix de l'or explose littéralement en ce moment, et cela n'a rien d'étonnant: c'est un signal clair de la perte de confiance envers la Fed et le dollar.



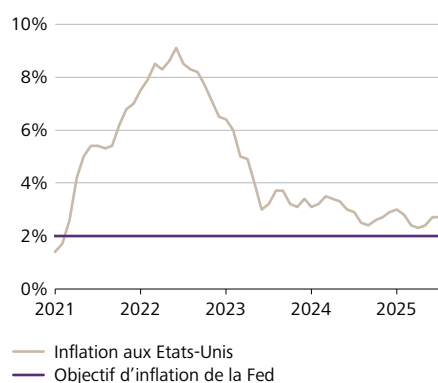
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

mars 2021, ou même les défauts de paiement complets sont également un moyen d'alléger rapidement la charge de la dette. Toutefois, de telles mesures sont très problématiques car elles affectent considérablement la confiance dans l'Etat et, par conséquent, sa capacité de crédit future. Il reste la possibilité d'une érosion progressive de la dette par le biais de l'inflation, un mécanisme qui suppose toutefois l'appui des banques centrales. Si celles-ci tolèrent une inflation plus élevée ou maintiennent les taux d'intérêt en dessous du niveau de l'inflation, cela engendre des taux d'intérêt réels négatifs. Ce contexte favorise une réduction graduelle du poids de la dette. C'est dans cette logique qu'il faut interpréter les pressions croissantes exercées par le gouvernement américain sur l'indépendance de la Réserve fédérale. Il convient de noter que la Fed échoue à atteindre son objectif d'inflation de 2 % depuis mars 2021 ► **illustration 3**.

3 L'objectif d'inflation de la Réserve fédérale des Etats-Unis ...

... n'a jamais été atteint depuis mars 2021

Evolution de l'inflation aux Etats-Unis



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La tendance à la répression financière se manifeste clairement dans le monde entier. Outre le contrôle des taux d'intérêt, des mesures telles que le contrôle des mouvements de capitaux ou la détention forcée d'obligations d'Etat font également parler d'elles. Stephen Miran, conseiller économique de Donald Trump, mentionne explicitement ces outils dans son programme économique. Ce qui inquiète, c'est que Miran siège depuis septembre au conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine et qu'il soit même considéré comme un successeur potentiel de l'actuel président de la Fed, Jerome Powell.

Pour les investisseuses et investisseurs, les conséquences sont vastes. Lorsque les taux réels sont négatifs, le pouvoir d'achat des détenteurs d'actifs d'épargne ou d'obligations d'Etat ne cesse de diminuer. Il en résulte une redistribution insidieuse des épargnants et épargnants vers les débiteurs. Pour échapper à cette répression financière, il faut donc forcément investir son argent dans des valeurs réelles, dont font partie les métaux précieux, les matières premières, les placements immobiliers et les actions. Si toutes ces catégories de placement offrent une bonne protection contre l'inflation, les dividendes et les distributions de revenus jouent par ailleurs un rôle important dans les actions et les fonds immobiliers. Par exemple, le rendement sur dividendes du Swiss Performance Index (SPI) est actuellement d'un peu plus de 3 %. Les investisseuses et investisseurs qui placent leur argent dans des fonds immobiliers suisses profitent d'un rendement sur distribution de près de 2 %. Ces rendements directs sont nettement supérieurs à l'inflation moyenne attendue en Suisse. Les gains en capital prévus à long terme sont alors la cerise sur le gâteau et permettent une réelle constitution de patrimoine, même en cas de répression financière.

Obligations

La BNS maintient son taux directeur à 0 %. Dans le même temps, les taux d'intérêt à long terme chutent à leur plus bas niveau depuis plusieurs années. La sécurité a un coût – et les investisseuses et investisseurs sont prêts à payer le prix.



Que signifie vraiment ...?

«Government shutdown»

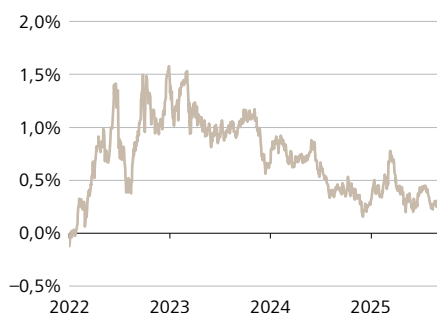
On parle de «government shutdown» lorsque les services des autorités fédérales des Etats-Unis ferment parce que le financement du budget n'est plus assuré. Si le plafond de la dette est atteint, c'est parce que le gouvernement arrive à court d'argent. Il n'est par exemple plus en mesure de payer les salaires et commence à interrompre ses services. Les activités gouvernementales sont suspendues à l'exception des tâches essentielles. Pour éviter un shutdown, une partie des démocrates aurait dû approuver le projet de budget des républicains. Cela ne s'est pas produit dans un premier temps, c'est pourquoi le shutdown est devenu réalité.

La Banque nationale suisse (BNS) a maintenu son taux directeur inchangé à 0 % en septembre, une mesure compréhensible si on considère l'évolution de l'inflation. Les autorités monétaires soulignent toutefois l'incertitude liée aux barrières commerciales et qui conduit à un ralentissement de l'évolution de l'économie mondiale. Un exemple en est le va-et-vient lié à d'éventuels droits de douane sur les importations de médicaments. A l'heure actuelle, il semble que les grandes entreprises pharmaceutiques suisses Roche et Novartis ne soient de toute façon pas concernées par la réglementation qui menace d'être appliquée, car elles avaient déjà annoncé des investissements de plusieurs milliards aux Etats-Unis il y a des mois.

4 Le prix de la sécurité ...

... ce sont des rendements faibles

Evolution du rendement des obligations d'Etat suisses à 10 ans



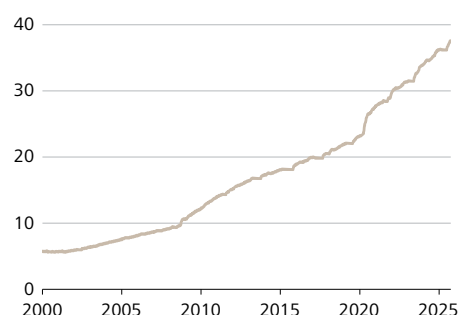
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Néanmoins, les rendements des obligations de la Confédération reflètent l'incertitude. Pour les obligations d'une durée de 10 ans, ils ont diminué de moitié rien qu'en septembre, passant de 0,25 % à 0,12 %, et sont à leur plus bas niveau depuis début 2022 ► **illustration 4**. Les obligations d'Etat suisses sont donc une fois de plus prisées comme valeur refuge.

5 Tendence haussière ininterrompue

Multiplication par six depuis le début du millénaire

Evolution de la dette publique des Etats-Unis, en billions d'USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Il en va tout autrement de leurs homologues américaines. Depuis la mi-septembre, les rendements augmentent à nouveau et reflètent ainsi une hausse de la prime de risque. Cela est également lié au «**government shutdown**» aux Etats-Unis face à l'endettement croissant et de l'atteinte du plafond de la dette ► **illustration 5**. La situation était pourtant tout à fait différente au départ. Les rendements des obligations des Etats-Unis reculaient, car la Réserve fédérale américaine (Fed) avait réduit son taux directeur de 25 points de base le mois précédent et les investisseuses et investisseurs s'attendaient à de nouvelles baisses de taux. La Fed avait surpris le marché en détournant son attention de la lutte contre l'inflation en faveur du ralentissement du marché de l'emploi. L'exercice d'équilibriste auquel elle se livre se poursuit toutefois et dépend largement de la situation des données. Au regard de nos prévisions d'inflation, la marge de manœuvre supplémentaire pour baisser les taux est toutefois limitée.

Actions

Le climat sur les marchés actions est positif. Les valeurs technologiques sont très recherchées, de plus en plus également du côté de la Chine. La Suisse, de son côté, brille avec la plus grande introduction en bourse d'Europe.

Que signifie vraiment ...?

Indice Hang Seng TECH

L'indice Hang Seng TECH réplique les 30 plus grandes entreprises technologiques cotées à Hong Kong. L'indice a été lancé le 27 juillet 2020. La pondération des différentes entreprises est basée sur la capitalisation boursière. Toutefois, afin d'éviter les risques de concentration et d'assurer une diversification suffisante, la pondération maximale est plafonnée à 8%. La plus grande entreprise de l'indice est actuellement Tencent, surtout connue pour son application WeChat qui fait office à la fois de moyen de communication, de média social et de solution de paiement. L'indice est révisé chaque trimestre.

Le moral des marchés boursiers résiste aux incertitudes géopolitiques. La Suisse a fait parler d'elle en septembre avec l'introduction en bourse de SMG Swiss Marketplace Group. Il s'agissait de la plus grande entrée en bourse de l'année en Europe, et l'intérêt a été considérable. Le secteur des technologies a également retenu l'attention des investisseurs. La plupart des «Sept Magnifiques» (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) ont retrouvé leur dynamisme et propulsé les marchés américains de record en record. Le revers de la médaille: les valorisations sont élevées et les risques pour les investisseurs augmentent. C'est pourquoi nous maintenons une position défensive sur les actions.

6 Alibaba surpasse Amazon ... et reste faiblement valorisé

Evolution du cours des actions d'Alibaba et d'Amazon, en USD et indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans l'ombre des géants technologiques américains, les entreprises chinoises s'imposent comme une concurrence sérieuse. Du point de vue de l'investisseur, elles apparaissent plus attractives quant à leur valorisation. Tandis que les actions du commerçant en ligne Amazon sont valorisées avec un ratio cours/bénéfice de 33, celles de son rival chinois Alibaba présentent un ratio de 25, et ce, bien que la valeur des titres d'Alibaba ait déjà doublé cette année

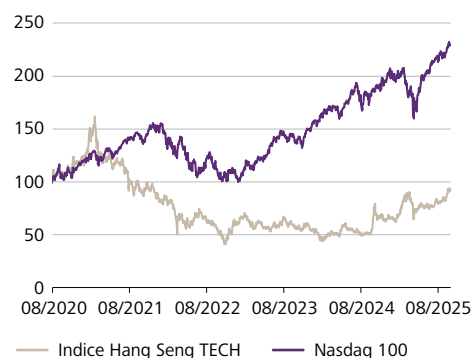
► **illustration 6.** Ces derniers ont récemment fortement gagné la faveur des investisseurs après que l'entreprise a annoncé un vaste programme d'investissement dans l'intelligence artificielle.

La différence de valorisation entre Alphabet et Tencent est moins marquée, mais suit la même tendance. Alors que la différence de valorisation entre Apple et Xiaomi semble inexistante, on attend de Xiaomi une forte croissance bénéficiaire à deux chiffres, tandis que celle d'Apple ne devrait être que d'un seul chiffre. La liste peut être étendue à de nombreux niveaux. Les entreprises chinoises profitent également du soutien de l'Etat, ce qui leur permet de renforcer leurs parts de marché.

Le fait que l'**indice Hang Seng TECH** existe seulement depuis cinq ans et que les investisseurs n'ont rien gagné pendant cette période ► **illustration 7** montre que les valeurs technologiques chinoises ont encore du potentiel. En cause notamment: une réglementation imprévisible et l'influence du gouvernement. Mais il semble que la tendance commence à s'inverser depuis peu.

7 Le secteur technologique chinois ... sort de son sommeil

Evolution de l'indice Hang Seng TECH et du Nasdaq 100, en USD et indexés



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

Le prix de l'or enchaîne les records historiques. Les incertitudes géopolitiques et conjoncturelles ainsi que les dettes colossales qui ne cessent de croître stimulent le précieux métal jaune.

Que signifie vraiment ... ?

Étalon-or

En 1821, le Royaume-Uni a été le premier pays à introduire l'étalon-or. Celui-ci est devenu le système monétaire mondialement établi à la fin du XIX^e siècle. La valeur de la monnaie était directement liée à l'or. En d'autres termes, le papier-monnaie pouvait être échangé à tout moment contre une quantité fixe d'or. Ce système assurait la stabilité, car la masse monétaire ne pouvait pas être augmentée à volonté. Après les deux guerres mondiales, l'étalon-or a été progressivement assoupli et supprimé aux États-Unis le 15 août 1971, sous le président Richard Nixon. Notre système monétaire actuel repose donc principalement sur la confiance dans l'économie et les banques centrales. Il s'agit d'un système dit de monnaie fiduciaire dans lequel de l'argent est imprimé sans contre-valeur directe.

Fin septembre, le prix de l'or a dépassé pour la première fois dans l'histoire le seuil des 3'800 dollars l'once. Depuis le début de l'année, la hausse atteint déjà 45 %. En raison de la forte dépréciation du dollar, les investisseurs et investisseuses suisses en retirent certes un peu moins en fin de compte. Néanmoins, converti en francs suisses, l'or a progressé d'environ un quart, et le prix du kilo atteint avec 99'000 francs actuellement un niveau jamais vu.

Les raisons de l'envolée du métal précieux sont multiples. En tant que valeur refuge classique, l'or profite des foyers de tensions géopolitiques ainsi que des perspectives économiques incertaines liées aux tarifs douaniers. Par ailleurs, l'indépendance des banques centrales est de plus en plus remise en question. La forte augmentation des dettes publiques conduit à la nécessité de continuer à imprimer beaucoup d'argent frais, ce qui accroît la masse monétaire mondiale.

Dans le cadre de l'**étalon-or**, le métal jaune a longtemps constitué la base du système monétaire et la croissance de la masse monétaire était donc limitée. Avec le passage au système actuel de monnaie fiduciaire, cet ancrage de stabilité a disparu.

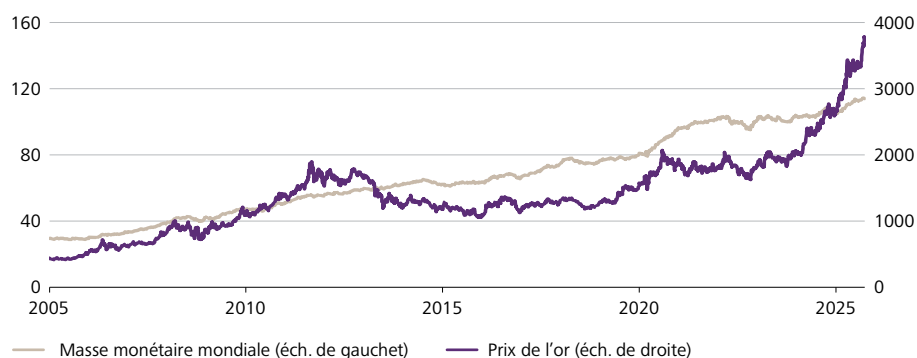
L'expansion massive de la masse monétaire mondiale entraîne ainsi une dépréciation des monnaies fiduciaires par rapport à l'or ► **illustration 8**. Cela met en évidence le rôle inhérent de l'or comme protection contre l'inflation. Si l'or est considéré comme une monnaie, il est clair qu'il s'agit d'une monnaie forte. La quantité mondiale d'or augmente chaque année d'environ 3'000 tonnes, ce qui correspond à une hausse annuelle de seulement 1,5 % par rapport au volume total déjà extrait de 220'000 tonnes. A l'inverse, les banques centrales peuvent accroître la masse monétaire en faisant tourner la planche à billets sans limite. Il est donc probable que l'or continue de s'apprécier par rapport aux monnaies fiduciaires à l'avenir.

Depuis notre augmentation tactique de la quote-part en or fin juillet à une forte surpondération, le métal jaune a progressé de plus de 13 %. Depuis, l'or est fortement suracheté, c'est pourquoi, à la suite du récent bond du cours, nous tablons pour l'instant sur une consolidation et réalisons une partie des bénéfices via un rééquilibrage. Avec une pondération de 8 %, l'or reste néanmoins un élément important et un facteur de diversification dans nos portefeuilles.

8 L'or protège...

... contre la dépréciation monétaire en cours

Evolution de la masse monétaire mondiale (en milliards USD) et du prix de l'or (USD/once)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

L'histoire se répète: le franc suisse est recherché comme valeur refuge. Dans le même temps, l'euro se montre stable, malgré la récente crise politique en France.

Le saviez-vous?

L'or était autrefois un moyen de paiement – et pourrait le redevenir bientôt. Aux Etats-Unis, par exemple, le Texas, la Floride et l'Utah ont adopté des lois qui reconnaissent désormais l'or comme moyen de paiement. Le problème est qu'il ne s'agit que d'une option. Personne n'est donc obligé d'accepter l'or comme moyen de paiement. Même si les lois ont avant tout un caractère symbolique, elles envoient un message clair contre la devise américaine. Les citoyennes et citoyens attendent d'une monnaie stabilité et indépendance – ce que le dollar ne garantit plus aujourd'hui.

A première vue, il s'agissait d'un mouvement latéral à un niveau bas. En y regardant de plus près, le dollar américain est tombé en septembre, face au franc suisse, à un plus bas historique. Entretemps, le billet vert s'est quelque peu redressé, mais il a tout de même perdu 12 % depuis le début de l'année. Il ne s'agit pas d'une tendance à court terme: depuis le début du millénaire, la valeur du dollar a diminué de moitié et depuis la fin du système de Bretton Woods en 1971, date à laquelle l'ancrage du dollar US à l'or a été supprimé, sa dépréciation est de plus de 80 % ► **illustration 9**. Bien que la récente chute ait été brutale, peu d'éléments plaident actuellement pour un renversement de tendance rapide. Avec la baisse des taux directeurs, l'avantage de rendement du dollar s'amenuise et son attractivité s'affaiblit davantage.

9 Le dollar US chute à un niveau record face au franc

Une inversion de tendance n'est pas en vue

Evolution du taux de change USD/CHF depuis la fin du système de Bretton Woods



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La livre sterling est également sous pression. Elle a perdu 1 % face au franc en septembre, contre environ 6 % depuis le début de l'année. Le Royaume-Uni lutte contre une inflation toujours élevée, ce qui complique la tâche de la Banque d'Angleterre pour réduire ses taux. Cela pèse à

son tour sur la conjoncture. Un cercle vicieux. Et aucune amélioration n'est en vue pour l'instant.

L'euro s'est montré stable par rapport au franc, et pas seulement en septembre. A quelques exceptions près, le cours de la monnaie unique se situe toujours au-dessus de 0.93 franc depuis deux ans. Une stabilisation, certes, mais à un niveau très bas ► **illustration 10**. Reste à savoir si l'euro a trouvé sa juste valeur. Il est toutefois réjouissant de constater que la crise politique en France, le ralentissement conjoncturel et les incertitudes géopolitiques n'ont pas exercé de pression supplémentaire sur l'euro.

10 L'euro se stabilise ... à un faible niveau

Evolution du taux de change EUR/CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

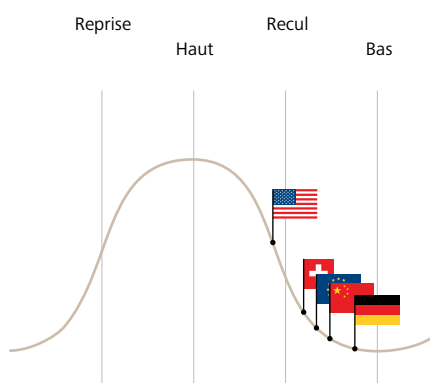
Les dernières évolutions monétaires montrent une fois de plus que le franc est recherché comme valeur refuge. Avec la très bonne santé des finances publiques, l'indépendance de la Banque nationale suisse (BNS) et la stabilité politique, de nombreux facteurs plaident en faveur du franc. Et cela ne changera pas, car l'évolution d'une devise est toujours relative à une autre. Or, aucune véritable concurrence au franc n'est actuellement en vue.

Regard sur l'avenir

Le commerce extérieur et la conjoncture suisses souffrent de plus en plus de l'effet des droits de douanes américains. L'inflation, de ce côté-ci de l'Atlantique, ne constitue cependant pas un motif d'inquiétude.



Conjoncture



- Les exportations **suisses** ont marqué un net ralentissement, directement lié aux tarifs douaniers des Etats-Unis. Les chiffres récents doivent toutefois être interprétés avec prudence, car de nombreux exportateurs avaient anticipé leurs livraisons. Outre l'effondrement de l'activité en Amérique du Nord, le ralentissement en Asie pèse également sur le commerce extérieur. Pour 2025, nous tablons sur une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 0,9 %.
- La situation actuelle en **Europe** n'apporte guère de signaux positifs: les dernières données des directeurs d'achat confirment un affaiblissement marqué du secteur industriel. Nous tablons sur une croissance du PIB de 0,9 % pour 2025, une fois de plus inférieure au potentiel.
- La conjoncture aux **Etats-Unis** reste globalement solide, mais la dynamique du marché du travail montre des signes d'essoufflement. Par ailleurs, on observe un décalage entre le moral en berne des consommateurs et une consommation qui, pour l'instant, demeure robuste. Si les ménages américains venaient à se montrer plus prudents, cela pèserait sur les perspectives de croissance mondiale.

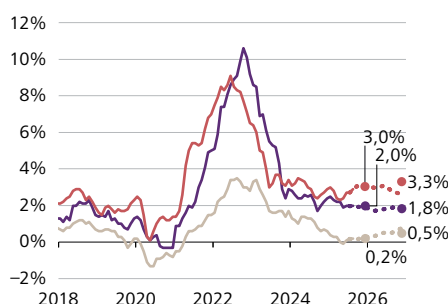


Inflation

L'inflation de l'euro est stable...

... autour de 2 %, l'objectif fixé par la BCE

Inflation et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- L'inflation n'est pas à l'ordre du jour en **Suisse**, notamment grâce à la force du franc. La composante monétaire continuera à garantir une faible inflation importée dans le pays. Pour 2025, elle est attendue à seulement 0,2 %, ce qui reflète une stabilité générale des prix.
- En **Europe**, l'inflation s'est récemment établie à 2,2 % dans la fourchette visée par la Banque centrale européenne (BCE) et notre prévision pour l'ensemble de l'année. Le taux de base de 2,3 %, sans les fortes fluctuations des prix de l'énergie et de l'alimentation, n'est pas non plus préoccupant.
- Aux **Etats-Unis**, malgré l'impact des droits de douane, l'inflation évolue en deçà des attentes. Les importateurs absorbent encore en grande partie ces coûts, mais il est probable qu'une partie sera répercutée sur les consommateurs avec un certain retard et qu'elle remontera vers les 3 %.

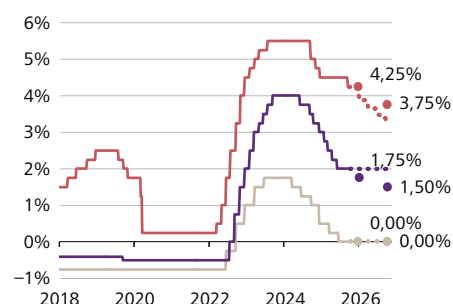


Politique monétaire

La Fed a abaissé les taux d'intérêt...

... et devrait le faire encore d'ici la fin de l'année

Taux directeurs et prévisions



— Suisse — Zone euro — Etats-Unis
 Prév. consensuelle
 • Prév. Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **Banque nationale suisse (BNS)** a maintenu son taux directeur à 0 %, jugeant qu'aucune baisse supplémentaire n'était justifiée dans un contexte d'inflation stable. Nous ne prévoyons pas que les autorités monétaires abaissent prochainement le taux d'intérêt en territoire négatif.
- Le faible taux d'inflation a incité la **Banque centrale européenne (BCE)** à maintenir son taux directeur inchangé en septembre. Néanmoins, pour soutenir la conjoncture, nous prévoyons deux baisses de 25 points de base au cours des douze prochains mois.
- La **Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed)** a abaissé son taux directeur de 25 points de base en septembre, déplaçant ainsi ses priorités de la lutte contre l'inflation vers le soutien du marché de l'emploi. Nous tablons sur une nouvelle baisse des taux d'ici la fin de l'année. La Fed agira toutefois avec prudence en raison des risques inflationnistes.

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 macro-économique, 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 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.