

Décembre 2025

## Perspectives placements



### Un monde de consommation divisé

Entre envie de dépenser et nécessité d'épargner

# Notre vision des marchés

## A lire dans ce numéro

### 3 Gros plan

Un monde de consommation divisé – Entre envie de dépenser et nécessité d'épargner

### 5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

### 9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

### «Accord douanier» avec les Etats-Unis:

soulagement en Suisse. Les droits de douane américains de 39 % en vigueur depuis début août sur les marchandises suisses tomberont bientôt à 15 % et se situeront donc au même niveau que ceux appliqués à l'Union européenne (UE). Les détails de l'accord doivent encore être précisés, et un référendum sera probablement organisé en Suisse. Néanmoins, la réduction des droits de douane est un soulagement pour les exportateurs, déjà aux prises avec la forte appréciation du franc, notamment par rapport au dollar.

**Novembre volatile:** le dernier mois d'automne de l'année a été marqué par l'instabilité, non seulement du côté de la météo, mais aussi sur le marché des actions technologiques et des valeurs cycliques, caractérisées par des prises de bénéfices. En revanche, le marché des actions suisses s'est montré solide. Les poids lourds défensifs de l'indice, Roche, Nestlé et Novartis, ont eu la faveur des investisseuses et investisseurs en novembre et ont enregistré une forte hausse.

**Données conjoncturelles mitigées:** les indices des directeurs d'achat (PMI) pour novembre continuent d'afficher une image

mitigée. Tandis que les PME industrielles en Europe ont fléchi et se trouvent à nouveau en zone de contraction, le secteur des services se maintient à flot. En ce qui concerne l'évolution conjoncturelle, nous constatons toujours peu de dynamisme. L'économie mondiale devrait certes continuer à croître en 2026, mais à nouveau en deçà du potentiel.

**Rallye de fin d'année?** Malgré le chaos des droits de douane et les turbulences géopolitiques, les marchés financiers connaissent une évolution très réjouissante depuis le début de l'année. D'un point de vue saisonnier, décembre et janvier s'annoncent comme les deux meilleurs mois boursiers historiques. A notre avis, l'éventualité d'un rallye de fin d'année dépendra fortement de la décision de la Fed sur les taux le 10 décembre. Contrairement aux attentes du marché, nous tablons sur le maintien des taux d'intérêt.

**Gros plan sur la consommation:** le Black Friday marque aujourd'hui le lancement officiel de la saison des achats de Noël. Dans le Gros plan des présentes Perspectives placements, nous nous penchons sur la consommation.

### 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

# Un monde de consommation divisé

## Entre envie de dépenser et nécessité d'épargner

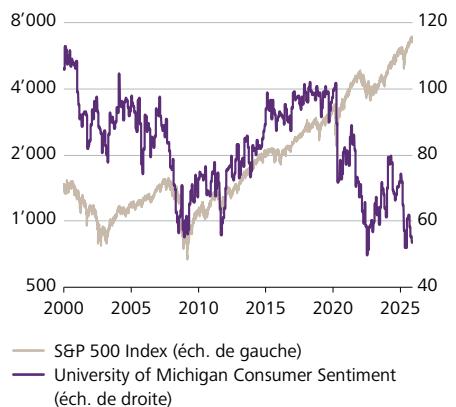
### L'essentiel en bref

Le Black Friday marque aujourd'hui l'ouverture de la chasse aux bonnes affaires et, pour les détaillants, la période la plus lucrative de l'année. La consommation se maintient encore bien. Cependant, l'écart entre les différentes classes de revenus ne cesse de se creuser. Cette évolution en K est particulièrement frappante aux Etats-Unis. Alors que les ménages fortunés, favorisés par la forte croissance des marchés financiers, augmentent leurs dépenses de consommation, la classe moyenne souffre de l'inflation élevée et doit se serrer la ceinture de plus en plus. La politique douanière du pays aggrave la situation. Sans surprise, le moral des consommateurs est tombé à un niveau historiquement bas. La consommation contribuant à environ 68 % du produit intérieur brut (PIB), nous prévoyons un ralentissement de l'économie des Etats-Unis en 2026.

Le dernier numéro de nos Perspectives de placements paraît juste à temps pour le Black Friday. Le jour le plus lucratif de l'année pour les détaillants est nommé ainsi car à cette date, le seuil de rentabilité annuel est atteint et les chiffres, devenus positifs, s'affichent en noir – du moins en théorie. A l'échelle mondiale, le chiffre d'affaires du Black Friday de l'année dernière s'élevait à USD 74,4 mia. Cette année, on s'attend à un chiffre d'affaires record compris entre 80 et 82 milliards, ce qui correspondrait à une croissance de près de 9 %. Mais le pouvoir d'achat est-il réellement aussi élevé pour tout le monde? Si la consommation s'avère être un pilier de l'économie cette année encore, la confiance des consommateurs a récemment chuté en de nombreux endroits. Une fracture sociale se dessine de plus en plus. Cette évolution est particulièrement frappante aux Etats-Unis: alors que les 20 % les plus riches de la population profitent de la forte hausse des prix des actifs et augmentent leurs dépenses de consommation, la classe moyenne et les couches les plus pauvres de la population souffrent d'une forte inflation persistante. Rien qu'au cours des cinq dernières années, l'inflation cumulée aux Etats-Unis a atteint 26 %. Dans le même temps, en raison du niveau toujours élevé des taux d'intérêt, les remboursements des dettes de cartes de crédit, des prêts automobiles et des prêts étudiants sont plus élevés. De plus en plus de personnes ne parviennent plus à honorer leurs obligations de paiement. Selon Cox Automotive, environ 1,7 million de voitures ont été mises en gage en 2024 parce que leurs propriétaires n'étaient plus en mesure de payer leurs mensualités. Les dernières données de la Bank of America montrent également que la situation s'aggrave: actuellement, près de 29 % des Américaines et des Américains vivent de salaire en salaire, ce qui signifie qu'il ne reste rien à la fin du mois. Il n'est donc pas surprenant que le moral des consommateurs ait atteint un niveau historiquement bas. Le fossé croissant entre riches et pauvres est qualifié d'évolution conjonctuelle en K ► **illustration 1**.

### 1 L'écart entre l'évolution du marché boursier ... ... et le moral des consommateurs se creuse

Evolution de l'indice S&P 500 (logarithmique) et du moral des consommateurs (University of Michigan)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'industrie du luxe est moins touchée par cette évolution de la conjoncture, car ses produits, du moins dans le segment haut de gamme, ne sont de toute façon achetés que par un petit nombre de personnes très fortunées. Et celles-ci se portent mieux que jamais grâce à l'essor boursier et aux prix records de l'immobilier. Il en va autrement pour les biens de consommation classiques. Ces dernières années, des entreprises comme Nestlé, Unilever ou Procter & Gamble ont eu de plus en plus de mal à réaliser une croissance organique. Cela s'explique par le fait qu'en raison de l'inflation, un grand nombre de consommatrices et de consommateurs se tournent vers les marques propres, moins chères, des détaillants. Les dépenses au restaurant se réduisent également de plus en plus. En témoigne l'évolution du cours des chaînes de restaurants cotées en bourse, qui sont nettement à la traîne par rapport au marché global depuis l'été ► **illustration 2**.

La politique commerciale américaine va encore aggraver la situation, car les droits de douane font grimper de plus en plus les prix à la consommation. L'inflation est ainsi repartie à la hausse depuis avril pour atteindre 3 % en septembre. Dans le même temps, le marché de l'emploi



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

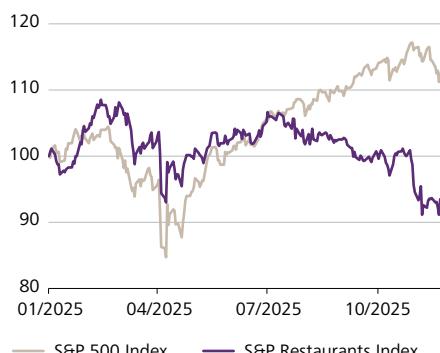
Malgré des conditions difficiles, la plupart des valeurs de consommation suisses ont affiché une évolution très solide cette année. Les actions du groupe de produits de luxe Richemont et du producteur de chocolat Lindt & Sprüngli ont progressé d'environ 20 % chacune. Après un changement de direction et une réorientation stratégique, les valeurs de la multinationale agroalimentaire Nestlé ont, elles aussi, progressé de 10 %. L'action Nestlé se situe donc au même niveau que le Swiss Performance Index. Swatch Group (+3 %) et Emmi (-1 %) ont affiché un peu plus de difficultés. Cette évolution montre clairement que les marques haut de gamme continuent de bien se vendre, tandis que les produits du segment bas de gamme rencontrent davantage de difficultés. Il en va de même pour la bourse: à long terme, la qualité l'emporte toujours.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

### 2 Même au restaurant... ... on fait de plus en plus d'économies

Evolution du cours de l'indice S&P 500 et de l'indice S&P Restaurant, indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

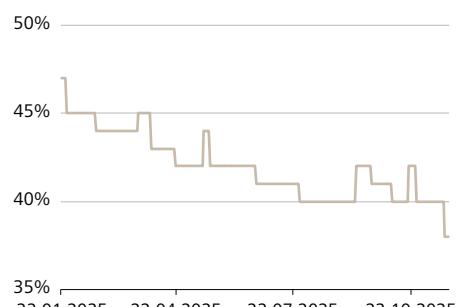
s'est refroidi. Le nombre d'emplois créés est en recul depuis des mois et si le chômage n'a pas augmenté plus fortement jusqu'à présent, c'est uniquement en raison de la politique migratoire rigoureuse de l'administration américaine. Le mécontentement croissant de la population se reflète désormais également dans les taux de popularité de Donald Trump. En novembre, seules 38 % des personnes interrogées se déclaraient encore satisfaites du travail du président ►illustration 3.

Cette évolution pourrait entraîner une perte de la majorité républicaine à la Chambre des représentants lors des élections de mi-mandat dans un an. C'est dans ce contexte qu'il faut interpréter le récent revirement de Donald Trump. Les droits de douane «réciproques» sur des denrées alimentaires comme le café, le cacao, les bananes, le thé, les épices et la viande bovine sont supprimés avec effet immédiat. Parallèlement, le président s'engage à reverser une partie des recettes douanières à la population. Il est question d'un chèque d'un montant de 2'000 dollars. Reste à savoir si cela suffira à améliorer durablement le moral des consommateurs.

L'évolution de la consommation est cruciale pour l'économie. Dans les économies développées, elle représente entre 50 et 70 % de la performance économique totale. Pour l'instant, la consommation reste globalement stable. Toutefois, le maintien de son rôle de moteur de croissance en 2026 dépendra largement de l'évolution future des marchés financiers. Une correction des marchés plus importante aurait un effet négatif sur le patrimoine et freinerait la consommation, même parmi les classes aisées. Pour l'instant, l'attention se porte sur la «Black Week» et les ventes de Noël qui suivront. On peut supposer que la chasse aux bonnes affaires atteindra cette année un nouveau record.

### 3 Le taux de popularité de Trump baisse... ... le mécontentement augmente

Evolution du taux de popularité du président américain Donald Trump



Sources: Reuters, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Obligations

**A la recherche de rendements, les primes de risque ont fondu. Cela se traduit par des gains en capital attractifs pour les investisseurs. Oracle montre à quel point cela peut changer rapidement.**



## Que signifie vraiment ...?

### Credit Default Swap

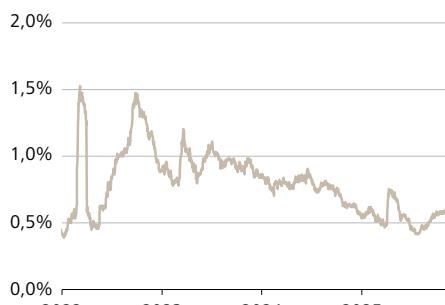
Le Credit Default Swap (CDS) permet à une investisseuse ou un investisseur de se prémunir contre le défaut de paiement d'un débiteur. Comme pour une assurance, l'acheteur paie une prime. Celle-ci dépend de la valeur nominale du crédit ou de l'obligation. En échange, le vendeur s'engage à intervenir en cas de défaut de paiement et à prendre en charge le paiement compensatoire convenu. Etant donné que les CDS sont négociés individuellement en bourse, ils peuvent être utilisés aussi bien à des fins de couverture et que de spéculation.

Le rating Investment Grade est un gage de qualité. En raison de leur règlement d'investissement, beaucoup d'investisseuses et investisseurs professionnels sont tenus de respecter cette catégorie de notation, ce qui explique pourquoi les titres correspondants sont très demandés, ce qui tire leur rendement vers le bas. Bien que la fourchette des notations Investment Grade s'échelonne de AAA à BBB-, il se peut que les risques encourus ne soient pas rémunérés en conséquence.

C'est ce que montre l'évolution de la prime de risque entre les obligations de rating BBB et celles notées AAA. Depuis fin 2022, elle a baissé de 1,5 % à 0,6 % actuellement ► **illustration 4**. Alors que la prime de risque offrait aux investisseuses et investisseurs un rendement attractif sous forme de gains en capital à l'époque, elle se situe désormais à la limite inférieure de son évolution à long terme. Cela signifie que les investisseuses et investisseurs ne sont plus correctement indemnisés pour les risques qu'ils prennent avec un tel investissement.

### 4 La prime de risque en baisse ... ... aggrave la pénurie de placements

Evolution de la prime de risque AAA-BBB dans le Swiss Bond Index (SBI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Actuellement, on craint même que les débiteurs dont la solvabilité se situe au bas de la fourchette Investment Grade ne

### 5 Les investisseuses et investisseurs sceptiques ... ... veulent être dédommagés

Evolution d'une assurance contre le risque de défaillance (CDS) pour les obligations Oracle, en points de base



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

soient mis en difficulté en raison du ralentissement conjoncturel et de l'assouplissement de la politique de taux au point mort. Une perte du rating Investment Grade entraînerait une poussée des ventes d'obligations. Les investisseuses et investisseurs seraient alors confrontés à une forte perte de cours, et les entreprises concernées, à des coûts de financement plus élevés.

Oracle illustre parfaitement l'incertitude des investisseuses et investisseurs. Les coûts d'un **Credit Default Swap** pour se couvrir pendant cinq ans contre un défaut de paiement du groupe de logiciels ont presque triplé depuis fin septembre ► **illustration 5**. La hausse a commencé avec l'annonce qu'Oracle allait racheter la filiale américaine de TikTok au sein d'un consortium et émettre une obligation à cette fin.

Mais ce n'était que le début. Des prêts de plusieurs milliards contractés pour mettre en place des centres de calcul pour l'intelligence artificielle ont inquiété les investisseuses et investisseurs. Celles-ci participeront à son financement mais veulent être dédommagés pour le risque supplémentaire. Les majorations de crédit devraient donc continuer à augmenter.

# Actions

**Les investisseuses et investisseurs s'interrogent sur le potentiel de croissance dans le domaine de l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, les valorisations élevées dans le secteur des technologies font planer des doutes.**



## Le savez-vous?

Contrairement au film de science-fiction éponyme du début des années 1990, Stargate n'est pas un projet de voyage interplanétaire utilisant la technologie des vortex. Lancée par le président américain Donald Trump début 2025, cette initiative vise à accélérer la construction de nouveaux centres de calcul pour l'IA aux Etats-Unis et à conserver ainsi une avance technologique sur d'autres pays comme la Chine. Pour ce faire, le géant des logiciels Oracle prévoit d'investir au moins 500 milliards de dollars d'ici 2029, en collaboration avec le développeur de ChatGPT OpenAI et le groupe technologique SoftBank.

Beaucoup d'investisseuses et d'investisseurs n'en revenaient pas lorsqu'ils ont appris que la société d'investissement de Warren Buffet, Berkshire Hathaway, avait investi dans Alphabet, la société mère de Google. En effet, l'investisseur vedette américain n'a jamais caché son attitude critique envers le secteur technologique.

**6 Les inquiétudes des investisseuses et investisseurs en matière de valorisation ...**  
... pèsent sur les valeurs technologiques américaines

Evolution du cours du SMI, de l'EURO STOXX 50 et du Nasdaq 100, indexé et en CHF



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Néanmoins, la chimère d'un boom éternel dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) commence à s'effriter. Le fabricant américain de puces Nvidia a certes dépassé les attentes des analystes avec ses chiffres pour le troisième trimestre. Néanmoins, une rotation sectorielle s'est amorcée en novembre vers des valeurs défensives. L'indice Nasdaq 100 a été soumis à une forte pression baissière, tandis que le marché des actions suisses affichait une tendance à la hausse ► **illustration 6**.

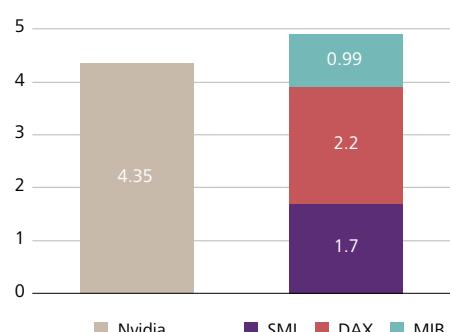
Cela s'explique, d'une part, par la tendance aux opérations circulaires, où les sociétés impliquées investissent des sommes importantes les unes dans les autres. Les flux de fonds créent alors une fausse image de croissance. D'autre part, les investisse-

ments dans les infrastructures sans précédent dans l'histoire sont alarmants. Le groupe Facebook Meta prévoit ainsi d'investir 600 milliards de dollars dans la construction de centres de calcul sur les trois prochaines années. Il est actuellement difficile de déterminer à quelle vitesse ces investissements pourront être rentabilisés. Par ailleurs, l'extension de l'infrastructure est limitée. Les investissements devraient ralentir, au plus tard lorsque des surcapacités apparaîtront.

**7 Nvidia a (presque) la même capitalisation boursière ...**

... que le SMI, le DAX et le MIB réunis

Capitalisations boursières de Nvidia, d'une part, et du SMI, du DAX et du MIB d'autre part, en billions d'USD



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans ce contexte, les investisseuses et investisseurs s'interrogent sur les valorisations élevées de nombreuses valeurs technologiques. En termes de capitalisation boursière, le géant de la puce Nvidia est à lui seul presque aussi grand que toutes les entreprises du SMI suisse, du DAX allemand et du MIB italien réunies ► **illustration 7**.

Nous tablons toujours sur une volatilité accrue sur les marchés des actions. En revanche, la fin d'année est traditionnellement marquée par un momentum favorable. Par conséquent, nous maintenons notre légère sous-pondération tactique des actions.

# Placements alternatifs

**Les partisanes et partisans du bitcoin le qualifient souvent d'or numérique. Cependant, sa forte volatilité montre que la cryptomonnaie est avant tout une chose: un foyer de spéculation.**



Que signifie vraiment ...?

## PHLX Semiconductor Sector Index

Le PHLX Semiconductor Sector Index (SOX) est un indice boursier introduit en 1993 par la bourse de Philadelphie (appartenant à l'actuel Nasdaq). Il regroupe les 30 plus grandes entreprises du secteur des semi-conducteurs cotées aux Etats-Unis en termes de capitalisation boursière. Pour être inclus dans le SOX, plusieurs critères doivent être remplis. Les titres doivent par exemple présenter une capitalisation boursière d'au moins 100 millions de dollars. Par ailleurs, il existe des exigences minimales en matière de liquidité. Actuellement, les géants des puces AMD, Nvidia et Intel sont notamment représentés dans l'indice.

Mi-novembre, un bitcoin ne valait que 80'553 dollars ►illustration 8. La cryptomonnaie la plus échangée au monde se situait ainsi à plus d'un tiers en dessous de son record absolu du 6 octobre, et également sous son niveau de début d'année. Outre les prises de bénéfices par les investisseuses et investisseurs privés, le cours a récemment souffert de sorties massives de capitaux institutionnels. Les déclencheurs en ont été les incertitudes géopolitiques et économiques ainsi que les doutes croissants des acteurs du marché quant à une baisse du taux directeur par la Réserve fédérale américaine (Fed) en décembre. Par ailleurs, l'euphorie suscitée par l'attitude favorable aux cryptomonnaies de l'administration Trump s'est dissipée.

### 8 Une envolée ... ... suivie d'une chute



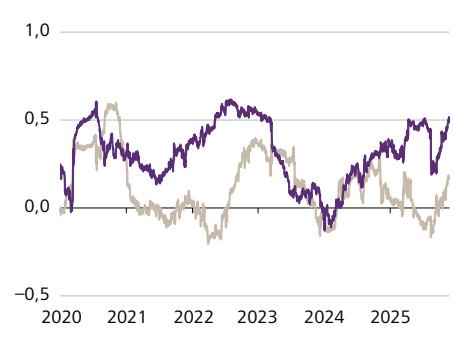
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cette année, les montagnes russes du bitcoin montrent une fois de plus qu'il n'est pas – comme le proclament souvent ses partisanes et partisans – une valeur refuge. Bien au contraire, il offre un terrain propice à la spéculation. Cela souligne la corrélation glissante à 90 jours par rapport à l'or ►illustration 9. Certes, la cryptomonnaie et le métal jaune partagent la caractéristique de la rareté, mais il n'existe pas de lien clair entre leurs évolutions de cours.

### 9 Le bitcoin ressemble à ...

... une valeur technologique dans l'évolution de son cours

Corrélations glissantes sur 90 jours entre le bitcoin et l'or ainsi qu'entre le bitcoin et le SOX



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En revanche, la corrélation nettement positive avec le **PHLX Semiconductor Sector Index (SOX)**, surtout cette année, montre que le bitcoin se comporte comme une valeur technologique. Autrement dit: sur les marchés haussiers, la première des cryptomonnaies a tendance à grimper fortement, tandis qu'en temps de crise, elle cède sensiblement du terrain.

Le bitcoin n'a donc aucun effet de diversification notable dans un portefeuille de placement. En conséquence, sa consécration comme or numérique ne nous paraît pas justifiée à l'heure actuelle. Dans le cadre de nos mandats de gestion de fortune, nous continuons de miser sur l'or physique pour améliorer le profil risque-rendement. Nous y sommes depuis un certain temps déjà surpondérés tactiquement en raison des incertitudes géopolitiques et conjoncturelles. Ce positionnement a porté ses fruits: la valeur de l'or a augmenté de plus de 50 % cette année.

# Monnaies

**L'euro tend à se renforcer face à de nombreuses monnaies. Mais, une fois de plus, le franc suisse lui ravit sa place de valeur refuge. La couronne suédoise est également prisée.**



## Le savez-vous?

Le billet de 1'000 francs est actuellement le billet de banque le plus cher en circulation au monde. Il pèse 1,14 gramme. Un million de francs pèsent donc à peine 1,14 kilogramme. Ses dimensions aussi sont raisonnables, la liasse étant à peine plus grande qu'une brique Tetra Pak de 1 litre de lait. C'est donc un moyen extrêmement efficace de conserver de l'argent. Il est d'ailleurs utilisé à cette fin, car près de la moitié de la valeur des billets en francs en circulation est constituée de billets de 1'000 francs. En matière de volume et de protection contre l'inflation, l'or est certes encore plus efficace, mais beaucoup plus lourd et inadapté comme moyen de paiement.

L'évolution actuelle de l'euro montre à quel point les monnaies sont équilibrées les unes par rapport aux autres. Alors que la monnaie commune se situe aujourd'hui à son plus haut niveau depuis quatre ans face au dollar US, elle est tombée à son plus bas niveau pluriannuel face au franc suisse ► **illustration 10**. Concrètement, l'euro n'avait pas enregistré un cours plus faible depuis le 15 janvier 2015. A l'époque, la Banque nationale suisse (BNS) avait abandonné le taux plancher.

### 10 L'euro gagne face au dollar... ... et perd face au franc

Evolution du taux de change EUR/CHF et EUR/USD, indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

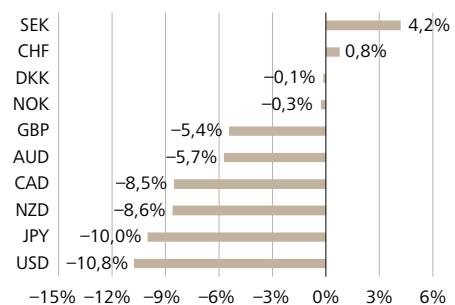
Ces deux variations de cours ont creusé un écart et prouvent que le taux d'intérêt n'est que l'un des facteurs déterminant la valeur d'une monnaie. Dans le cas contraire, le franc devrait s'affaiblir face à l'euro et au dollar US, car les taux d'intérêt sont nettement plus bas en Suisse. Or, le faible endettement de la Confédération, l'inflation proche de zéro et la stabilité politique sont des facteurs importants qui parlent en faveur de la monnaie suisse dans le contexte actuel.

Pour l'instant, la fin de la force du franc n'est pas en vue. L'accord dans le conflit commercial avec les Etats-Unis soulage la conjoncture nationale. Après avoir reculé d'un demi pour cent au troisième trimestre en raison des droits de douane élevés, l'accord sur les exportations suisses imposées à 15 % permet de compenser le désavantage par rapport à l'UE. La demande de produits suisses devrait donc se redresser, ce qui aura un effet positif sur le franc.

L'examen des autres monnaies du G10 montre à quel point le franc suisse jouit d'une position particulière. Outre le franc, seule la couronne suédoise s'est appréciée face à l'euro ► **illustration 11**. Celle-ci a notamment profité de l'augmentation des dépenses militaires dans le monde, la Suède étant un important producteur d'armes et l'un des leaders de l'industrie de l'armement.

### 11 Seuls la couronne suédoise et le franc... ... surpassent l'euro

Evolution du taux de change des monnaies du G10 par rapport à l'EUR depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

En ce qui concerne l'euro, les investisseuses et investisseurs espèrent que le train de mesures budgétaires allemand donnera un nouvel élan au moteur conjoncturel bégayant de la zone euro.

# Regard sur l'avenir

**Les perspectives pour l'économie nationale restent modestes, bien que la Suisse soit parvenue à un accord avec les Etats-Unis. La BNS est quant à elle confrontée à un franc fort.**

**Conjoncture**

**Inflation**

**En Suisse ...**  
... la stabilité des prix est assurée

**Inflation et prévisions**

Pays	Prévision consensuelle (2025)	Prévision Raiffeisen Suisse (2025)
Suisse	0,5%	0,5%
Zone euro	1,6%	1,6%
Etats-Unis	3,2%	3,2%

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

**Politique monétaire**

**Aux Etats-Unis et en Europe ...**  
... la fin du cycle de baisse des taux d'intérêt approche

**Taux directeurs et prévisions**

Pays	Prévision consensuelle (2025)	Prévision Raiffeisen Suisse (2025)
Suisse	0,00%	0,00%
Zone euro*	1,50%	1,50%
Etats-Unis	4,00%	3,75%

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Le gouvernement **suisse** a obtenu une baisse des droits de douane américains de 39 % à 15 %. Cela représente un soulagement pour les entreprises qui exportent beaucoup vers les Etats-Unis. Les droits de douane restent toutefois beaucoup plus élevés qu'avant l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. La vigueur du franc suisse et la faiblesse de la demande chinoise constituent également des obstacles pour l'industrie d'exportation. Dans ce contexte, nous maintenons nos prévisions de croissance économique à 1,2 % pour 2025.
- En raison de la faiblesse persistante de l'Allemagne et de la France, l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie **européenne** a chuté à 49,7 points en novembre. Celui-ci se trouve donc à nouveau en zone de contraction. Nous tablons sur une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 1,3 % sur l'ensemble de l'année.
- Le moral des consommateurs aux Etats-Unis est tombé à un niveau historiquement bas. Les investissements élevés dans les centres de données constituent actuellement un moteur de croissance. Nous maintenons notre prévision de croissance du PIB à 1,8 % pour 2025.

- En **Suisse**, l'inflation annuelle a baissé de 0,2 % à 0,1 % en octobre. Cela s'explique principalement par la force du franc, qui réduit les prix des importations en provenance de l'étranger et freine ainsi l'inflation importée. Comme le franc devrait rester fort, nous ne prévoyons pas pour l'instant de hausse significative de l'inflation.
- Les biens et services ont progressé en moyenne de 2,1 % dans la **zone euro** en octobre par rapport à l'exercice précédent. Dans ce contexte, nous continuons de tabler sur un taux d'inflation de 2,0 % pour l'ensemble de l'année.
- En raison du shutdown, aucune nouvelle donnée officielle sur les prix n'est disponible pour les **Etats-Unis**. Nous partons toutefois du principe que la pression inflationniste liée aux droits de douane se maintiendra et restons sur nos prévisions annuelles à 3,0 %.

- La **Banque nationale suisse (BNS)** estime qu'une politique monétaire encore plus expansionniste n'est pas nécessaire pour stimuler l'économie. Selon nous, la pression à la hausse persistante du franc, notamment par rapport au dollar et à l'euro, rend probables des interventions sur le marché des changes.
- Compte tenu de la faible inflation dans la zone monétaire, le cycle actuel de baisse des taux d'intérêt de la **Banque centrale européenne (BCE)** devrait toucher à sa fin. A l'horizon annuel, nous anticipons encore deux baisses des taux directeurs de 25 points de base chacune.
- Compte tenu des risques inflationnistes persistants, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** devrait se montrer prudente en ce qui concerne les assouplissements monétaires. Nous prévoyons une baisse du taux directeur de 25 points de base sur 12 mois.

## Mentions légales

### Nos auteurs



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

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.



**Jeffrey Hocegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hocegger est stratège en investissement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse l'environnement géopolitique et macroéconomique, ainsi que l'impact sur les différentes classes d'actifs. Ces analyses et conclusions constituent la base de l'allocation tactique d'actifs et du positionnement correspondant du Groupe.



**Tobias Knoblich**  
Stratège en placement  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement 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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://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](http://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](http://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.