

Mars 2025

Perspectives placements



Que faire des bénéfices?

**Dividendes, rachats d'actions,
acquisitions ou réduction de la dette**

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan

Que faire des bénéfices? Dividendes, rachats d'actions, acquisitions ou réduction de la dette

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Un bon début d'année: les Bourses ont évolué solidement ces deux premiers mois. Avec une hausse d'environ 12 %, le marché suisse des actions fait partie des gagnants. Les actions européennes ont aussi enregistré une hausse à deux chiffres. En revanche, les actions américaines ont eu plus de mal. L'euphorie qui a suivi l'élection de Donald Trump s'est nettement atténuée. L'or a profité des incertitudes (géo) politiques. Le métal jaune a poursuivi son rallye de l'an dernier et a déjà progressé de plus de 10 %.

Des comptes annuels solides: la saison de publication des résultats s'est terminée sans grandes surprises. Les résultats ont été, pour la plupart, conformes aux attentes. Pour 2025, les prévisions des analystes sont toutefois ambitieuses, tablant sur une hausse des bénéfices des entreprises européennes et suisses d'un pourcentage élevé à un chiffre. Aux Etats-Unis, on s'attend même à une croissance des bénéfices de 14 %.

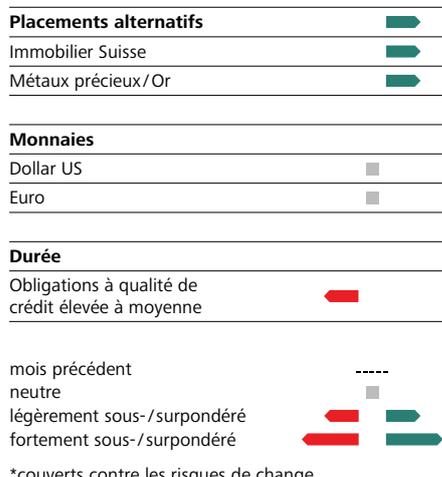
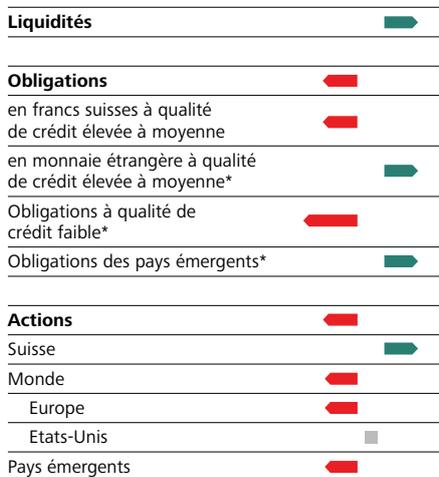
Repli conjoncturel: les indicateurs avancés comme le moral des consommateurs américains ont connu une baisse surprise

nante en février. L'inflation tenace et les taux d'intérêt élevés sont de plus en plus pénalisants. Si l'économie américaine est toujours sur le chemin de la croissance, la dynamique s'est affaiblie.

L'Allemagne a voté: comme prévu, la CDU/CSU a remporté les élections et désignera Friedrich Merz comme nouveau chancelier. Une coalition avec le SPD est actuellement en vue. Les défis politiques et économiques sont importants, car l'Allemagne est en récession depuis deux ans. Le frein à l'endettement pourrait être assoupli, avec des conséquences incertaines pour les marchés des capitaux.

Ajustements mineurs du portefeuille: nous ne modifions pas notre tactique de placement. Vu la forte performance des actions et les mouvements dans les pondérations du portefeuille, un rééquilibrage a toutefois eu lieu fin février. Du côté des actions, nous privilégions toujours les valeurs défensives et à fort dividende.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Que faire des bénéfices?

Dividendes, rachats d'actions, acquisitions ou réduction de la dette

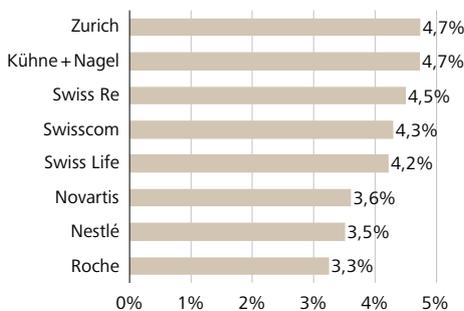
L'essentiel en bref

Que faire des bénéfices? Les entreprises rentables ont différentes possibilités d'utilisation du bénéfice. Elles peuvent rembourser des dettes ou racheter leurs propres actions. Une autre variante est l'acquisition d'entreprises (M&A). Une quatrième possibilité est de reverser une partie des bénéfices aux actionnaires sous forme de dividendes. Cette possibilité est largement utilisée par de nombreuses entreprises suisses. Cette année, la somme record de 54 milliards de francs au total devrait être distribuée. Dans le SPI, le rendement sur dividendes se situe donc à environ 2,9%. L'attrait des actions s'en trouve renforcé, notamment dans un contexte de taux bas. Lors de la sélection des actions, l'attention ne devrait toutefois pas se porter sur le niveau absolu du rendement sur dividendes, mais sur la constance des distributions. Les aristocrates du dividende Nestlé, Novartis et Roche, qui ont toujours réussi à augmenter leurs dividendes au cours des 25 dernières années, en sont de bons exemples.

Ils continuent. Les trois poids lourds du Swiss Market Index (SMI), Nestlé, Roche et Novartis, augmentent leurs distributions et cimentent ainsi leur statut d'aristocrates du dividende. En font partie les entreprises qui ont augmenté leurs dividendes de manière continue pendant au moins 25 ans. Au total, les trois blue chips distribuent la somme record de 22,5 milliards de francs à leurs actionnaires et affichent des rendements sur dividendes d'environ 3,5% chacun. Les assureurs Swiss Life, Swiss Re et Zurich Insurance ainsi que le groupe de télécommunications Swisscom génèrent des rendements encore plus élevés ► **illustration 1**. Pour l'exercice écoulé, il y aura généralement des distributions records: les 205 entreprises suisses regroupées dans le Swiss Performance Index (SPI) reverseront environ 54 milliards de francs à leurs actionnaires sous forme de dividendes. Pour replacer cette somme dans son contexte, jetons un coup d'œil aux dépenses prévues par la Confédération. Selon le budget 2025, les dépenses publiques s'élèveront à 86,4 milliards de francs. Les dividendes des entreprises suisses cotées en Bourse permettraient donc de financer près des deux tiers des dépenses totales de la Confédération.

1 Novartis, Roche et Nestlé sont des payeurs de dividendes fiables

Les huit titres du SMI avec le rendement sur dividendes le plus élevé à l'heure actuelle



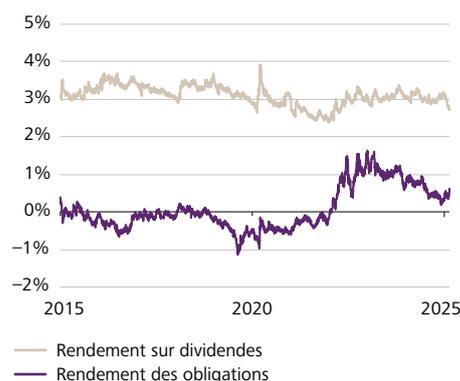
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Pour les investisseuses et les investisseurs, les dividendes sont une source de revenus bienvenue. Actuellement, le rendement sur dividendes du SPI s'élève à environ 2,9%, ce qui correspond à peu près à la moyenne historique à long terme. Après les baisses des taux d'intérêt par la Banque nationale suisse (BNS) et la nouvelle baisse des taux d'intérêt des obligations, celles-ci gagnent encore en attrait ► **illustration 2**.

2 Les dividendes gagnent en importance dans un contexte de taux bas ...

... et augmentent l'attrait relatif des actions

Evolution du rendement sur dividendes du SPI et du rendement des obligations d'Etat suisses à dix ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les dividendes ne sont toutefois qu'une forme possible d'utilisation du bénéfice. Dans les pays anglo-saxons notamment, les rachats d'actions sont souvent la variante privilégiée. Lorsque les entreprises rachètent leurs propres actions et que celles-ci sont ensuite «détruites», il y a ce que l'on appelle une concentration des bénéfices. Comme le bénéfice net doit être réparti sur un nombre réduit d'actions, le bénéfice par action augmente. Et cela devrait conduire, toutes choses égales par ailleurs, à une valorisation plus élevée, c'est-à-dire à une hausse du cours des actions. A cela s'ajoute le fait que les rachats



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

C'est bientôt le jour de paie. Au printemps, les entreprises suisses distribuent 54 milliards de francs à leurs actionnaires: un nouveau record. Pour les investisseuses et investisseurs orientés vers le long terme, le dividende est un élément essentiel de la performance. Ainsi, le Swiss Market Index (SMI) a gagné 70 % de sa valeur depuis le début du millénaire. En incluant les dividendes réinvestis, il en résulte même une hausse de plus de 230 %. Sur cette période, le dividende a donc contribué pour plus de la moitié à la performance globale. Actuellement, le rendement sur dividendes du SMI est de 2,9 %. En comparaison, le rendement de l'obligation d'Etat suisse à dix ans est retombé à 0,4 % et ne compense plus l'inflation. Bien sûr, les actions ont une volatilité nettement plus élevée que les obligations. Mais pour celles et ceux qui ont un horizon de placement à long terme et une certaine disposition à prendre des risques, les actions solides et à dividendes élevés restent le premier choix.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

d'actions offrent aux entreprises une plus grande flexibilité dans leur mise en œuvre et présentent des avantages fiscaux. Contrairement aux dividendes, ils ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu. De nombreuses entreprises combinent également les deux variantes. Novartis, par exemple, a encore 5,4 milliards en cours dans le cadre de son programme de rachat d'actions d'un montant maximal de 15 milliards de dollars US annoncé en juillet 2023. Parmi les sociétés du SMI, le groupe industriel ABB, la grande banque UBS, le technicien sanitaire Geberit, le fournisseur pharmaceutique Lonza et l'assureur vie Swiss Life ont actuellement des programmes de rachat d'actions en cours. Et il y a toujours un dividende en complément.

Mais les rachats d'actions ont aussi leur revers. Ainsi, la destruction d'actions propres réduit les capitaux propres, ce qui a pour effet de détériorer la qualité du bilan. A cela s'ajoute le fait que ces destructions sont souvent réalisées de manière procyclique et ne sont donc pas toujours créatrices de valeur. Nestlé en est un parfait exemple: le groupe alimentaire a mis fin en décembre 2024 à son programme de rachat d'actions lancé en janvier 2022. Au total, 187,4 millions d'actions ont été rachetées en Bourse pour 20 milliards de francs. Le prix moyen était alors de 106.74 francs, soit près de 20 % de plus que le cours boursier actuel, qui est d'environ 87 francs. Rétrospectivement, Nestlé aurait donc mieux fait de distribuer l'argent aux actionnaires ou de l'utiliser pour réduire la dette. La réduction des fonds étrangers est la troisième variante d'utilisation du bénéfice, mais elle est généralement moins privilégiée par la direction.

Une autre possibilité est l'acquisition d'entreprises. Selon KPMG, les entreprises suisses ont été très actives dans le domaine des fusions et acquisitions (M&A) en 2024 également. Certes, 464 fusions et acquisitions ont été réalisées, soit 4 % de moins qu'en 2023. Cependant, le volume des transactions a augmenté de plus de moitié, passant de 72 milliards à 115 milliards de dollars. Les entreprises pharmaceutiques notamment sont très actives. L'accent est souvent mis sur les petites entreprises de biotechnologie qui ont des médicaments prometteurs dans leur pipeline de recherche. Toutefois, le taux de réussite est mitigé. Ainsi, les groupes pharmaceutiques suisses ont dû corriger la valeur de certaines de leurs récentes acquisitions ou les amortir complètement. Chez Novartis, cela concernait le rachat de la société allemande Morphosys et chez Roche, les sociétés de biotechnologie Flatiron Health et Spark Therapeutics, qui se sont récemment révélées être de mauvais investissements.

En fin de compte, les dividendes sont souvent l'option préférée des investisseuses et investisseurs. Premièrement, cela permet d'obtenir un revenu stable et deuxièmement, il est possible de décider soi-même de la manière dont l'argent doit être (ré)investi. Ce qui est déterminant, ce n'est pas le niveau absolu du rendement sur dividendes, mais la constance des distributions. À cet égard, les entreprises suisses font partie des bons élèves et tout porte à croire que le record de dividendes de cette année sera de nouveau battu dès l'année prochaine.

Obligations

Les taux d'intérêt en Suisse devraient encore baisser. Partant, la perte réelle de pouvoir d'achat en investissant dans des obligations de la Confédération s'accroît. Les obligations des pays émergents attirent les investisseurs avec des rendements attractifs pour un risque modéré.

Que signifie vraiment ...?

Agence de notation

L'histoire des agences de notation a commencé en 1909, lorsque le réseau ferroviaire des Etats-Unis a été développé. Pour cela, les compagnies ferroviaires concernées avaient besoin de beaucoup d'argent. Mais l'obtenir n'a pas été facile. En effet, le marché des capitaux était encore largement opaque à l'époque, et le risque de crédit par conséquent élevé pour les investisseurs potentiels. L'analyste financier John Moody avait reconnu le problème et a fondé une société appelée John Moody & Co. Celle-ci collectait des informations ciblées sur les compagnies ferroviaires, leurs actions et leur direction, et évaluait leur honorabilité sur la base de ces renseignements. Peu après, Standard Statistics (aujourd'hui S&P) et Fitch Ratings s'y sont également lancés. Aujourd'hui, ces trois entreprises représentent plus de 90 % des revenus du secteur du rating.

La Suisse est un havre de sécurité. Elle le doit à sa stabilité politique, à sa prospérité élevée, à son endettement modéré ainsi qu'à sa forte compétitivité. En conséquence, **l'agence de notation** Moody's a, une fois de plus, attribué la meilleure note Aaa à l'honorabilité du pays en février. Les perspectives demeurent stables, dans l'attente que la Suisse continue à payer ses dettes dans les délais et en intégralité.

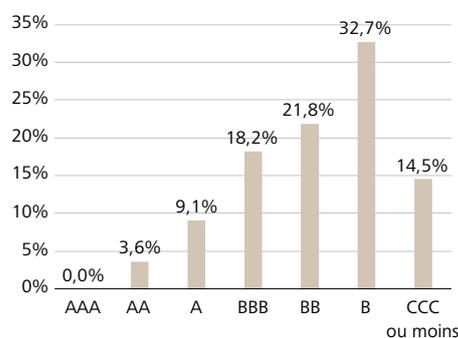
Presque tout dans la vie a un prix, et cela s'applique aussi dans le contexte des placements. Celui qui veut profiter des qualités des titres de la Confédération dans son portefeuille (d'obligations) le paie par des rendements relativement faibles. Ainsi, les obligations de la Confédération rapportent actuellement en moyenne à peine 0,4 % sur toutes les durées, contre près de 4,3 % pour les bons du Trésor américain.

L'écart est encore plus grand avec les obligations d'Etat des pays émergents. Avec des taux d'intérêt supérieurs à 6 % en USD, les rendements restent attractifs même après déduction des coûts de la couverture du risque de change. Parallèlement, près d'un tiers des émetteurs de cette région présentent un rating de crédit bon à très bon (rating AAA à BBB) ► **illustration 3**. A peine plus de 10 % sont considérés comme présentant un risque de défaillance important (rating C). Ainsi, le risque de crédit pour les investisseurs se situe dans un cadre raisonnable.

3 Le risque de crédit sur les obligations des marchés émergents ...

... évolue dans un cadre raisonnable

Répartition des ratings de crédit des émetteurs souverains des marchés émergents, fin 2024



Sources: S&P Global, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'inflation américaine tenace et le risque de guerre commerciale devraient maintenir les rendements américains à un niveau élevé cette année. S'agissant des obligations des pays émergents, cela signifie des vents adverses. En contrepartie, le processus de désinflation dans les marchés émergents est en grande partie terminé, ce qui permet aux banques centrales d'assouplir leur politique monétaire. De plus, selon les prévisions du FMI pour 2025, la croissance devrait être deux fois plus élevée que dans les pays industrialisés. Au final, nous estimons donc que le contexte est favorable aux obligations des marchés émergents et restons légèrement surpondérés dans ce segment sur le plan tactique.

Actions

Après seulement deux mois, les rendements des marchés des actions sont, en de nombreux endroits, déjà nettement supérieurs à la moyenne annuelle à long terme. Le marché suisse, en particulier, se distingue par sa grande qualité.

Le saviez-vous?

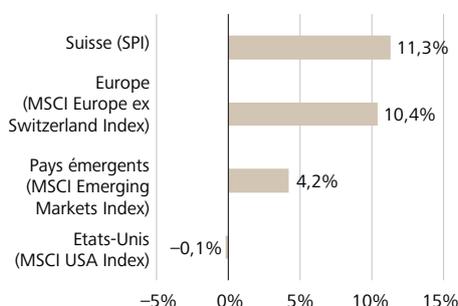
Warren Buffett aime recevoir des dividendes. Mais il n'aime pas en faire profiter les autres. Hormis en 1967, son véhicule d'investissement Berkshire Hathaway n'a jamais versé de dividendes. L'argument était toujours qu'il pouvait mieux investir les fonds que ses actionnaires. Mais W. Buffett est de plus en plus à court d'opportunités de placement attractives, ce qui explique que l'on spéculé régulièrement sur un éventuel changement de paradigme et sur le fait que Berkshire Hathaway pourrait bientôt verser un dividende.

Les Bourses européennes se montrent sous leur meilleur jour. Depuis le début de l'année, elles ont progressé en moyenne d'environ 10 % ► **illustration 4**. S'y ajoute un rendement des dividendes qui, selon le marché, rapporte encore entre 2 % et 5 %. Le rendement total moyen attendu des marchés des actions, soit environ 8 %, est ainsi déjà clairement surpassé après deux mois. Cela surprend d'autant plus que la conjoncture ralentit, que la politique monétaire est encore souvent restrictive et que les perspectives des entreprises sont prudentes.

4 Un bon début d'année boursière

Les Etats-Unis à la traîne du reste du monde

Performance d'une sélection de marchés actions, depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Après une année 2024 plus faible en comparaison internationale, la Bourse suisse intéresse de plus en plus les investisseurs, ce pour une bonne raison. L'orientation du SMI est défensive grâce aux poids lourds que sont Nestlé, Roche et Novartis. Cela s'explique par le fait que la demande, tant en produits alimentaires qu'en médicaments, est moins dépendante de l'évolution économique. Les données annuelles et les perspectives publiées étaient donc prometteuses.

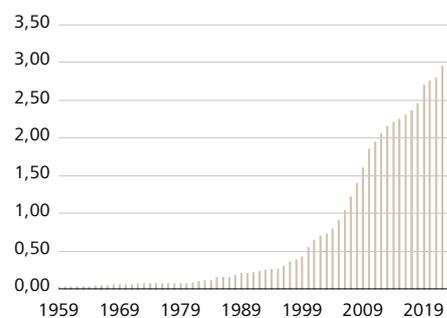
De plus, les poids lourds de l'indice sont des payeurs de dividendes fiables et prévoient d'augmenter leurs distributions, cette année encore. En tant qu'aristocrates du dividende, ils ont versé chaque année un montant plus élevé aux investisseurs depuis au moins 25 ans. Nestlé, par exemple, n'a pas réduit son dividende depuis 1959 ► **illustration 5**. Pour l'instant, il ne faut pas s'attendre à ce que cette tendance change de sitôt, car les entreprises utilisent de plus en plus leur politique de dividendes pour se positionner auprès des investisseurs.

Si le marché suisse est convaincant, c'est aussi parce que les marchés financiers ont tendance à évoluer dans le temps autour d'une valeur moyenne. En principe, cela signifie qu'une phase de faiblesse est suivie d'une reprise et une forte évolution, d'une correction. C'est également ce que l'on observe actuellement sur les marchés boursiers. L'actualité a longtemps été dominée par les actions des grandes entreprises technologiques américaines. Mais cette année, elles font une pause et sont à la traîne.

5 Nestlé est un payeur fiable

Pas de réduction du dividende depuis 1959

Evolution du dividende de Nestlé, en CHF



Sources: Nestlé, CIO Office Raiffeisen Suisse

♟ Placements alternatifs

L'or reste demandé en 2025. Son prix grimpe de record en record. En raison de la faiblesse conjoncturelle de l'industrie, l'argent est à la traîne.



Le saviez-vous?

Si le cours de l'argent est fortement tributaire de l'évolution de la conjoncture, c'est parce que la plupart de l'argent, env. 70 %, est utilisée dans l'industrie. Le reste est principalement transformé en bijoux. En raison de son effet antibactérien, il est également utilisé en médecine. Mais si le prix de l'argent n'augmente pas à long terme dans les mêmes proportions que celui de l'or, c'est aussi parce que l'argent est le métal précieux le plus répandu dans la nature. Parmi les propriétés recherchées de l'argent pour l'industrie figurent les bonnes conductivités thermique et électrique. Mais comme l'argent est un métal mou, il est souvent allié à d'autres métaux pour le rendre

L'or continue de battre des records et fait partie des meilleures catégories de placement, cette année encore. En février, le métal précieux a continué sur sa lancée, grim pant à un record de 2'951 dollars l'once, soit une hausse de plus de 10 % depuis le début de l'année. Cette évolution va à l'encontre du goût du risque des investisseurs en actions, car normalement, l'or est surtout acheté en période d'incertitude et comme protection contre l'inflation. Cette évolution indique que les investisseurs occupent actuellement deux camps distincts: ceux qui, prêts à prendre des risques, continuent de miser sur les actions, et ceux qui se préparent à une correction et augmentent leur quote-part en or. Nous maintenons notre surpondération pour des raisons de diversification.

Le moteur actuel du cours de l'or est la crainte croissante d'une nouvelle hausse de l'inflation aux Etats-Unis. Celle-ci est tirée par la solidité de l'économie ainsi que par les droits de douane déjà imposés par le gouvernement américain et ceux qui menacent de l'être. Mais le prix de l'or est également stimulé par la forte demande de l'Inde et de la Chine. Dans ce contexte,

le métal précieux est recherché à la fois comme instrument de placement et par les banques centrales. Cela s'explique en outre par le fait que les coûts d'opportunité pour les investisseurs chinois sont très faibles en raison de la baisse des taux d'intérêt dans ce pays. A cela s'ajoute le fait que l'autorité de surveillance financière de Pékin a lancé un programme pilote permettant aux compagnies d'assurance d'acquérir de l'or pour la première fois dans l'histoire. Cela pourrait encore augmenter la demande.

Avec une telle évolution des cours, les investisseurs lorgnent toujours aussi sur le petit frère de l'or. En effet, l'argent a certes connu une évolution similaire ces derniers temps, mais il est à la traîne par rapport à l'or sur le long terme. Cela s'explique par le fait que l'argent est également utilisé dans la production industrielle et que la demande est plus forte en période de boom économique. Les investisseurs ont tout intérêt à miser sur l'or, comme le montre la comparaison directe. Alors qu'il fallait 15 onces d'argent pour acheter une once d'or en 1980, il en faut actuellement environ 90 ► **illustration 6**.

6 L'or bat l'argent ...

... sauf quand la conjoncture est au beau fixe

Evolution des cours or/argent



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Monnaies

Le dollar a largement épuisé son potentiel de hausse. L'espoir des investisseurs de voir la paix s'installer en Ukraine et la reprise économique soutiennent l'euro.

Que signifie vraiment...?

U.S. Dollar Index

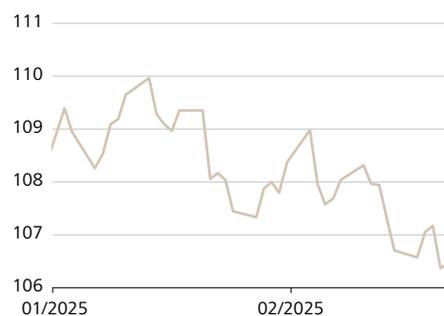
Le U.S. Dollar Index a été introduit en 1973 avec une valeur initiale de 100. Il reflète l'évolution de la valeur américaine par rapport à un panier de six devises. Leur pondération est fixe et se base sur des critères économiques. La plus prédominante est l'euro, avec 57,6%. Il est suivi par le yen japonais (13,6%), la livre sterling (11,9%), le dollar canadien (9,1%), la couronne suédoise (4,2%) et «last but not least», le franc suisse (3,6%). Une hausse de l'U.S. Dollar Index signifie une appréciation du «billet vert» par rapport au panier de devises, alors qu'une baisse signifie une dépréciation.

Au fil ses 40 premiers jours à la Maison Blanche, Donald Trump a appuyé sur l'accélérateur. En revanche, le dollar a fait une pause après son rallye de l'automne dernier. Ainsi, le **U.S. Dollar Index** est en baisse de près de 2% par rapport au début de l'année ► **illustration 7**.

L'inflation aux Etats-Unis se révèle être tenace. Les futurs effets de la politique commerciale protectionniste de Trump devraient encore attiser le feu dans ces prochains mois. De ce fait, la Fed, contrairement à la BCE ou à la BNS, maintiendra sans doute ses taux directeurs élevés encore longtemps. Les acteurs du marché s'attendent à une baisse des taux d'intérêt encore cette année. L'avantage des taux d'intérêt se déplace donc vers le «billet vert», ce qui le rend attractif aux yeux des investisseurs. Toutefois, les taux de change anticipent déjà beaucoup à cet égard. De plus, l'explosion de la dette publique américaine limite le potentiel d'appréciation du dollar. Si celle-ci implique des rendements plus élevés sur les marchés des capitaux, la charge d'intérêts croissante qui en résulte risque de déstabiliser l'économie outre-Atlantique. A notre avis, cette situation ne devrait pas changer de sitôt. Nous prévoyons donc le maintien à un niveau stable du cours USD/CHF sur l'année, avec une certaine volatilité.

7 Le dollar américain... ...tend largement à la baisse

Evolution du U.S. Dollar Index



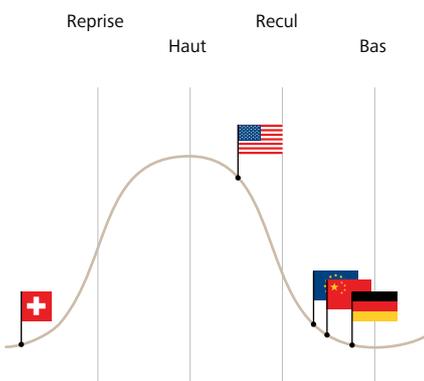
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

En ce début d'année, l'euro s'est négocié autour de 0.95 franc, un niveau que l'on n'avait pas vu depuis l'automne dernier. L'espoir des investisseurs d'un cessez-le-feu en Ukraine et les dernières données conjoncturelles dans la zone euro y sont pour beaucoup. D'une part, l'économie a connu en 2024 une croissance un peu plus forte que celle attendue par les économistes. D'autre part, une légère reprise se dessine au niveau des indices des directeurs d'achat (PMI). S'agissant des droits de douane américains en suspens, la plupart des acteurs du marché spéculent par ailleurs sur un accord de dernière minute, comme celui au début février entre Trump et le Mexique ou le Canada. Le cours de l'euro repose donc sur beaucoup d'optimisme à l'heure actuelle. C'est pourquoi, à moyen terme, nous voyons l'euro s'échanger contre le franc suisse à un prix légèrement inférieur au prix spot actuel.

Regard sur l'avenir

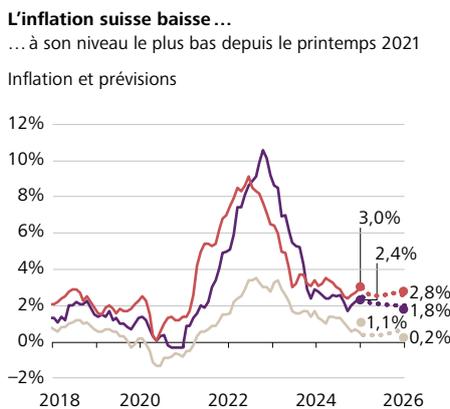
L'inflation suisse est écartée. En conséquence, la BNS peut continuer d'assouplir sa politique monétaire afin de stimuler l'économie. Aux Etats-Unis, en revanche, la Réserve fédérale américaine (Fed) fait une pause dans la baisse de ses taux d'intérêt en raison de l'inflation tenace.

Conjoncture



- En 2024, le produit intérieur brut (PIB) **suisse** a augmenté de 0,8 % ce qui est inférieur à sa moyenne à long terme. L'économie d'exportation s'est révélée être un frein. En revanche, la conjoncture intérieure a évolué de manière stable. Pour 2025, nous prévoyons une expansion du PIB de 1,3 %.
- La crainte de nombreux travailleurs de perdre leur emploi retarde la reprise de la consommation dans la **zone euro**. Parallèlement, l'industrie, notamment dans la plus grande économie, l'Allemagne, ne parvient toujours pas à trouver son rythme de croisière. Nous prévoyons une croissance économique de 0,7 % pour cette année.
- L'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie **américaine** a grimpé de 1,7 point en janvier pour atteindre 50,9 dépassant ainsi le seuil d'expansion de 50 points pour la première fois depuis l'automne 2022. Parallèlement, la consommation et le marché de l'emploi restent robustes. En raison du maintien des taux directeurs à un niveau élevé, la conjoncture devrait toutefois perdre de son élan cette année. Notre prévision de croissance est de 2,2 %.

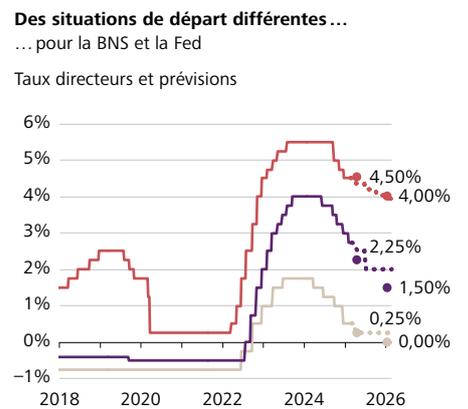
Inflation



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Le taux d'inflation en **Suisse** a baissé de 0,6 % à 0,4 % en janvier. La baisse des prix de l'électricité et de la parahôtellerie y ont notamment contribué. Pour 2025, nous prévoyons une inflation annuelle de 0,2 %.
- Les services sont restés le principal moteur de l'inflation dans la **zone euro** en début d'année. Parallèlement, le renchérissement varie fortement d'un Etat membre à l'autre. Compte tenu de la baisse continue de la pression sur les salaires, nous pensons que la hausse des prix dans la zone monétaire continuera de se normaliser cette année.
- Aux **Etats-Unis**, le taux d'inflation a récemment augmenté de manière surprenante, passant de 2,9 % à 3,0 %. L'inflation sous-jacente a également augmenté. Compte tenu des projets de politique économique de Donald Trump, la trajectoire de désinflation risque de rester cahoteuse.

Politique monétaire



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Dans son objectif de soutenir une économie affaiblie, la **Banque nationale suisse (BNS)** n'exclut pas catégoriquement un retour à des taux d'intérêt négatifs. Selon nous, le taux directeur devrait baisser jusqu'à 0 % dans le courant de l'année.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** vise à moyen terme un niveau de taux d'intérêt neutre, qui ne freine ni ne stimule l'économie. Dans ce contexte, nous prévoyons une baisse des taux d'intérêt de 125 points de base à douze mois.
- La **Réserve fédérale américaine (Fed)** s'attend à ce que la pression sur les prix continue de s'atténuer, mais elle s'inquiète de l'impact potentiel de la politique commerciale protectionniste de Trump sur l'inflation. Partant, elle a laissé entrevoir en février une pause prolongée dans sa baisse des taux d'intérêt.

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 Hohegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

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



Tobias Knoblich
Stratège en placement
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

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 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.