

Juillet 2024

# Perspectives placements



## **Bilan positif à la mi-temps**

**Les actions et l'or brillent**

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

**3 Gros plan**

Bilan positif à la mi-temps – les actions et l’or brillent

**5 Nos estimations**

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

**9 Nos prévisions**

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

**Un premier semestre solide:** au 1<sup>er</sup> semestre 2024, les bourses ont bénéficié de l’élan positif de l’année précédente. En effet, tous les marchés des actions intégrés à notre allocation d’actifs ont enregistré une progression à deux chiffres en francs suisses. L’or a brillé avec une hausse de près de 20 %. En raison de la baisse tardive des taux d’intérêt, les obligations ont pour la plupart évolué latéralement.

**Des perspectives conjoncturelles mitigées:** même si les indicateurs avancés montrent une certaine stabilisation en Europe, les véritables impulsions de croissance font défaut. Aux Etats-Unis, nous prévoyons un ralentissement de la dynamique conjoncturelle au deuxième semestre. L’épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie est épuisée et la persistance d’une inflation élevée ainsi que la hausse des taux d’intérêt pèsent de plus en plus sur la consommation.

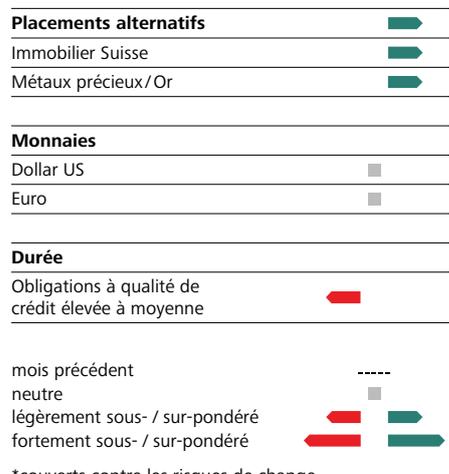
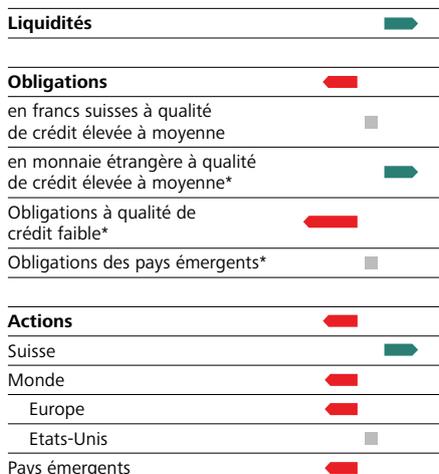
**Une baisse timide des taux d’intérêt:** la BCE a corrigé ses taux directeurs à la baisse en juin, en Suisse la BNS est déjà

intervenue à deux reprises. Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine (Fed) amorce à son tour une baisse en septembre. Dans l’ensemble, les taux directeurs diminueront modérément au cours du second semestre.

**Volatilité accrue:** aux risques économiques s’ajoute un autre facteur d’incertitude temporaire avec les élections américaines à venir. Historiquement, la volatilité des marchés a toujours augmenté à l’approche des élections. Après la forte performance, les marchés des actions s’essoufflent et il faut donc s’attendre à des replis intermédiaires.

**Large diversification:** les obligations profiteront de la baisse des taux au deuxième semestre. Dans la catégorie de placement, nous recommandons de mettre l’accent sur une qualité élevée des débiteurs ainsi que sur des durations courtes à moyennes. Quant aux actions, nous privilégions le marché suisse défensif des actions. L’or et les fonds immobiliers restent attractifs en tant que placements complémentaires.

**Notre positionnement**



\*couverts contre les risques de change

# Bilan positif à la mi-temps

## Les actions et l'or brillent

### L'essentiel en bref

Les marchés financiers ont réussi à conserver l'élan de l'année précédente en 2024. Les actions et l'or ont enregistré des hausses à deux chiffres au cours du premier semestre. En ce qui concerne le second semestre, les rendements devraient être plus faibles. Le potentiel des actions est principalement limité en raison de la nette hausse des valorisations. Nous tablons donc sur une volatilité plus élevée, notamment en vue des élections américaines de novembre. Les obligations devraient en revanche profiter de la baisse des taux (directeurs). L'or et les fonds immobiliers restent intéressants en tant que compléments dans un portefeuille diversifié.

Le ballon roule. Les matches du premier tour étant déjà terminés, la phase décisive du championnat d'Europe de football commence demain avec les huitièmes de finale. Le bilan intermédiaire est réjouissant, du moins du point de vue de la Suisse. La première moitié de l'année a également été positive sur les marchés financiers. Les bourses ont pu suivre l'élan de l'année précédente et ont enregistré de nouvelles avancées. L'or et les actions, en particulier, ont brillé avec des performances à deux chiffres, tandis que les marchés obligataires se sont montrés un peu plus calmes ► **illustration 1**. Les investisseurs suisses ont en outre profité de gains de change au cours du premier semestre. Le dollar US s'est apprécié de près de 7% par rapport au franc suisse, ce qui a notamment permis au marché es actions US, calculé en francs, d'être en tête au cours des six premiers mois. Ce dernier a en outre profité de l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA) qui a alimenté les grandes valeurs technologiques. L'euro s'est également apprécié de plus de 3%. L'une des raisons de la faiblesse temporaire du franc est la politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS), qui a été la première des grandes banques centrales à abaisser son taux directeur dès le mois de mars. Les autres banques centrales se sont abstenues de baisser leurs taux, contrairement aux at-

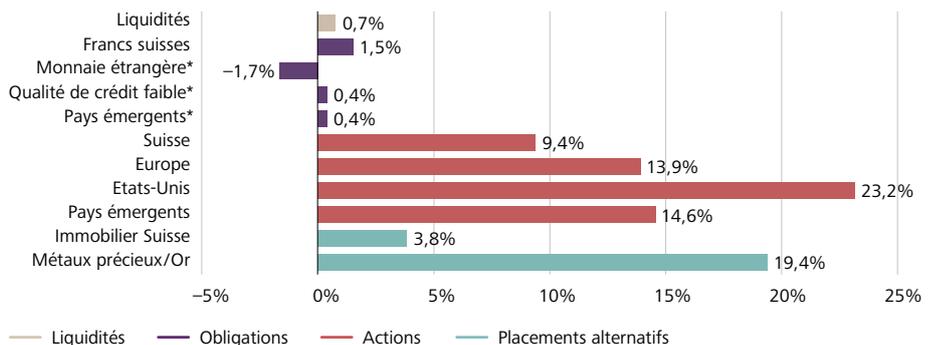
tentes du marché en début d'année. Voilà pour la rétrospective. Les perspectives sont toutefois plus intéressantes. Les fans de football discutent actuellement de qui sera champion d'Europe. L'Allemagne réussira-t-elle le coup à domicile, l'Italie défendra-t-elle son titre ou la Suisse créera-t-elle la surprise? En attendant, les investisseurs et investisseurs se demandent comment les marchés financiers vont évoluer au cours du second semestre.

Sur le plan conjoncturel, le tableau est mitigé. L'économie européenne montre certes certaines tendances à la stabilisation et est sortie de la récession technique, mais les impulsions de croissance font défaut. Pour cette année, nous tablons sur une stagnation. Aux Etats-Unis, la tendance est inversée. Jusqu'à présent, la plus grande économie du monde s'est montrée très robuste, soutenue dans une large mesure par la consommation, bien que celle-ci montre des premiers signes de faiblesse. D'une part, l'épargne excédentaire des Américains provenant de la pandémie est en grande partie épuisée et, d'autre part, le chômage commence à augmenter ► **illustration 2**. En conséquence, les chiffres d'affaires du commerce de détail se sont sensiblement affaiblis au cours des deux derniers mois. L'économie chinoise souffre également toujours de la crise immobilière. En conséquence, nous nous

### 1 Un solide bilan semestriel

Les actions et l'or brillent

Evolution de la valeur des catégories de placement Raiffeisen depuis le début de l'année, en CHF



\*couverts contre les risques de change

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

En dépit de la faiblesse de l'économie, d'une inflation obstinément élevée et d'une politique monétaire restrictive, les marchés des actions ont, cette année encore, enregistré une progression à deux chiffres. Même les évolutions géopolitiques n'ont pas réussi à freiner cette envolée. Cela illustre une fois de plus le fait que les bourses ne reflètent pas le présent, mais sont toujours tournées vers l'avenir, que de nombreux investisseurs imaginent actuellement rose. L'atterrissage en douceur de l'économie fait depuis longtemps l'objet d'un consensus et le fait que les banques centrales baisseront tôt ou tard les taux de manière significative est considéré comme acquis. Même à l'approche des élections américaines, les acteurs du marché sont très détendus – après tout, les bourses politiques ont la réputation d'avoir les jambes courtes. Cette insouciance se traduit par une volatilité toujours faible, ce qui est dangereux. C'est justement dans les phases boursières solides qu'il faut rester vigilant et ne pas augmenter inutilement les risques dans l'euphorie. Au contraire, après un premier semestre fort, les premières prises de bénéfices partielles ou au moins un rééquilibrage du portefeuille sont conseillés.



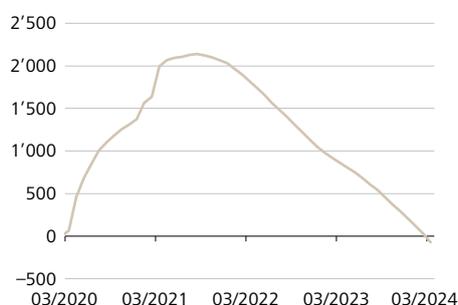
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

attendons à ce que la croissance mondiale soit inférieure au potentiel en 2024 et 2025. En revanche, sur le plan cyclique, l'inflation devrait continuer à s'affaiblir au cours de l'année et se rapprocher de l'objectif de 2 % des banques centrales vers la fin de l'année, ce qui permettra à ces dernières d'amorcer un revirement modéré des taux d'intérêt. Les obligations profitent de la baisse des taux. En conséquence, nous prévoyons des rendements globaux positifs pour les obligations. Au sein de la catégorie de placement, nous recommandons de mettre l'accent sur une qualité élevée des débiteurs ainsi que sur des durées courtes à moyennes.

### 2 L'épargne excédentaire est épuisée

Un affaiblissement de la consommation est prévisible

Epargne excédentaire aux Etats-Unis, en milliers de milliards USD



Sources: San Francisco Fed, Raiffeisen Suisse CIO Office

Après la hausse fulgurante du cours de l'or, nous nous attendons à une consolidation pour le moment. La demande toujours élevée des banques centrales des pays émergents ainsi que la perspective d'une baisse des taux devraient toutefois permettre au métal précieux de continuer à briller à moyen terme. Dans un portefeuille diversifié, nous recommandons, en termes de tactique de placement, une quote-part d'or de 6 %. Pour des raisons de diversification, les fonds immobiliers suisses restent également intéressants. La demande toujours élevée de logements fait face à une offre qui n'augmente que

légèrement. A cela s'ajoute le fait qu'en raison de la deuxième augmentation du taux d'intérêt de référence, les loyers existants ont pu être augmentés, ce qui a un effet positif sur les revenus locatifs.

Le thème tendance de l'IA a donné des ailes aux marchés des actions, les valeurs technologiques ayant été les premières à en profiter. La profondeur du marché reste toutefois modeste. Le marché des actions américain en est un exemple frappant: alors que l'indice S&P 500 a progressé d'environ 15 %, la hausse du S&P 500 équilibré, dans lequel toutes les actions ont la même pondération, est de 4 %. Cela incite à la prudence en ce qui concerne l'évolution future des cours des actions. Après les fortes hausses, l'étau sur les marchés des actions se resserre également en termes de valorisation. Nous tablons donc sur des baisses intermédiaires ainsi que sur un maintien à un niveau globalement stable malgré des fluctuations au cours du second semestre. Aux risques économiques s'ajoute un autre facteur d'incertitude temporaire avec les élections américaines à venir. Historiquement, la volatilité sur le marché a toujours augmenté à l'approche des élections. Dans ce contexte, nous privilégions le marché suisse des actions. Au premier semestre, le Swiss Performance Index (SPI) a été freiné par les deux poids lourds de l'indice, Nestlé et Roche. Une rotation vers des secteurs plus défensifs donnerait un coup de pouce au marché suisse des actions. En outre, le rendement sur dividendes attractif de plus de 3 % plaide en faveur des actions suisses.

Il y a donc de fortes chances pour que le marché des actions national affiche une surperformance relative au cours du second semestre. En tout cas, bien plus que la probabilité que l'équipe nationale suisse gagne l'Euro. Mais nous nous laissons bien sûr volontiers surprendre positivement à cet égard.

# Obligations

**Alors que la Banque nationale suisse a baissé ses taux d'intérêt plus fortement que prévu en début d'année, les autorités monétaires aux Etats-Unis et en Europe sont à la traîne.**

## Que signifie vraiment...?

### Courbe des taux d'intérêt

La courbe des taux résume les rendements sur toutes les durées et donne aux investisseurs un aperçu du rendement qu'ils peuvent s'assurer. Dans un contexte normal, les taux d'intérêt à court terme sont inférieurs aux taux à plus long terme, ce qui signifie que le risque plus élevé pour les échéances plus longues est rémunéré. Plus la courbe est raide, plus la différence entre le marché monétaire à court terme et les obligations à long terme est importante. Actuellement, la courbe des taux est inversée. Cela signifie que les taux d'intérêt à court terme sont supérieurs aux taux d'intérêt à long terme et que, par conséquent, le risque supplémentaire lié à l'échéance n'est pas indemnisé.

L'évolution des taux a été le thème dominant du premier semestre. Alors qu'en janvier, les investisseurs misaient sur six ou sept baisses des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed), ils n'en attendent plus qu'une ou deux actuellement. La Fed poursuit sa politique monétaire restrictive en raison de la croissance économique solide et de l'inflation obstinément élevée. Toutefois, les attentes en matière de baisse des taux fluctuent fortement en fonction de la publication des données conjoncturelles. Les données plus faibles sont souvent interprétées comme une probabilité accrue d'un assouplissement de la politique de taux.

Au total, la **courbe des taux** s'est déplacée au premier semestre. Les courbes du franc, de l'euro et du dollar américain se sont nivelées ► **illustration 3**. Il existe néanmoins des différences. S'agissant de la courbe des taux du franc suisse, les taux d'intérêt à court terme ont reculé. Parallèlement, ils se situent à peu près au même niveau qu'en début d'année pour les durées plus longues. Cela s'explique par les deux baisses de taux d'intérêt décidées par

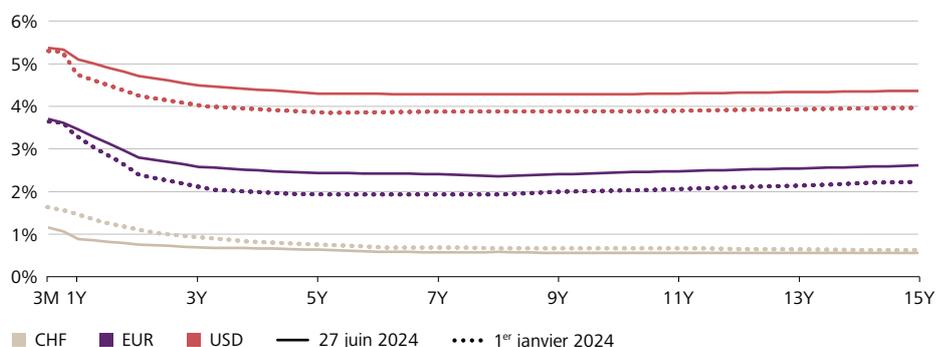
la Banque nationale suisse (BNS) en mars et en juin. D'ici à la fin de l'année, nous prévoyons encore une nouvelle baisse des taux de 25 points de base en septembre, ce qui devrait stopper l'inversion de la courbe des taux. En attendant, les investisseurs ne seront pas indemnisés pour le risque lié aux durées plus longues. C'est pourquoi nous continuons de recommander une durée plus courte.

L'évolution a été différente à l'étranger. La retenue des banques centrales européenne et américaine a eu pour effet de stabiliser les taux d'intérêt à court terme à peu près à leur niveau de janvier et d'augmenter les taux à plus long terme. Partant, l'écart de rendement a évolué au détriment de la Suisse et donc affaibli le franc.

Malgré une conjoncture solide, l'inversion de la courbe des taux d'intérêt incite à rester sur ses gardes. En effet, cela a toujours été un signal fiable d'une récession par le passé. Et quand les investisseurs disent que cette fois-ci, c'est différent, cela devient dangereux.

### 3 Les courbes des taux se sont nivelées... mais restent inversées

Courbes des taux d'intérêt en CHF, EUR et USD, actuellement et au début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Actions

**Les marchés des actions ont fortement progressé au premier semestre. Stimulées par la thématique tendance de l'intelligence artificielle (IA), les actions américaines font partie des gagnantes. «La Suisse en pole position» devrait être la devise au deuxième semestre.**

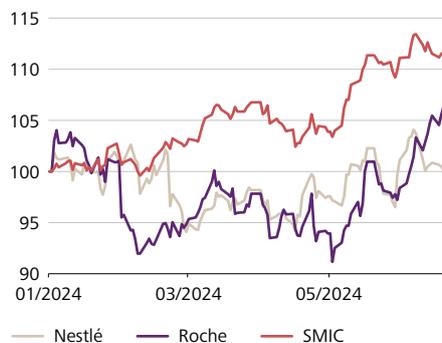
## Le saviez-vous?

Sur les marchés des actions, l'engouement pour l'intelligence artificielle n'a commencé qu'il y a un peu plus de deux ans. Le sujet en lui-même est toutefois beaucoup plus ancien. Au cours de l'été 1956, des scientifiques se sont réunis au Dartmouth College, dans le New Hampshire, pour une conférence sur la manière dont les aspects de l'apprentissage et d'autres caractéristiques de l'intelligence humaine pourraient être simulés par des machines. C'est là que le terme IA a été utilisé pour la première fois. Dix ans plus tard, le premier chatbot a vu le jour: le programme informatique basé sur des scripts «ELIZA» de Joseph Weizenbaum, scientifique du MIT, était capable de communiquer avec des personnes en simulant différents interlocuteurs. Au milieu des années 1980, les ordinateurs ont commencé à apprendre à parler. En plus de lire des mots à voix haute, le programme «NETalk» était aussi à même d'appliquer à de nouveaux mots tout ce qu'il avait appris par le passé.

L'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie a incité les investisseurs à se tourner vers les actions au premier semestre. L'engouement pour la thématique de l'IA a également donné du vent en poupe aux cours. Les valeurs technologiques comme Alphabet, Apple ou Meta ont brillé avec des gains de cours à deux chiffres. La valeur de Nvidia a même progressé d'environ 150%. Dans la foulée, le spécialiste des semi-conducteurs a temporairement remplacé Microsoft en tant qu'entreprise la plus chère au monde en termes de capitalisation boursière.

**4 Les poids lourds de l'indice ...**  
... ralentissent sensiblement le marché des actions suisse

Evolution des cours de Nestlé, Roche et du SMIC, dividendes inclus et indexée



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

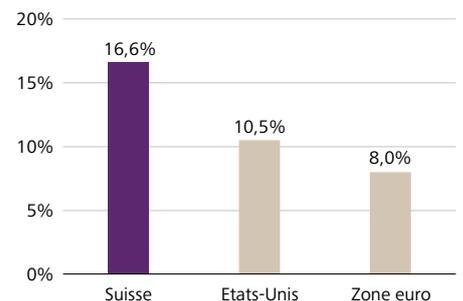
Le Swiss Market Index (SMI) a, quant à lui, été largement distancé par ses homologues étrangers. D'une part, le marché des actions suisse manque de valeurs technologiques. D'autre part, vu le climat «risk on» qui règne sur les bourses, les titres défensifs ont été moins demandés jusqu'à présent cette année. Par ailleurs, les deux poids lourds de l'indice, Nestlé et Roche, se sont révélés être des freins. Le SMI a néanmoins enregistré une hausse de 11% en tenant compte des dividendes (SMIC)

► illustration 4.

La bonne évolution des marchés des actions s'est accompagnée d'une hausse des valorisations, avec en conséquence une moindre possibilité de croître encore. De plus, la faible profondeur du marché incite à la prudence. Nous maintenons donc notre sous-pondération tactique des actions. Dans la catégorie de placement, nous privilégions le marché suisse. Outre son caractère défensif, le rendement du dividende attractif joue également en sa faveur. Par ailleurs, les entreprises suisses sont en moyenne nettement plus rentables que celles de la zone euro et des Etats-Unis ► illustration 5. Le franc plus avantageux pourrait encore stimuler les marges au deuxième semestre et donc donner lieu à des révisions positives des estimations de bénéfices pour 2024. Aux Etats-Unis, nous pensons toutefois que la prévision consensuelle d'une croissance à deux chiffres des bénéfices ne soit trop ambitieuse en raison de la conjoncture.

**5 Les entreprises suisses ...**  
... sont très rentables

Comparaison des marges bénéficiaires



Données en juin 2024

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# ♟ Placements alternatifs

**L'or a fait partie des meilleures catégories de placement au premier semestre et les perspectives demeurent intactes. Il en va de même pour les fonds immobiliers suisses. La baisse des taux d'intérêt stimule les prix.**



## Le saviez-vous?

Le carat détermine la teneur en or. L'or pur a 24 carats. Cela signifie donc que le métal précieux 18 carats est composé de 18 parties d'or et de six parties d'autres métaux. Cette désignation est donc synonyme d'or 750, où 750 parties sur 1'000 sont en or. Dans l'industrie de la bijouterie, d'autres métaux comme le cuivre ou l'argent sont ajoutés pour que l'or atteigne une dureté utilisable au quotidien. En revanche, les lingots d'or achetés par les investisseurs ont une pureté de 99,99 %.

Le métal jaune demeure recherché. Au cours des six premiers mois de l'année, le prix a augmenté d'environ 13 %. Grâce à l'appréciation du dollar américain, les investisseurs qui comptent en francs suisses ont même enregistré une hausse de 19 %. Entretemps, le prix de l'once a même atteint un record absolu d'USD 2'450.– ► **illustration 6**. Nous avons profité des niveaux de cours élevés pour prendre des bénéfices et vendre une partie de la position. Dans l'ensemble, nous restons toutefois surpondérés.

Si l'or a connu une véritable envolée en mars et en avril, c'est en raison des incertitudes géopolitiques et de l'intensification des achats des banques centrales, notamment dans les pays émergents. Ces pays ont ainsi l'intention de renforcer leur propre monnaie et de réduire leur dépendance au dollar américain. La Chine est également apparue comme un gros acheteur d'or.

### 6 L'or est prisé

Les incertitudes font monter les prix

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



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'or devrait continuer à avoir les faveurs des investisseurs pour se protéger contre les tensions persistantes. Du point de vue des investisseurs, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt réduit en outre les coûts de détention de l'or, ce qui le rend encore plus attractif par rapport aux autres catégories de placement.

Les fonds immobiliers suisses profitent également de la baisse des taux d'intérêt. Dès la première baisse des taux directeurs par la Banque nationale suisse (BNS) en mars, nous avons légèrement augmenté la quote-part, car les coûts de financement plus avantageux ont tendance à stimuler les valorisations. Avec la nouvelle baisse des taux directeurs en juin, le contexte s'améliore encore. L'excédent actuel de la demande immobilière suisse plaide également en faveur de la persistance de prix élevés, raison pour laquelle nous maintenons notre surpondération.

### 7 Des taux bas...

... sont positifs pour l'immobilier

Evolution des cours des fonds immobiliers suisses (SWIIT)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Sur le marché de la location, les deux augmentations du taux d'intérêt de référence en 2023 assurent des revenus locatifs plus élevés. Du point de vue des investisseurs, les perspectives demeurent donc intactes, tant pour le marché de la location que pour celui de la propriété ► **illustration 7**. A cela s'ajoute le fait que l'immobilier dans le contexte d'un portefeuille réduit les fluctuations et améliore ainsi le profil risque-rendement.

# Monnaies

**Malgré le contexte de marché incertain, le franc suisse n'a, pour une fois, pas eu tendance à s'apprécier au premier semestre. Le yen japonais a, lui aussi, été peu recherché.**

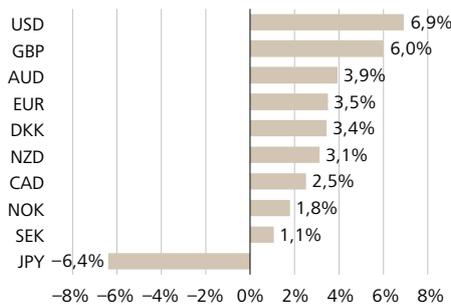
## Le saviez-vous?

Au Liechtenstein, on paie en francs suisses depuis 1924 déjà, mais ce n'est que bien plus tard, le 19 juin 1980, que les deux pays ont signé un traité monétaire officiel qui a permis de légitimer d'une part le franc en tant que monnaie nationale et de déclarer applicables un certain nombre de dispositions légales et administratives suisses. Ainsi, la Banque nationale suisse (BNS) fait quasiment office de banque centrale pour la Principauté, mais ne saurait pas une banque locale en difficulté. Dans le même temps, la Principauté n'a aucun droit de codécision sur les organes de la Banque nationale ni en matière de loi sur la Banque nationale. En vertu de ce traité, certains intermédiaires financiers ont par ailleurs une obligation de déclaration envers la BNS. La surveillance de tous les prestataires de services financiers titulaires d'une licence au Liechtenstein incombe toutefois exclusivement à l'autorité de surveillance des marchés financiers du Liechtenstein.

Pour une fois, le franc suisse n'a pas montré sa force au premier semestre, malgré les risques géopolitiques et le repli de la conjoncture. Bien au contraire, il s'est déprécié par rapport à presque toutes les monnaies du G10 ► **illustration 8**.

### 8 Le franc suisse ... ... a eu largement tendance à s'affaiblir

Gains/pertes de change des monnaies du G10 par rapport au franc suisse depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La première raison est que de nombreux investisseurs misaient sur des taux directeurs plus bas et un atterrissage en douceur de l'économie. Les catégories de placement à risque étaient donc plutôt demandées. D'autre part, les deux baisses de taux d'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS) ont déplacé le différentiel de taux d'intérêt au détriment du franc. Le dollar américain en a particulièrement profité, mais l'euro s'est également apprécié. Celui-ci a parfois flirté avec la parité par rapport à la devise suisse, mais a dû céder une partie de ses gains de cours en juin suite au virage à droite lors des élections européennes et au revirement des taux d'intérêt décidé par la Banque centrale européenne (BCE). Par ailleurs, le franc a souffert du nombre croissant de paris spéculatifs.

Une fin des activités belligérantes en Ukraine et au Proche-Orient n'est pas en vue. Les tensions entre la Chine et l'Occident ont augmenté. Partant, la qualité de «valeur refuge» du franc devrait être de nouveau plus recherchée au deuxième semestre. A notre avis, la BNS ne procédera plus qu'à une seule nouvelle baisse finale du taux d'intérêt à 1,0%. En revanche, dans la zone euro et aux Etats-Unis, les taux directeurs devraient baisser plus fortement et la pression à la hausse de l'euro et du dollar américain s'atténuer. Nous voyons le taux de change EUR/CHF à 0.95 et celui pour l'USD/CHF à 0.88 à la fin de l'année.

### 9 Le yen japonais ... ... souffre de la politique monétaire laxiste de la BoJ

Evolution du taux de change JPY/CHF



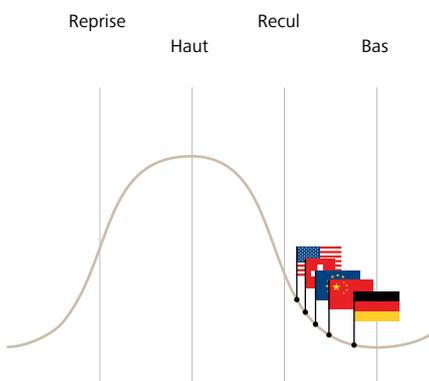
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Le yen a poursuivi sa chute ► **illustration 9**. Le principal facteur de pression est la politique monétaire toujours laxiste de la Banque du Japon (BoJ), malgré la révision des taux d'intérêt intervenue en avril, destinée à stimuler l'économie et à maintenir le financement de la dette publique élevée. Les autorités monétaires ne pourront toutefois pas éviter une nouvelle hausse des taux directeurs, qui auront tendance à baisser à l'étranger. Au final, cela devrait permettre au yen japonais de se renforcer à moyen terme.

# Regard sur l'avenir

**La BCE et la BNS ont baissé les taux d'intérêt. Pour l'économie, c'est un soulagement bienvenu. Aux Etats-Unis, face à une inflation persistante, la Fed attend avant de les modifier.**

## Conjoncture

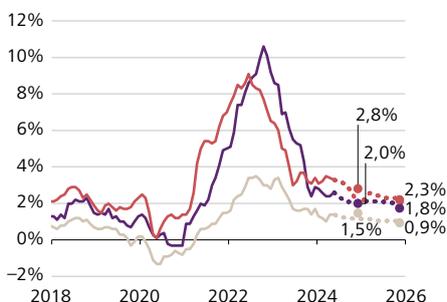


- Le ralentissement de la demande internationale pèse sur l'économie d'exportation **helvète**. L'affaiblissement du franc suisse apporte un peu de détente. L'économie helvète demeure relativement solide grâce à l'inflation modérée et au marché de l'emploi stable. Au final, nous prévoyons une croissance économique de 0,8 % pour l'année complète.
- L'industrie de la **zone euro** souffre d'un contexte de financement ardu. Cela se reflète dans l'indice des directeurs d'achat (PMI) qui est passé de 47,3 à 45,6 points en juin. Le changement de cap de la BCE et la perspective d'une nouvelle baisse des taux devraient soulager le fardeau des entreprises. Nous prévoyons une croissance économique de 0,2 % pour 2024.
- Jusqu'à présent, la consommation a considérablement soutenu la conjoncture aux **Etats-Unis**. Toutefois, en raison de l'épargne excédentaire des ménages largement épuisée et des coûts de crédit élevés, la demande s'essouffle. Pour 2024, nous prévoyons une hausse du produit intérieur brut (PIB) de 2,0 %.

## Inflation

**Les salaires et prix des services ...**  
... freinent le processus de désinflation

Inflation et prévisions



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

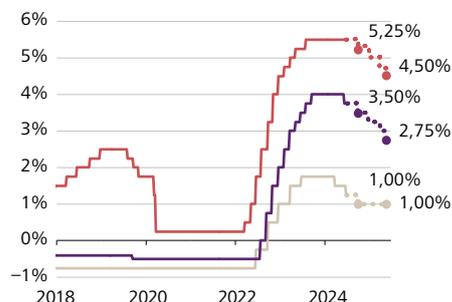
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Malgré la hausse des loyers, l'inflation en **Suisse** s'est située à 1,4 % en mai, comme déjà en avril. L'inflation sous-jacente, qui exclut notamment les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, est également restée stable. Nous prévoyons que l'inflation ne dépassera pas les 2 % en 2024.
- L'inflation dans la **zone euro** a repris de la vigueur en mai (+2,6 %), principalement à cause du renchérissement dans le secteur des services. De plus, les prix de l'énergie ont légèrement augmenté, après avoir fléchi les mois précédents. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,0 % sur l'année.
- L'inflation annuelle aux **Etats-Unis** a baissé, passant de 3,4 % à 3,3 %. Le processus de désinflation devrait toutefois rester semé d'embûches, notamment à cause de la croissance des salaires, qui est toujours trop élevée pour freiner la hausse des prix.

## Politique monétaire

**La baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis ...**  
... se fait toujours attendre

Taux directeurs et prévisions



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

\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La stabilité des prix règne en Suisse et les entreprises ne prévoient plus guère de grosses augmentations de prix pour le reste de l'année. La **BNS** a donc utilisé la marge de manœuvre disponible pour assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire en juin et soutenir ainsi l'économie. Nous prévoyons une nouvelle baisse des taux d'intérêt pour 2024.
- La **BCE** a baissé ses taux directeurs de 25 points de base en juin. Compte tenu de la ténacité de l'inflation et de la solidité du marché de l'emploi, elle devrait les maintenir tels quels tout l'été.
- La **Fed** n'est pas intervenue. En effet, elle ne prévoit désormais plus qu'une seule et unique baisse des taux d'ici la fin de l'année, contre trois en mars. A notre avis, elle n'agira donc pas avant septembre.

## 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 Hohegger, CFA**  
Stratège en placement  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Conseil

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