

Janvier 2025

# Perspectives placements



## Perspectives 2025

Volatilité en vue

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

- 3 Gros plan**  
Perspectives 2025 – volatilité en vue
- 5 Nos estimations**
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Une année boursière réjouissante:**

2024 restera dans les annales comme une forte année boursière. Soutenues par les premières baisses des taux directeurs des banques centrales et par les perspectives d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale, toutes les catégories de placement ont progressé. Les actions américaines et l'or ont enregistré les meilleures performances, suivis par les fonds immobiliers suisses.

**Une dynamique conjoncturelle modérée:**

en 2025 également, la croissance de l'économie mondiale sera inférieure à la moyenne. C'est surtout en Europe que la reprise est retardée, tandis qu'aux Etats-Unis, la dynamique devrait s'affaiblir au cours de l'année. A cela s'ajoutent les incertitudes politiques qui ont suivi la réélection de Donald Trump. En particulier, un durcissement de la politique commerciale et l'introduction de nouveaux tarifs douaniers recèlent un potentiel de volatilité pour les marchés financiers.

**Baisse continue des taux directeurs:**

le revirement des taux se poursuivra en 2025. La BCE surtout devrait abaisser sensiblement ses taux directeurs. En Suisse, nous tablons sur un taux directeur de 0 %

vers la fin de l'année. Seule la Fed a peu de marge pour baisser encore ses taux à cause d'une inflation obstinément élevée. Des taux d'intérêt plus bas soutiennent l'économie et ont un effet positif sur les placements.

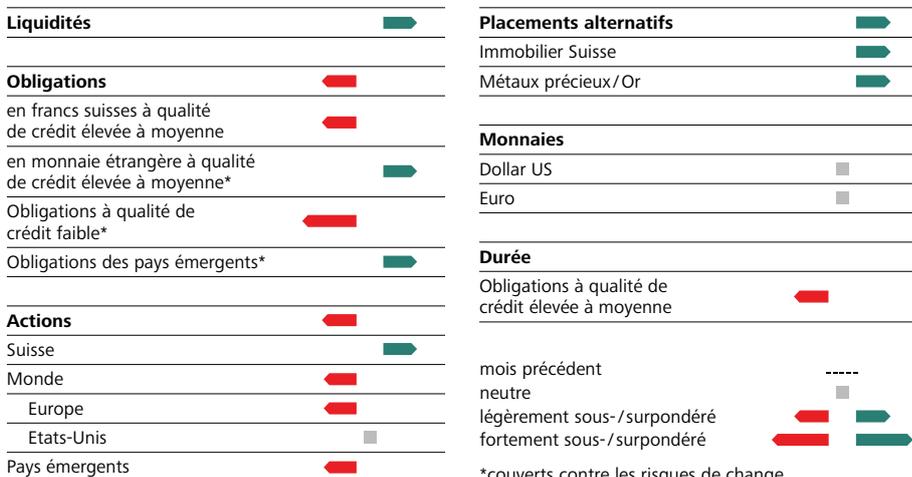
**Le retour de la pénurie de placements:**

en Suisse, les taux du marché des capitaux ont fortement chuté. Le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans ne s'élève plus qu'à environ 0,3 % et les taux d'épargne se rapprochent de nouveau de zéro. Les épargnants se trouvent fort dépourvus après déduction de l'inflation. De ce fait, la pénurie de placements s'accroît et attire l'attention des investisseurs sur les valeurs réelles telles que les actions, les placements immobiliers ou les métaux précieux.

**Les valeurs réelles sont privilégiées:**

mi-décembre, nous avons de nouveau réalisé des bénéfices sur les obligations en francs suisses et réduit la quote-part correspondante. En contrepartie, nous avons augmenté nos pondérations des actions suisses, des fonds immobiliers suisses et de l'or, soulignant ainsi notre conviction qu'en 2025, les valeurs réelles seront plus intéressantes que les valeurs nominales.

**Notre positionnement**



# Perspectives 2025

## Volatilité en vue

### L'essentiel en bref

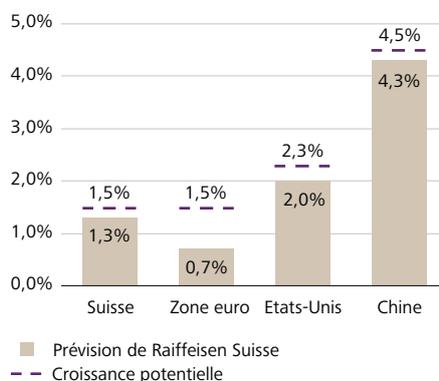
A notre avis, l'économie mondiale croîtra aussi en 2025, mais au-dessous de son véritable potentiel. En Europe notamment, la reprise se fera encore attendre. Aux Etats-Unis, la dynamique devrait s'affaiblir en cours d'année. A cela s'ajoutent les incertitudes politiques qui ont suivi la réélection de Donald Trump qui entend durcir la politique commerciale et introduire de nouveaux droits de douane à l'importation, ce qui devrait susciter de la volatilité sur les marchés financiers. Nous tablons sur un soutien de la part des banques centrales, qui continueront d'abaisser leurs taux directeurs au fil de l'année. Les taux d'intérêt, qui ont déjà fortement baissé, surtout en Suisse, accentueront la pénurie de placements et augmenteront l'attrait relatif des valeurs réelles. En début d'année, nous privilégions les actions suisses à fort dividende, les fonds immobiliers suisses ainsi que l'or. Par ailleurs, une large diversification reste toutefois essentielle.

Nous avons clos une année boursière réjouissante. Toutes les catégories de placement prises en compte dans nos solutions de placement ont progressé et toutes les stratégies de placement enregistrent donc une performance positive. Au début du mois de janvier, le compteur a été remis à zéro et on se demande ce qui attend les investisseurs en 2025. Soyons clairs d'emblée: un portefeuille largement diversifié permettra, à notre avis, d'obtenir des rendements modérément positifs, cette année encore. Mais reprenons les choses dans l'ordre.

#### 1 Une croissance positive ...

... mais inférieure à son potentiel

Prévisions de croissance du PIB pour 2025 de Raiffeisen Suisse et croissance potentielle à long terme



Sources: Raiffeisen Suisse CIO Office, Raiffeisen Suisse Economic Research

En termes de croissance économique, la situation restera contrastée selon nos prévisions conjoncturelles et la plupart des économies devraient croître en dessous de leur potentiel ► **illustration 1**. C'est particulièrement vrai en Europe, où aucun signe de reprise économique n'est perceptible. Le fait que l'Allemagne et la France, les deux plus grandes économies de l'UE, ne disposent actuellement d'aucun gouvernement capable d'agir n'aide pas. Et le retour de Donald Trump à la Maison Blanche ajoute un facteur d'incertitude politique supplémentaire. On peut s'attendre à ce qu'il tente de mettre en

œuvre le plus grand nombre possible de ses promesses électorales d'ici les élections de mi-mandat de 2026, avec une nette majorité au Congrès. Outre une réduction de la bureaucratie et des baisses d'impôts, il faut s'attendre à une politique commerciale et douanière agressive. Le suspense est donc assuré sur la scène politique.

En revanche, la situation se détendra du côté de la politique monétaire. La BCE notamment abaissera une nouvelle fois ses taux directeurs de manière significative cette année. Et en Suisse, la BNS devrait continuer à réduire son taux directeur en direction de 0%. Ces perspectives ne sont pas réjouissantes pour les épargnants. En effet, les personnes qui thésaurisent de l'argent sur leur compte épargne ou qui investissent dans des obligations d'Etat suisses sûres subiront une perte de pouvoir d'achat après déduction de l'inflation. Pour faire fructifier son patrimoine à long terme, on ne pourra donc pas éviter de parler d'investissement en 2025.

L'accent est mis sur les valeurs réelles comme l'immobilier, les métaux précieux ou les actions d'entreprise aux bilans et aux modèles d'affaires solides. Dans ce contexte, la sélection gagne en importance. Après la forte performance des deux dernières années, les actions technologiques sont fortement valorisées. Et comme elles ont une pondération importante dans les indices déterminants, les ratios cours-bénéfices se situent désormais dans le haut de la fourchette. Si l'on exclut les «Sept Magnifiques», les valorisations semblent plus modérées. S'agissant d'investissements américains, nous recommandons donc l'ajout de produits indiciels équilibrés. Les marchés d'actions européens et les indices des marchés émergents sont cycliques de par leur composition sectorielle. Tant que les indicateurs avancés de l'industrie ne revirent pas à la hausse, nous resterons sous-pondérés sur ces marchés. Sur la base de nos prévisions, nous privilégions les actions à fort dividende dans des secteurs défensifs tels



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

La joie a été de courte durée. Début 2023, le rendement de l'obligation d'Etat à 10 ans a brièvement dépassé 1,5 % et les comptes épargne ont de nouveau affiché des taux d'intérêt parfois supérieurs à 1%. Depuis mars 2024, la BNS a toutefois de nouveau fortement baissé les taux directeurs, de 1,75 % à 0,5 %. Et d'autres suivront. Le contexte du taux zéro redevient donc une réalité et, avec lui, la pénurie de placements. Si vous souhaitez augmenter votre patrimoine à long terme, vous ne pouvez pas ne pas envisager des placements. Même si nous prévoyons une volatilité accrue pour l'année 2025 et que les rendements globaux devraient se montrer plus modérés après l'éclatante année 2024, les portefeuilles largement diversifiés auront de quoi progresser, cette année aussi. Nous recommandons donc de s'en tenir à la stratégie de placement à long terme.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

que la santé, l'alimentation, les télécommunications et les services publics. Ainsi, nous voyons de bonnes opportunités, notamment sur le marché suisse des actions. La prime de risque (rendement des bénéfices moins rendement des obligations de la Confédération à 10 ans) est élevée dans notre pays. A cela s'ajoute un rendement du dividende attractif de plus de 3 %

► **illustration 2**.

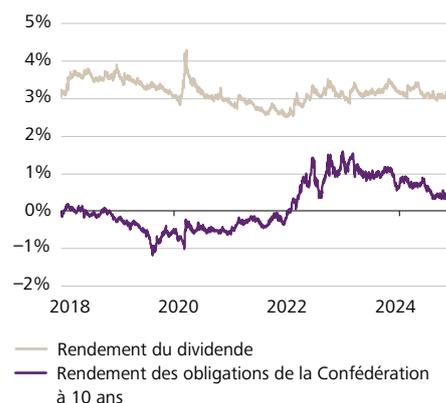
L'immobilier et l'or, qui faisaient déjà partie des gagnants en 2024, profitent aussi de la baisse continue des taux (directeurs). De ce fait, tant les fonds immobiliers que l'or méritent de faire partie d'un portefeuille diversifié. Certes, les agios des fonds immobiliers suisses ont de nouveau bien augmenté après la forte performance l'an dernier. Mais les intérêts hypothécaires plus bas et la demande de logements encore élevée entraîneront une nouvelle hausse des prix de l'immobilier en Suisse. La baisse des coûts d'opportunité profite à l'or. A cela s'ajoute une demande toujours élevée de la part des banques centrales des pays émergents. Nous tablons donc sur une hausse continue du prix de l'or, même s'il est peu probable que le rendement de l'an dernier soit égalé.

Nous considérons qu'aux niveaux actuels, le franc suisse est évalué de manière équitable. A court terme, le dollar américain devrait certes continuer de se renforcer en raison de la politique économique de Donald Trump, mais son potentiel d'appréciation est limité. La faiblesse de l'euro persistera sous l'emprise de la faible croissance, des incertitudes politiques et de nouvelles baisses des taux par la BCE. A moyen et à long terme, la tendance de fond reste claire: l'endettement public modéré en comparaison internationale, la faible inflation ainsi que la stabilité politique en Suisse cimentent le statut de monnaie forte du franc.

### 2 Un marché suisse des actions attractif

Rendement élevé des dividendes

Evolution du rendement du dividende du SMI et du rendement des obligations de la Confédération à 10 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

2025 sera une année d'investissement passionnante à bien des égards. La volatilité accrue que nous attendons sur les marchés financiers tiendra les investisseurs en haleine, tout en présentant de bonnes opportunités. Comme les dernières années l'ont montré de manière impressionnante, il est important de s'en tenir à la stratégie de placement définie à long terme et de rester investi. En effet, la thésaurisation de liquidités n'est pas une alternative prometteuse dans un contexte de taux réels négatifs.

# Obligations

**Les obligations en francs suisses de haute qualité ne délivrent presque plus de rendement. Toutefois, l'utilisation de cette catégorie de placement dans le portefeuille reste judicieuse pour des raisons de diversification.**

## Que signifie vraiment...?

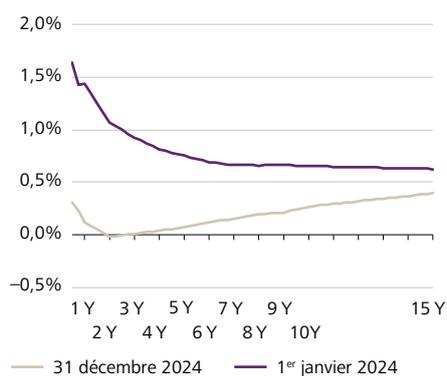
### Corrélation

La corrélation mesure la force d'une relation statistique entre deux variables. Si elles se comportent de manière totalement uniforme l'une par rapport à l'autre, le coefficient de corrélation est de 1. En revanche, s'il n'y a pas de lien entre les deux variables, elles ne sont pas corrélées, ce qui correspond à un coefficient de 0. Pour des raisons de diversification, il est recommandé aux investisseurs d'ajouter à leur portefeuille des catégories de placement à corrélation négative (par exemple l'or ou les obligations de haute qualité). Cela permet de le protéger contre de graves pertes de valeur dans les phases de marché volatiles. Une corrélation négative parfaite (-1) est toutefois rare.

La Banque nationale suisse (BNS) a profité de la faible inflation l'an dernier pour abaisser son taux directeur de 125 points de base au total. En même temps, le contexte de marché incertain a maintenu la demande en obligations de la Confédération à un niveau élevé. La courbe des taux s'est donc nettement déplacée vers le bas en Suisse ► **illustration 3**. Ainsi, les obligations de la Confédération à 10 ans ne rapportaient que 0,3 % à la fin de l'année, contre 0,7 % début janvier. En termes réels, en tenant compte de l'inflation, les investisseurs suisses sont de nouveau confrontés à des rendements obligataires négatifs. La pénurie des placements est de retour. Nous avons donc réaffecté en décembre une partie des gains sur les obligations en francs suisses de qualité de crédit élevée à moyenne et les avons réaffectés à des valeurs réelles.

### 3 Le pénurie de placements... s'aggrave

Courbe des taux des obligations d'Etat suisses, à ce jour et au début de l'année

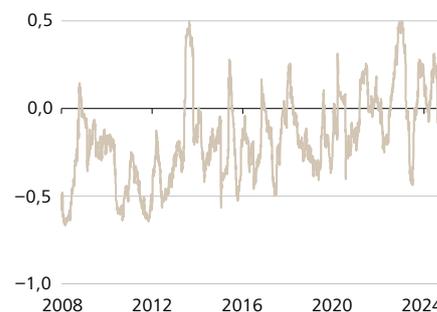


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais cela signifie-t-il pour les investisseurs qu'ils doivent liquider complètement leurs obligations en francs suisses? Non. En aucun cas. Sans être des moteurs de performance pour le moment, elles constituent un véritable stabilisateur de portefeuille en raison de leur **corrélation** majoritairement négative avec les actions, c'est-à-dire qu'elles améliorent le profil de rendement-risque d'un portefeuille ► **illustration 4**.

### 4 Les obligations de haute qualité... apportent de la stabilité au portefeuille

Evolution de la corrélation glissante sur 90 jours entre les obligations suisses (SBI AAA-BBB) et les actions (SPI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

A notre avis, la BNS abaissera son taux directeur jusqu'à 0 % pendant l'année, afin de contrer l'appréciation du franc et d'aider la conjoncture suisse à redémarrer. Son nouveau directeur, Martin Schlegel, n'a en principe pas non plus exclu des taux d'intérêt négatifs. La perspective d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt devrait encore faire légèrement monter les cours des obligations, surtout à court terme. Au vu des incertitudes géopolitiques et conjoncturelles persistantes, les obligations devraient encore faire partie de tout portefeuille afin de le diversifier.

# Actions

**L'an prochain, les investisseurs devraient continuer à miser sur les actions. Ce sont surtout les titres défensifs à dividendes qui devraient se révéler être des moteurs de rendement et le marché suisse est particulièrement intéressant.**



## Le saviez-vous?

L'intelligence artificielle est certes encore sur toutes les lèvres, mais une nouvelle thématique à la mode se profile déjà: les puces et ordinateurs quantiques. Ceux-ci offrent des capacités de calcul bien plus puissantes que les processeurs traditionnels et permettent ainsi de maîtriser des tâches à ce jour insolubles. La plus-value boursière des entreprises spécialisées s'est multipliée au quatrième trimestre. Le fait que les entreprises enregistrent encore des pertes semble actuellement secondaire. Mais c'est aussi ce qui caractérise l'exagération. Le domaine d'activité a reçu le soutien d'Alphabet, la maison mère de Google, qui a présenté une «puce informatique quantique».

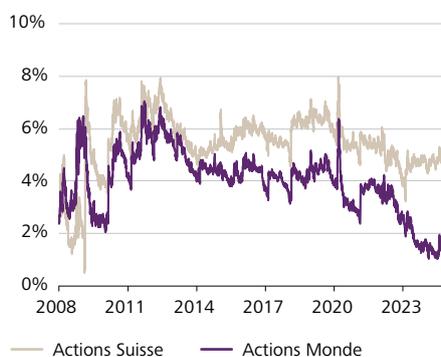
2025 devrait être une année boursière respectable. Nous nous attendons à une performance positive dans toutes les régions, même si elle ne sera probablement pas aussi abondante que l'an dernier. L'une des raisons d'être optimiste et qui justifie des valorisations plus élevées est la baisse des taux qui, en même temps, réduit les possibilités de placement en obligations. En effet, lorsqu'il n'y a plus grand chose à gagner dans les investissements à revenu fixe, les actions à dividendes se retrouvent en ligne de mire car elles sont certes plus risquées que les obligations, mais elles offrent également un revenu continu.

Et c'est précisément l'une des caractéristiques du marché suisse. Ce dernier se distingue par bon nombre de sociétés qui versent des dividendes attractifs et font en plus partie de l'élite mondiale dans leur secteur. Les qualités défensives et donc la dépendance moindre à l'évolution de la conjoncture sont soulignées par la Bourse locale à travers le secteur pharmaceutique, fortement pondéré dans l'indice phare, le secteur alimentaire ou les assurances.

### 5 Les actions suisses...

...compensent mieux le risque

Evolution des primes de risque des actions suisses et mondiales



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Ces caractéristiques sont l'une des raisons pour lesquelles nous avons encore augmenté la part d'actions suisses en décembre. Elles plaident en faveur d'un engagement dans des entreprises locales, tant à court qu'à long terme. Outre le rendement du dividende, qui s'élève actuellement à 3 %, la prime de risque perçue par les investisseurs constitue un autre exemple qui souligne la valorisation plus attrayante ► **illustration 5**.

La grande inconnue est le marché américain des actions. Les mesures annoncées par le gouvernement Trump 2.0 ont un effet à la fois stimulant pour l'économie (baisses d'impôts) et inflationniste (droits de douane, politique migratoire). A court terme, les aspects positifs devraient encore insuffler un peu d'élan, raison pour laquelle nous maintenons pour l'instant notre position neutre.

Les investisseurs devraient se montrer plus prudents en Europe. Les crises gouvernementales en Allemagne et en France pèsent sur le moral. En parallèle, le secteur industriel est en difficulté et la reprise n'est pas en vue. La prudence est également de mise dans les pays émergents, dominés par la Chine en termes de placements. La crise immobilière dans l'Empire du Milieu n'est pas terminée et les mesures prises par la banque centrale locale pour soutenir la conjoncture ne sont pas encore suffisantes. Cette réticence se reflète également dans la faible évolution de la consommation. Et c'est précisément là qu'un revirement est nécessaire pour que la conjoncture redémarre. La prudence est de mise jusqu'au moment où cela se produira.

# Placements alternatifs

**L'or et l'immobilier suisse resteront demandés en 2025. Ces deux catégories de placement doivent faire partie du portefeuille aussi bien pour des considérations de rendement qu'à titre de stabilisateurs.**



## Le saviez-vous?

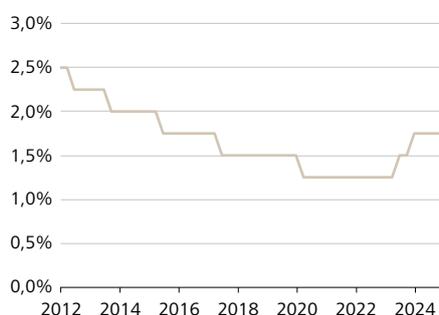
Les pièces d'or ont une valeur de collection. Celle-ci dépend parfois de la rareté de la pièce. L'exemplaire le plus cher est le «Double Eagle» américain de 1933. Aucune des 445'000 pièces frappées n'a jamais été mise en circulation. A l'époque, la possession privée d'or avait été interdite par la loi en raison de la crise économique mondiale et les pièces d'or avaient été refondues. Cependant, 20 exemplaires ont été volées et seules 19 ont pu être retrouvées après de nombreuses années. Ce n'est qu'en 1996 que la dernière pièce restante a refait surface et a obtenu une licence officielle de propriété privée. En 2002, le «Double Eagle» a été vendu aux enchères pour 7,6 millions de dollars, a de nouveau changé de main en 2021 pour 18,9 millions et est considéré comme la pièce la plus chère du monde.

En 2024, les fonds immobiliers suisses étaient jugés parmi les catégories de placement les plus solides, grâce aussi au revirement des taux décidé par la BNS en début d'année. En effet, la baisse des taux diminue les coûts de financement et augmente les prix. A cela s'ajoutent l'offre limitée et la forte demande de biens immobiliers en Suisse. A notre avis, ce contexte maintiendra les prix encore à un niveau élevé et pourra même les faire augmenter.

### 6 Des revenus locatifs attractifs ...

... grâce à un taux d'intérêt de référence plus élevé

Evolution du taux d'intérêt de référence hypothécaire



Sources: Office fédéral du logement, Raiffeisen Suisse CIO Office

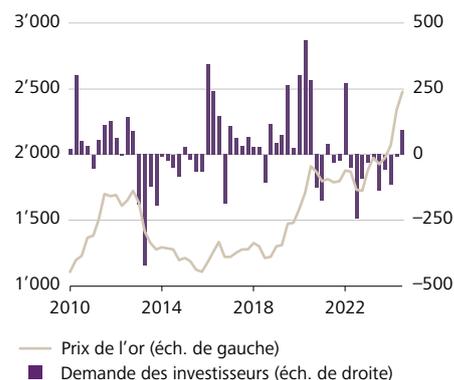
Comme les loyers sont liés au taux de référence qui est pour l'heure légèrement en retard sur l'évolution des taux d'intérêt, les recettes foncières ne diminueront pas de sitôt. A cela s'ajoute le fait que le secteur immobilier a prouvé par le passé qu'il était possible de gagner de l'argent même avec un taux plus bas ► **illustration 6**. Nous restons donc positifs quant à ce secteur que nous avons légèrement augmenté en décembre.

Des facteurs similaires plaident en faveur de l'or. L'offre est limitée et la demande constamment élevée. Les banques centrales, notamment celles des pays émergents, se présentent sur le marché en tant qu'ache-

teurs. Elles veulent réduire leur dépendance au dollar. Le billet vert et l'or étant inversement corrélés, le prix a légèrement corrigé à la suite des élections présidentielles américaines. Une politique monétaire plus restrictive rend le dollar attractif à court terme d'un point de vue des intérêts et renchérit les coûts de détention de l'or.

### 7 Une demande croissante des investisseurs ... peut devenir un moteur de cours

Evolution du prix de l'or (en USD/once) et de la demande des investisseurs par trimestre (en tonnes)



Sources: World Gold Council, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les incertitudes attendues en lien avec la politique économique inflationniste du futur président américain Donald Trump, les tensions géopolitiques ainsi que le repli économique devraient progressivement attirer l'attention des investisseurs sur l'or à titre de valeur refuge et stimuler sa demande et donc son prix ► **illustration 7**. Dans un contexte de portefeuille, l'immobilier tout comme l'or améliorent le profil risque-rendement. En vue d'une volatilité accrue au fil de l'année, nous maintenons donc notre surpondération dans ces deux catégories de placement même si une performance aussi forte que celle de 2024 semble improbable.

# Monnaies

**En 2025, le franc suisse devrait profiter du contexte de marché incertain. Dans le même temps, la BNS abaissera encore son taux directeur afin d'éviter une trop forte appréciation du franc.**



## Le saviez-vous?

«Bouge toi, fainéant!» C'est par ce cri que l'ancien cycliste professionnel allemand Udo Bölts encouragea son capitaine d'équipe Jan Ullrich lors du Tour de France 1997, alors que celui-ci faiblissait lors d'une étape dans les Vosges. Au final, Ullrich remporta le tour avec plus de neuf minutes d'avance sur le deuxième. L'exemple montre que parfois, il faut tenir bon et se battre pour gagner à la fin. Cela vaut pour le sport comme pour l'économie. Un affaiblissement de la monnaie peut ainsi être bénéfique à court terme pour un pays puisque ses produits deviennent ainsi moins chers sur le marché mondial sans que cela n'entraîne de coûts notables. Mais aussi attractive que soit une dévaluation, elle ne peut pas se substituer aux progrès de la productivité et l'innovation. Les pays ayant une monnaie forte ont tendance à être mieux positionnés dans la concurrence mondiale à long terme. De plus, cela rend les biens importés moins chers et maintient ainsi l'inflation à un niveau bas. Pour un pays, il est donc payant de faire face aux «inconvenients» d'une monnaie forte. L'exemple de la Suisse le prouve.

En période d'incertitude, le franc est considéré comme un roc dans la tempête. Cette réputation s'est effritée en 2024. La monnaie helvétique a ainsi certes montré une fois de plus sa force face à une partie des devises du G10. Mais c'est surtout par rapport aux deux principales monnaies de référence, l'euro et le dollar américain, qu'elle a perdu de la valeur, malgré les incertitudes géopolitiques et conjoncturelles ► **illustration 8**.

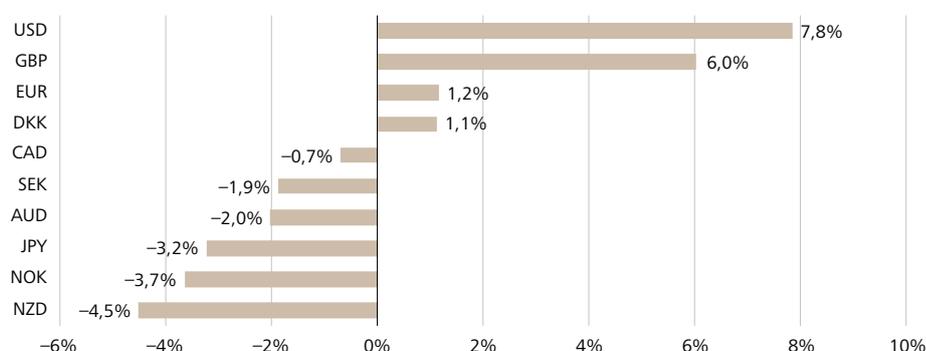
Cela s'explique d'une part par l'espoir de nombreux investisseurs d'un atterrissage en douceur de l'économie. D'où la demande en catégories de placement plus risquées. D'autre part, les baisses agressives des taux directeurs par la BNS ont déplacé la différence d'intérêt au détriment du franc. De son côté, le dollar a profité de la victoire électorale de Donald Trump. Le programme politique du républicain a un effet inflationniste et la Fed devrait donc maintenir ses taux directeurs élevés plus longtemps, ce qui renforcera le billet vert.

Mais qu'en est-il de l'avenir du franc? De nombreuses économies connaîtront une croissance inférieure à leur potentiel en 2025. Dans le même temps, des pays comme les Etats-Unis ou la France vont devoir faire face à une dette publique élevée et croissante. S'agissant de la guerre en Ukraine, il n'y aura probablement pas de fin en vue prochainement et ce, malgré les plans de paix annoncés par Trump. Cette situation mixte a tendance à soutenir le franc suisse. La BNS n'apprécie toutefois pas sa force qui pèse sur l'industrie exportatrice. Les banquiers centraux abaisseront donc les taux directeurs à 0% cette année pour réduire l'attrait du franc sur les investisseurs en termes d'intérêts et de l'affaiblir ainsi artificiellement. Par ailleurs, la paire EUR/CHF notamment a déjà fait l'objet de bon nombre d'anticipations négatives et c'est pourquoi nous pensons que l'euro restera à 0.92 franc sur une période de 12 mois. En revanche, le dollar profitera, à notre avis, pendant une courte durée de l'entrée en fonction de Trump et se dirigera vers 0.91 franc mais nous estimons toutefois qu'il est juste de 0.89 à moyen terme.

## 8 Le franc suisse...

... ne s'apprécie pas pour une fois sur un large front

Evolution du taux de change des devises du G10 par rapport au CHF en 2024

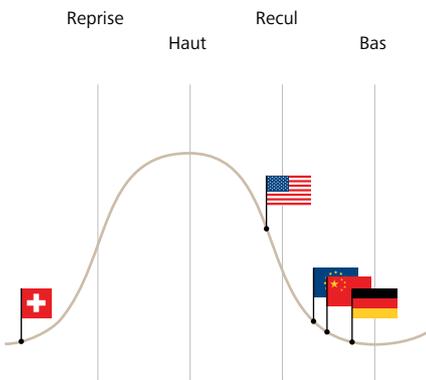


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

# Regard sur l'avenir

**En 2025, la croissance économique sera inférieure au potentiel. La BNS et la BCE continueront d'abaisser les taux directeurs, mais aux Etats-Unis, ces derniers resteront élevés plus longtemps en raison de la politique de Donald Trump.**

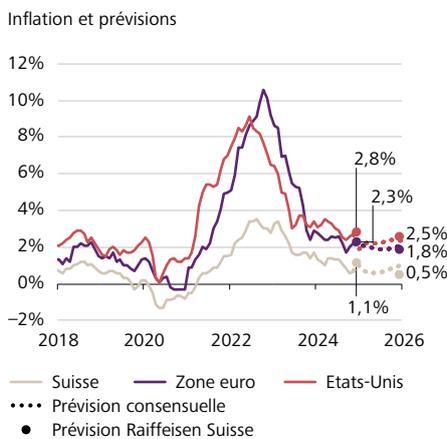
## Conjoncture



- La divergence entre les secteurs de l'industrie et celui des services s'accroît en **Suisse**. Le repli de la demande étrangère pèse de plus en plus sur les entreprises orientées vers l'exportation alors que les prestataires de services bénéficient encore de la consommation stable. Pour 2025, nous prévoyons une croissance du PIB de 1,3 %.
- Après l'industrie, c'est au tour du secteur des services de perdre de la vitesse dans la **zone euro**. En parallèle, l'insécurité de l'emploi augmente, ce qui explique que la volonté d'achat des consommateurs n'augmente plus autant qu'espéré. Le vide politique en Allemagne et en France pèse aussi dans la balance. Notre prévision de croissance pour cette année est de 0,7 %.
- Un repli progressif se manifeste sur le **marché de l'emploi américain**. Aucune vague majeure de licenciements n'a eu lieu à ce jour et pourtant, les chômeurs ont plus de mal à trouver un nouvel emploi. La consommation privée reste néanmoins solide pour l'instant. Nous prévoyons une expansion du PIB de 2,0 % pour 2025.

## Inflation

**La lutte contre l'inflation ...**  
...s'éternise aux Etats-Unis

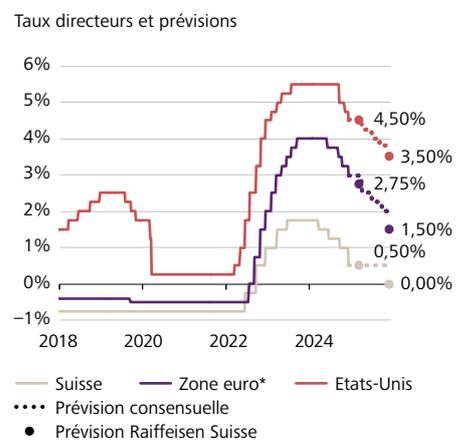


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Les prix à la consommation en **Suisse** ont augmenté de 0,6 % en décembre, contre 0,7 % le mois précédent. La tendance de fond est toutefois toujours à la baisse. Nous tablons sur un taux d'inflation de 0,5 % en 2025.
- La croissance des salaires dans la **zone euro** s'est normalisée ce qui impacte moins les prix. Par conséquent, nous nous attendons à ce que l'inflation passe sous la barre des 2 % visée par la BCE cette année.
- Aux **Etats-Unis**, l'inflation a légèrement repris en novembre (+2,7 %) et les plans tarifaires de nombreuses PME ont augmenté en prévision d'une hausse des frais de personnel. La désinflation reste cahoteuse. Pour 2025, nous prévoyons un renchérissement annuel de 2,5 %.

## Politique monétaire

**Face au ralentissement économique ...**  
... les banques centrales assouplissent leur politique monétaire



\*Taux de dépôt  
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- La **BNS** a surpris tout le monde en abaissant son taux directeur de 50 points de base à 0,5 % en décembre. Afin d'éviter une appréciation du franc et de soutenir l'économie chancelante, les taux directeurs devraient être abaissés jusqu'à 0 % en 2025.
- La **BCE** a identifié des risques économiques élevés pour la zone monétaire et a donc réduit ses taux directeurs d'un quart de point de pourcentage avant Noël. La suite de la stratégie de politique monétaire dépend fortement des données. Nous tablons sur des baisses de taux de 150 points de base cette année.
- La cadence de baisse des taux par la **Fed** se présente cahoteuse, à notre avis, en raison de l'inflation tenace. La marge de manœuvre pour baisser les taux d'intérêt est par conséquent limitée pour 2025.

## 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](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.