

Février 2025

# Perspectives placements



## L'Allemagne en crise

Quand le vent tournera-t-il?

# Notre vision des marchés

**A lire dans ce numéro**

- 3 Gros plan**  
L'Allemagne en crise – quand le vent tournera-t-il?
- 5 Nos estimations**
  - Obligations
  - Actions
  - Placements alternatifs
  - Monnaies
- 9 Nos prévisions**
  - Conjoncture
  - Inflation
  - Politique monétaire

**Démarrage en Bourse réussi:** les marchés des actions ont bien commencé l'année. Les titres suisses étaient particulièrement demandés. Le Swiss Performance Index (SPI) a déjà gagné plus de 8%. La remontée de l'or s'est également poursuivie: le métal jaune s'est apprécié de près de 6% en janvier. Toutefois, DeepSeek, un nouveau modèle de langage IA chinois, a suscité de l'incertitude dans le secteur technologique.

**Trump hyperactif:** depuis le 20 janvier, Donald Trump est de retour aux commandes de la Maison Blanche. Dès les premiers jours de son mandat, le nouveau président a signé des dizaines d'«executive orders» et fait pression pour mettre en œuvre ses promesses électorales. Les premières taxes douanières ont également été annoncées: début février, les marchandises en provenance du Canada et du Mexique seront soumises à des droits d'importation de 25%. La volatilité devrait être au rendez-vous.

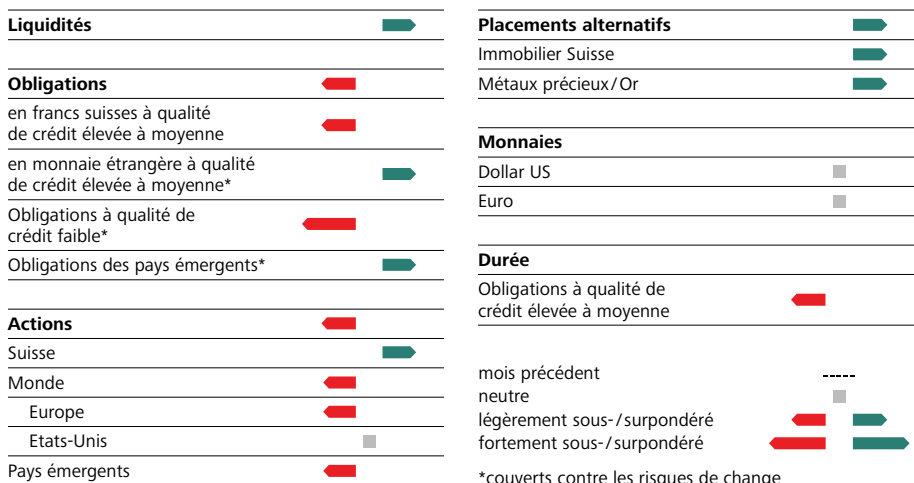
**Une conjoncture morose:** les indices des directeurs d'achat (PMI) publiés en janvier dessinent un tableau peu dynamique. Aux Etats-Unis comme en Chine, les indicateurs

avancés ont légèrement baissé en glissement mensuel, alors qu'une amélioration minime s'est annoncée dans la zone euro. Les données confirment nos prévisions: nous tablons sur une croissance positive de l'économie mondiale en 2025, quoique inférieure au potentiel à long terme.

**La saison des bénéfices a débuté:** les entreprises publient leurs résultats annuels. A ce jour, il n'y a pas eu de grandes surprises, les chiffres sont conformes aux attentes. S'agissant des perspectives, de nombreuses entreprises restent vagues: l'évolution (géo)politique et celle de la conjoncture sont pour l'instant trop incertaines.

**Tactique de placement confirmée:** nous demeurons légèrement défensif dans nos placements tactiques, en surpondérant l'or, les fonds immobiliers suisses et les actions suisses. Nous privilégions ces derniers aux marchés des actions plus cycliques des pays émergents et d'Europe. Ce continent souffre actuellement de l'atonie conjoncturelle de l'Allemagne. Nous en examinons les causes dans le «Gros plan» de ce numéro.

## Notre positionnement



# L'Allemagne en crise

## Quand le vent tournera-t-il?

### L'essentiel en bref

L'économie allemande s'est contractée pour la deuxième année consécutive. Les problèmes structurels et démographiques, les prix élevés de l'énergie ainsi qu'une politique peu favorable à l'économie ne permettent pas d'envisager un retournement de tendance rapide. Les élections fédérales du 23 février 2025 ne devraient pas changer grand-chose à cette situation. De locomotive de la croissance, l'Allemagne est devenue un frein pour l'Europe. Cela impacte aussi la Suisse pour qui l'Allemagne, derrière les Etats-Unis, est le deuxième partenaire commercial, avec une part de 16 % des exportations totales. La récession industrielle laisse aussi des traces sur les marchés boursiers. Les actions cycliques des secteurs de l'automobile, de la chimie et de l'industrie, en particulier, ont pour l'heure du mal à s'imposer en Bourse.

C'est paradoxal: l'indice boursier allemand DAX cote à un niveau record, alors que l'économie de notre voisin du Nord s'est contractée pour la deuxième année consécutive en 2024. La récession semble laisser la Bourse indifférente. Un regard un peu plus détaillé sur l'évolution du cours des différentes actions montre toutefois une image différenciée. Le principal moteur du DAX a été le groupe technologique SAP qui, dans le sillage de la révolution de l'IA, a progressé de 71,5 % l'an dernier. En raison de son poids important dans l'indice (environ 15 %), il a contribué à lui seul à plus de 10 points de pourcentage de la performance globale. En d'autres termes, plus de la moitié de la performance de l'indice de l'an dernier (18,9 %) est à mettre au crédit de SAP. Le groupe d'armement Rheinmetall (+116 %) et le fabricant de turbines d'avions MTU Aero Engines (+66 %) ont également connu une envolée boursière et ont indirectement profité de la guerre en Ukraine et de la hausse massive des dépenses d'armement qui en a résulté. Ces actions n'ont été que marginalement touchées par le ralentissement économique.

Mais la faiblesse de la situation économique en Allemagne ne passe pas inaperçue, comme le montre l'analyse des entreprises de taille moyenne et des petites capitalisations. Ainsi, le MDAX (mid caps) et le SDAX (small caps) sont tous deux nettement dans le rouge depuis 2021

► **illustration 1**. La récession industrielle touche en premier lieu les entreprises cycliques, qui sont représentées de manière disproportionnée dans ces segments d'actions. Mais la taille n'est pas le seul critère. Ainsi, les actions de tous les groupes automobiles allemands ont enregistré des baisses de valeur et les entreprises chimiques Bayer et BASF ont également perdu des plumes en 2024.

### 1 Les petites et moyennes entreprises... ... souffrent particulièrement de la faiblesse conjoncturelle

Evolution des cours du DAX (large caps), du MDAX (mid caps) et du SDAX (small caps), en euros et indexée



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Les raisons de la crise économique en Allemagne sont multiples. La politique énergétique, avec la sortie abrupte du nucléaire, en fait partie. Malheureusement, celle-ci a coïncidé avec le début de la guerre en Ukraine. La substitution forcée du pétrole et du gaz naturel russes a fait exploser les prix de l'énergie. De ce fait, ils sont largement supérieurs à ceux des Etats-Unis ou d'autres pays industrialisés. Ainsi, en 2024, le prix moyen de l'électricité pour les ménages privés en Allemagne était de 39,5 centimes d'euro par kilowattheure (kWh). En comparaison, l'électricité coûtait en moyenne 28,9 centimes d'euro par kWh dans l'UE et seulement 16 centimes d'euro par kWh aux Etats-Unis

► **illustration 2**. Par conséquent, les industries à forte consommation d'énergie (acier, chimie, automobile) ont dû faire face à des coûts de production élevés et ont donc perdu en compétitivité.

A cela s'ajoutent des problèmes structurels tels que le vieillissement de la population, le manque de personnel qualifié ainsi qu'une digitalisation hésitante qui limite la capacité d'innovation et la productivité. De nombreuses entreprises se plaignent par ailleurs de l'augmentation constante de la bureaucratie et de la réglementation «hostile à l'économie».



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

La Bourse ne reflète que partiellement l'économie réelle. C'est ce que l'on constate actuellement de manière impressionnante en Allemagne. Alors que l'économie est en récession, le DAX cote à un niveau record. Le marché des actions n'est actuellement tiré que par une poignée de titres, comme le poids lourd de l'indice SAP ou le groupe d'armement Rheinmetall. La profondeur du marché est donc faible, ce qui explique pourquoi le DAX marche sur la corde raide. Pour que les Bourses gagnent en élan, il faut une reprise dans le secteur industriel, mais il n'y en a pas pour l'instant. Dans le contexte actuel, nous privilégions donc les actions d'entreprises de qualité, peu sensibles à la conjoncture et versant des dividendes élevés. Ce type de titres est notamment très présent sur le marché suisse des actions. Nous surpondérons donc le marché national dans notre tactique d'investissement.

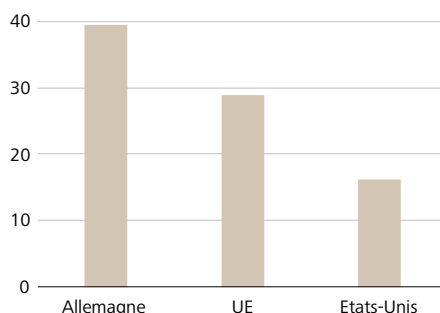


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Suisse

## 2 Les prix élevés de l'énergie et de l'électricité ...

... sont un fardeau pour l'industrie allemande

Prix moyens de l'électricité en 2024 en Allemagne, dans l'UE et aux Etats-Unis, en centimes d'euro par kWh



Sources: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, Raiffeisen Suisse CIO Office

Le frein à l'endettement – certes judicieux dans son principe – empêche également l'Allemagne de donner un coup de pouce fiscal à son économie paralysée. C'est justement en période de repli économique que des investissements étatiques, par exemple dans les infrastructures vétustes, pourraient booster la croissance. Cependant, la réglementation obligatoire depuis 2011 et inscrite dans la loi fondamentale limite tout nouvel endettement à 0,35 % maximum du PIB. Le gouvernement a donc les mains liées. C'est en premier lieu la politique fiscale qui explique actuellement les écarts frappants de croissance entre les régions. La forte croissance des Etats-Unis est due en grande partie aux investissements et à la consommation du gouvernement. Cela se traduit par l'énorme déficit budgétaire des Etats-Unis, qui dépasse 6 % du PIB.

La question est de savoir comment l'Allemagne entend s'en sortir. Les espoirs reposent désormais sur les élections fédérales du 23 février 2025. Toutefois, il est

peu probable qu'elles permettent d'inverser la tendance politique. Selon les sondages d'opinion actuels, la situation se résume pour l'heure à une coalition entre la CDU, le SPD et les Verts. Dans ce cas de figure, il sera difficile de se mettre d'accord sur un agenda favorable à l'économie du type «Make Germany Great Again» et les réformes structurelles nécessaires de toute urgence ainsi que la réduction de la bureaucratie risquent d'être encore repoussées aux calendes grecques. Il faut toutefois s'attendre à ce que le nouveau gouvernement tente d'assouplir le frein à l'endettement. Cela pourrait entraîner une stimulation modérée de la politique budgétaire, du moins à court terme.

Cette année, le soutien devrait venir de la Banque centrale européenne (BCE). Nous tablons sur des baisses de taux significatives de l'ordre de 125 points de base au total. Une politique monétaire plus souple entraîne une baisse des coûts de financement et devrait aider l'industrie et le secteur de la construction à rebondir. Une reprise de l'économie allemande serait également très bénéfique pour la Suisse. En effet, après les Etats-Unis, notre voisin du Nord est notre deuxième partenaire commercial le plus important. Environ 16 % des exportations sont destinées à l'Allemagne et pour de nombreuses PME suisses, la proportion est encore bien plus élevée.

Actuellement, il n'y a pas de signes clairs de reprise économique en Allemagne et en Europe. Certes, le proverbe «La nuit est toujours plus sombre avant l'aube» est très pertinent. Mais une bonne politique de placement ne se base pas sur l'espoir. Tant que les indicateurs conjoncturels avancés ne seront pas durablement orientés à la hausse, nous resterons prudents quant aux actions cycliques.

# Obligations

**Les obligations d'Etat suisses sont un gage de sûreté. Les bons du Trésor US promettent un rendement plus élevé. Cela signifie aussi que les intérêts de la dette américaine vont augmenter dans les années à venir.**

## Que signifie vraiment...?

### Structure des échéances

La structure des échéances désigne le moment où un emprunteur sera confronté à des crédits arrivant à échéance et doit assurer leur refinancement. Voici les points à considérer: dans un contexte de taux d'intérêt normaux, il est plus avantageux de s'endetter à court terme, car les crédits plus longs sont plus chers. Ceux-ci offrent toutefois une prévisibilité à plus long terme. En principe, mieux vaut échelonner les obligations à court, moyen et long terme. Toutefois, en fonction du contexte de marché, des opportunités peuvent se présenter. Ainsi, de nombreuses entreprises et débiteurs hypothécaires ont profité des taux bas jusqu'en 2022 pour se refinancer à bon compte. S'ils ont renoncé à un échelonnement, ils sont confrontés à un risque de refinancement accru à l'échéance.

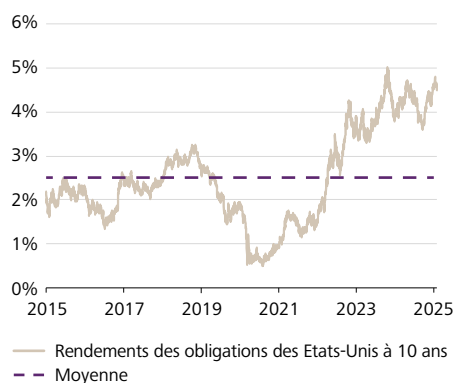
Aux rémunérations actuelles, cela vaut-il encore la peine d'investir dans des obligations? Cette question cruciale se pose depuis quelque temps et la réponse est: «ça dépend». Du point de vue suisse, les intérêts semblent peu intéressants. Investir dans des obligations d'Etat helvète à 10 ans rapporte à peine 0,4 % par an: donc après déduction de l'inflation, une perte du pouvoir d'achat réel. Cela dit, les rendements actuels en Suisse reflètent le prix de la sûreté. Sur le plan politique, économique et monétaire, le pays renforce son statut de havre de paix pour les investisseurs dans la situation actuelle des marchés.

La situation est autre aux Etats-Unis: le rendement des obligations d'Etat à 10 ans y est de 4,6 % et donc nettement supérieur à la moyenne de 2,5 % des dix dernières années ► **illustration 3**. Pour les investisseurs, cela signifie qu'ils peuvent s'assurer un rendement accru en comparaison historique. Cela ne devrait pas changer de sitôt, car la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt s'est éloignée, ces derniers mois. Comme l'économie est florissante

### 3 Hausse des taux d'intérêt

Des rendements nettement supérieurs à la moyenne à long terme

Evolution et moyenne des rendements des obligations des Etats-Unis à 10 ans



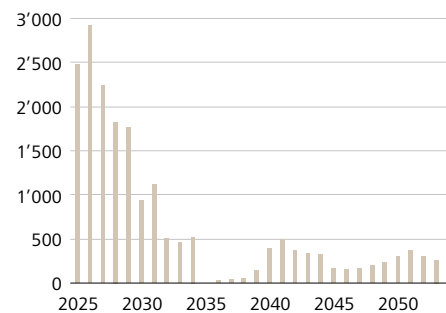
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

sante et que le plafond d'inflation de 2 % semble hors de portée après la récente hausse de 2,7 % à 2,9 %, la banque centrale américaine (Fed) hésitera à abaisser encore ses taux.

### 4 Les coûts de refinancement américains augmentent...

... car une grande partie des obligations d'Etat doit être renouvelée

Echéances des obligations d'Etat américaines, en milliards d'USD



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Le revers de la médaille se manifeste au niveau des financements: ceux-ci restent relativement chers, affectant les ménages, les entreprises et même l'Etat. La **structure des échéances** des obligations d'Etat américaines est également un problème pour la nouvelle administration: sur les trois prochaines années, environ 40 % de l'ensemble des emprunts en cours arriveront à échéance et devront être renouvelés ► **illustration 4**. Comme la rémunération moyenne des obligations d'Etat en cours (3,2 %) est bien inférieure à l'ensemble de la courbe des taux actuelle, les coûts de financement vont augmenter.

A cela s'ajoute un endettement toujours plus important, qui devrait accroître la prime de risque exigée par les investisseurs. Aucune détente n'étant en vue, ceux-ci ne se pressent pas devant les rendements américains élevés.

# Actions

**La saison de la publication des résultats bat son plein. A ce jour, les résultats annuels sont conformes aux attentes. Les prévisions de bénéfices pour 2025 demeurent ambitieuses.**

## Que signifie vraiment ...?

### Estimation de bénéfices

Avec la saison des résultats des entreprises, l'heure des analystes a sonné. Ils ne se contentent pas d'évaluer les chiffres clés financiers du trimestre écoulé ou de l'année précédente. Dans de nombreux cas, ils accordent plus d'importance aux perspectives de l'entreprise puisqu'à la Bourse, on ne négocie pas le passé mais l'avenir. Sur la base de ces informations, les analystes ajustent leurs estimations de bénéfices pour la période à venir, en accordant plus ou moins d'importance aux différents aspects. Les estimations peuvent donc varier considérablement. C'est pourquoi de nombreuses agences de presse publient des «consensus», pour les titres individuels comme pour les indices.

Les marchés des actions ont démarré l'année en fanfare. Le secteur technologique a toutefois été secoué par un nouveau fournisseur chinois d'intelligence artificielle. L'indice américain S&P 500 et l'indice EURO STOXX 50 ont gagné respectivement 3% et 7% en janvier. Le Swiss Performance Index (SPI) s'est montré encore plus dynamique, s'appréciant de plus de 8% pour atteindre un nouveau pic. L'optimisme de 2024 se poursuit donc sur les marchés boursiers.

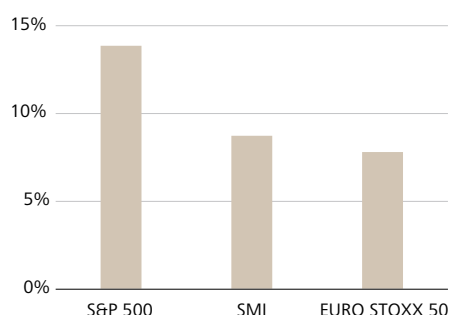
Cela se reflète dans les chiffres d'affaires des grandes banques américaines. L'activité intense de la clientèle a fait bondir leurs bénéfices. En effet, le changement de cap de la banque centrale (Fed) en termes de taux d'intérêt et la robustesse de la conjoncture outre-Atlantique, qui ont dopé les fusions et acquisitions, leur a profité en 2024.

Les fabricants de biens de consommation de base ont également livré de solides résultats jusqu'à présent. Certains d'entre eux ont profité de leur prépondérance sur le marché pour imposer des hausses de prix. La situation est plus mitigée dans le segment des produits de luxe qui jouit en principe d'une clientèle à fort pouvoir d'achat et dont la consommation est moins sensible à la conjoncture. Toutefois, tout dépend de la gamme de produits.

Cependant, le fléchissement de l'économie mondiale pèse sur de nombreuses entreprises industrielles et affecte leurs chiffres d'affaires. Les exportateurs suisses souffrent par ailleurs de la force du franc. Néanmoins, les résultats se sont pour certains révélés meilleurs que les prévisions des analystes. En plus, une stabilisation s'annonce chez certaines entreprises concernant les carnets de commandes.

### 5 Des estimations de bénéfices optimistes ... qui appellent à la prudence

Consensus sur les estimations de bénéfices pour 2025, pour les Etats-Unis (S&P 500), la Suisse (SMI) et l'Europe (EURO STOXX 50)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Au demeurant, les perspectives conjoncturelles pour 2025 restent mornes: tant en Europe qu'aux Etats-Unis, la croissance du PIB devrait progresser en deçà du potentiel. A notre avis, l'inflation tenace maintiendra les taux d'intérêt outre-Atlantique encore un certain temps à un niveau élevé, renforçant encore le dollar. Dans ce contexte, de nombreuses entreprises peineront à accroître leurs marges bénéficiaires de manière notable. Partant, les **estimations de bénéfices** des analystes pour 2025, surtout pour les Etats-Unis, nous semblent très optimistes ► **illustration 5**. Cela recèle un potentiel de déception et donc de correction. La volatilité sur les marchés boursiers devrait repartir à la hausse. De ce fait, nous conservons une position légèrement défensive pour les actions. Au sein de cette catégorie de placement, nous privilégions le marché suisse en raison notamment, outre ses valorisations attractives, de la profitabilité élevée des entreprises helvètes et des rendements sur dividendes supérieurs à 3% en moyenne.

# ♟ Placements alternatifs

**Les récentes sanctions américaines contre la Russie et la politique de production de l'OPEP ont stimulé le prix du pétrole. En réaction, Donald Trump entend augmenter la production américaine.**

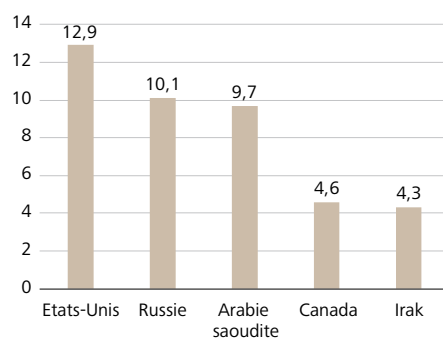
## 🔊 Le saviez-vous?

La persévérance, ça paie. Comme le prouve l'histoire du premier puits de pétrole aux Etats-Unis. Dans les années 1850, un groupe d'investisseurs à la recherche d'un nouveau secteur d'activité envoya Edwin L. Drake, ancien cheminot et bricoleur, à Oil Creek, dans l'état de Pennsylvanie. Près du petit village de Titusville, celui-ci enfonce dans le sol une perceuse à percussion alimentée à la vapeur. Pendant des mois, ses efforts restent sans succès notable. Il est à deux doigts de manquer d'argent. Finalement, le 27 août 1859, il tombe à 20 mètres de profondeur sur un filon d'où gicle le liquide noir: c'est la naissance de la ruée vers le pétrole. Aujourd'hui encore, un mémorial rappelle les mérites de Drake dans le cimetière Woodlawn, à Titusville.

Il y a une chose que l'on ne saurait reprocher à Donald Trump: le manque d'ardeur au travail. Outre des dizaines de décrets, le nouveau président américain a déclaré un «état d'urgence énergétique national», le jour même de son investiture. Il relègue ainsi sur une voie de garage le développement des énergies renouvelables, au profit des combustibles fossiles. Avec près de 13 millions de barils par jour, les Etats-Unis étaient en 2023 le premier producteur mondial de pétrole ▶ **illustration 6**. Trump entend à présent augmenter la production quotidienne de 3 millions de barils supplémentaires, notamment en accélérant les procédures d'approbation pour la construction d'oléoducs, et ainsi réduire au moins de moitié le prix du marché.

### 6 Les Etats-Unis sont aujourd'hui déjà... le premier producteur de pétrole au monde

Volumes de production des 5 principaux producteurs de pétrole en 2023, en millions de barils par jour



Sources: AIE, Raiffeisen Suisse CIO Office

En janvier, le prix du baril de Brent de la mer du Nord a par moment atteint près de 83 dollars US, son plafond depuis l'été 2024 ▶ **illustration 7**. Les nouvelles sanctions américaines à l'encontre des producteurs d'énergie russes, attisant les craintes du marché quant à une pénurie d'approvisionnement, ont été le principal moteur du renchérissement. De plus, le cartel pétrolier de l'OPEP a surpris en reportant d'un mois supplémentaire son projet d'augmentation de la production.

Néanmoins, les perspectives d'une baisse du prix du pétrole restent intactes. D'une part, la politique actuelle de l'OPEP augmente les capacités de production disponibles et, par conséquent, la pression budgétaire dans de nombreux pays membres. Cela accroît le risque que les limites de production ne soient pas respectées partout. D'autre part, en raison de la morosité conjoncturelle, il ne faut pas s'attendre à une poussée significative de la demande dans un avenir proche.

En revanche, Donald Trump n'a récemment pas exclu de renforcer les sanctions contre la Russie, afin de forcer Vladimir Poutine à s'asseoir à la table des négociations. Des sanctions plus sévères menacent également l'Iran, ce qui entraînerait probablement, comme lors de son premier mandat, une baisse de la production pétrolière du pays. De plus, au niveau actuel des prix, il ne serait déjà pas rentable pour les producteurs américains de relever fortement les quantités produites.

### 7 Pas au goût de Trump

Le prix du pétrole à son plus haut niveau depuis six mois

Evolution du prix du pétrole brut (Brent), en USD par baril



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

En fin de compte, nous pensons que le prix du baril de brut (Brent) continuera d'osciller autour de 80 dollars US à moyen terme.

# Monnaies

**En général, les devises se renforcent après une hausse des taux. Or le yen japonais n'a pas réagi à la hausse récente des taux directeurs par la BoJ, ce qui complique la lutte contre l'inflation.**



## Le saviez-vous?

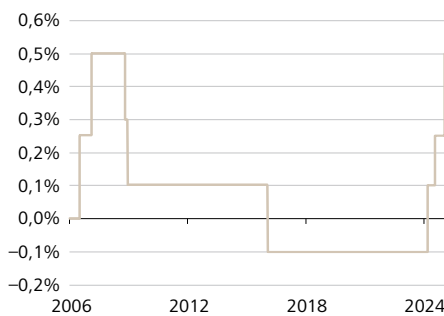
Le yen japonais est abrégé «JPY» dans le trafic international des paiements. Le symbole est un Y barré de deux traits horizontaux: ¥. Le mot «yen» signifie en japonais «rond» ou «cercle», allusion à la forme de la pièce de monnaie. La prononciation japonaise correcte est «èn», mais la suprématie de la langue anglaise fait que, phonétiquement, on prononce «yen» presque partout dans le monde.

La Suisse et le Japon n'ont sans doute qu'un seul point commun en matière de politique monétaire: le taux directeur fixé par les deux banques centrales est actuellement de 0,5 % car la Banque du Japon (BoJ) avait relevé en janvier son taux de référence de 25 points de base. Il s'agit du taux le plus élevé depuis la crise financière mondiale de 2008 ► **illustration 8**. En relevant les taux d'intérêt, la BoJ réagit à la reprise économique continue et à la hausse de l'inflation dans le pays, qui a récemment grimpé à 3,6 %. En termes réels (c'est-à-dire corrigés de l'inflation), les épargnants japonais subissent donc une nette perte de leur pouvoir d'achat.

### 8 Au plus haut depuis la crise financière

La Banque du Japon lutte contre l'inflation

Evolution des taux directeurs japonais



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Avec sa politique monétaire, le Japon est toutefois à la traîne du reste du monde, car la plupart des banques centrales sont déjà revenues en mode de réduction des taux. Ainsi, la Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à 0,5 % en quatre étapes, l'an dernier. Nous tablons sur un taux de 0 % d'ici fin 2025.

Normalement, les devises ont tendance à se renforcer après une hausse des taux d'intérêt. Ce n'est pas le cas du yen, qui n'a guère réagi à la décision de la BoJ. Cela pose un défi particulier à ses dirigeants, car l'inflation est importée en raison de la faiblesse du yen, ce qui ne changera sans doute pas de sitôt. Cela constitue une nette différence par rapport à la devise helvète: le franc fort empêche justement un renchérissement excessif, notamment en raison des importations. Inversement, les exportateurs japonais profitent d'une devise faible, alors que pour leurs homologues suisses, la force du franc a toujours constitué un défi, les obligeant à accroître leur compétitivité.

### 9 Le yen reste faible ...

... malgré les hausses des taux directeurs

Evolution du taux de change JPY/CHF (multiplié par 100)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

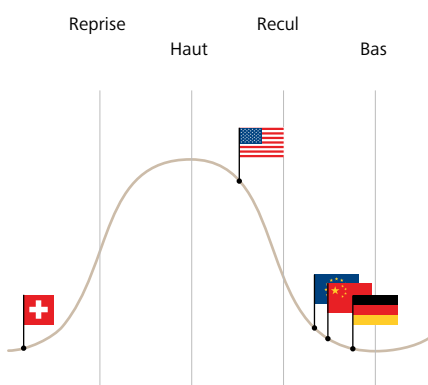
Cependant, pour les investisseurs, le franc suit un mouvement positif, alors que le yen est dans une spirale baissière: depuis le début de l'année 2000, le yen a perdu plus de 60 % face au franc ► **illustration 9**.



# Regard sur l'avenir

**La BNS et la BCE abaisseront encore leurs taux directeurs cette année afin de stimuler l'économie. Aux Etats-Unis, la marge de manœuvre pour un assouplissement de la politique monétaire est limitée.**

## Conjoncture

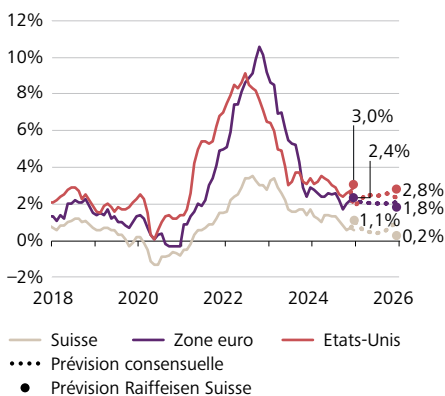


- L'affaiblissement de la demande étrangère et la force du franc **suisse** pèsent sur l'économie d'exportation suisse. Dans le même temps, la conjoncture intérieure se maintient grâce à une inflation faible et à un marché de l'emploi solide. Pour 2025, nous prévoyons une croissance de l'économie suisse de 1,3 %.
- L'industrie de la **zone euro** ne parvient pas à décoller. De plus, l'arrivée au pouvoir de Donald Trump aggrave encore le contexte des exportations pour les pays de la zone euro. Les crises politiques en Allemagne et en France pèsent dans la balance. Par conséquent, nous prévoyons cette année une expansion du produit intérieur brut (PIB) de seulement 0,7 %.
- L'économie **américaine** a récemment enregistré une croissance modérée. Le marché de l'emploi notamment continue de se montrer sous son meilleur jour. Ainsi, le taux de chômage a étonnamment baissé en décembre, passant de 4,2 à 4,1 %. La conjoncture devrait toutefois s'essouffler un peu, en glissement annuel, à cause des taux directeurs qui resteront sans doute élevés encore un certain temps. Notre prévision de croissance pour 2025 est de 2,2 %.

## Inflation

**Dans la zone euro et aux Etats-Unis ...**  
... l'inflation demeure tenace

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

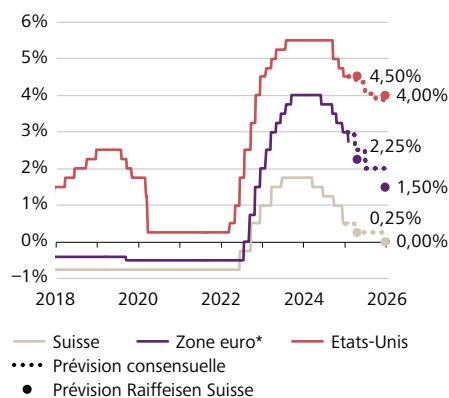
- En décembre, les prix à la production et à l'importation en **Suisse** ont de nouveau baissé (-0,9 %). De ce fait, les pressions inflationnistes ont encore diminué du côté des consommateurs: le taux a baissé, passant de 0,7 % à 0,6 %. Pour 2025, nous prévoyons une inflation annuelle de 0,2 %.
- La dynamique des prix dans la **zone euro** s'est de nouveau renforcée fin 2024. Le principal moteur a été la croissance des salaires, supérieure à la moyenne, dans le secteur des services. Nous pensons toutefois qu'elle se normalisera en 2025 et que l'inflation passera sous la barre des 2 % fixée par la BCE.
- Les prix à la consommation aux **Etats-Unis** ont augmenté de 2,9 % en décembre par rapport à l'année précédente, contre 2,7 % le mois précédent. En raison de la politique inflationniste du président Donald Trump, la trajectoire de désinflation restera cahoteuse.

## Politique monétaire

**Une voie étroite pour les banques centrales**

L'inflation en Europe et aux Etats-Unis ne se situe pas encore dans la fourchette cible

Taux directeurs et prévisions



\*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- A notre avis, la **Banque nationale suisse (BNS)** réduira ses taux directeurs jusqu'à 0 % en 2025. Elle entend ainsi soutenir l'économie titubante, affaiblir le franc et contrer d'éventuelles tendances déflationnistes.
- Malgré la récente remontée de l'inflation, la **Banque centrale européenne (BCE)** a réduit ses taux directeurs d'un quart de point de pourcentage en janvier. La stratégie de politique monétaire future dépendra fortement des données. Nous prévoyons encore des baisses de taux d'intérêt de 125 points de base en 2025.
- Lors de sa première réunion de politique monétaire de l'année, la **Fed** a décidé de maintenir les taux d'intérêt inchangés. Vu la persistance d'une inflation élevée, la marge de manœuvre des autorités monétaires quant à la baisse des taux restera limitée ces prochains mois.

## Mentions légales

### Nos auteurs



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

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



**Jeffrey 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.