

Avril 2025

Perspectives placements



Une avalanche de droits de douane

Les Etats-Unis font leurs adieux au libre-échange

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan

Une avalanche de droits de douane – les Etats-Unis font leurs adieux au libre-échange

5 Nos estimations

- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions

- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

«Liberation Day»: d’après le président américain Donald Trump, le 2 avril 2025 sera le «Liberation Day». C’est à cette date que les Etats-Unis annonceront leurs droits de douane «réciproques» afin de réorienter le commerce mondial. Ce faisant, Trump semble ignorer que ces droits augmenteront les prix et finiront par entraîner une perte de prospérité. Apprenez-en plus dans notre Focus de ce numéro.

L’Europe investit: l’Allemagne desserre le frein à l’endettement et adopte un programme fiscal complet. Une enveloppe spéciale de 500 milliards d’euros sera allouée aux investissements dans les infrastructures pour les douze ans à venir. Les dépenses militaires aussi vont augmenter massivement et ce, dans toute l’Europe. C’est ainsi que réagit l’UE à la pression des Etats-Unis sur les pays de l’OTAN pour augmenter les dépenses.

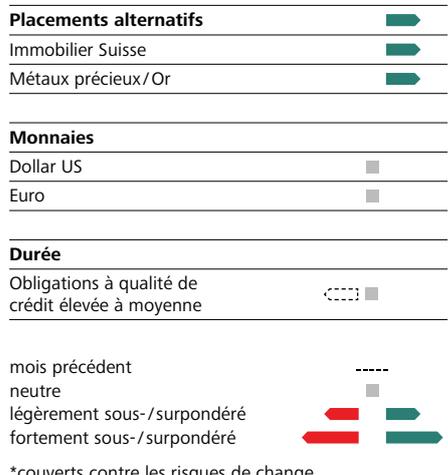
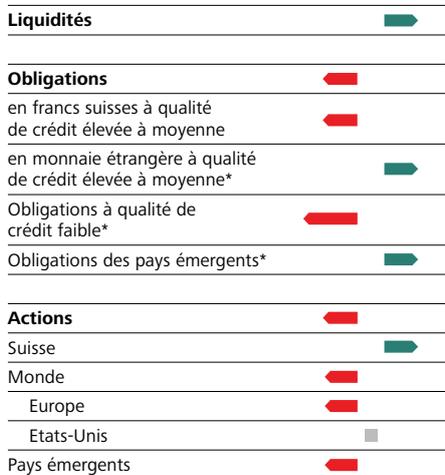
L’écart de performance se creuse: les marchés actions réagissent différemment à ces changements (géo)politiques. Les Bourses américaines ont perdu de la valeur depuis le début de l’année, alors que les actions européennes et suisses ont parfois

battu de nouveaux records. L’or aussi, en tant que valeur refuge, a la faveur des investisseurs.

Les taux d’intérêt se meuvent: les perspectives d’une hausse de la dette en Europe ont fait croître les taux à long terme. En mars, les rendements des obligations allemandes à dix ans par exemple sont passés de 2,4 à 2,8%. Dans le sillage des taux à la hausse du marché des capitaux en Europe, les rendements ont progressé en Suisse.

Ajustement tactique pour les obligations: en Suisse, la courbe des taux s’est normalisée depuis le début de l’année. Suite à la baisse des taux directeurs de la BNS en mars, les taux à court terme ont rebaisé, mais les rendements des obligations de la Confédération à dix ans ont grimpé depuis le début de l’année, passant de 0,2 à 0,7%. Après avoir réalisé des bénéfices avec les obligations suisses Investment Grade mi-décembre 2024, nous profitons de la hausse des taux pour acheter. Nous rallongeons aussi la durée au niveau du benchmark.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

Une avalanche de droits de douane

Les Etats-Unis font leurs adieux au libre-échange

L'essentiel en bref

Sous Donald Trump, les Etats-Unis font leurs adieux au libre-échange. Les partenaires commerciaux doivent actuellement faire face à une avalanche de droits de douane. Les conflits commerciaux et l'abandon du libre-échange entraînent une perte de prospérité. De plus, les incertitudes pèsent déjà sur la conjoncture. Les investissements prévus sont gelés et les consommateurs s'attendent à une hausse de l'inflation. Dans le pire des cas, une stagflation menace. La nervosité est également palpable sur les marchés boursiers, dont la volatilité augmente. Bien que des fluctuations plus fortes offrent des opportunités, nous recommandons actuellement un positionnement légèrement défensif. Les valeurs refuges comme l'or, l'immobilier et le marché des actions suisse restent nos catégories de placement préférées.

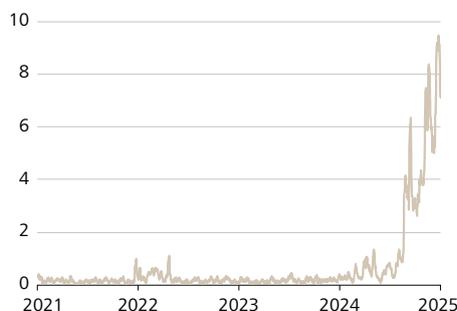
«Droits de douane sont les plus beaux mots du dictionnaire.» Cette citation est extraite d'un discours prononcé par Donald Trump pendant sa campagne électorale. À peine installé à la Maison Blanche, il passe aux choses sérieuses. Depuis février, les annonces sur les droits de douane se suivent, les unes après les autres. D'abord, le Mexique, le Canada et la Chine, et maintenant, l'Europe. En plus, des droits de douane «réciproques» devraient être imposés dès avril sur l'ensemble du territoire. En agissant ainsi, le nouveau président crée de l'incertitude dans le monde entier

► **illustration 1.** Partant, la volatilité a nettement augmenté sur les marchés des actions.

1 La politique douanière de Trump ...

... crée de l'incertitude

Evolution du Bloomberg Economics Global Trade Policy Uncertainty Index



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Donald Trump fait ainsi fi de l'importance du libre-échange pour le développement économique mondial. Au début du XIXe siècle déjà, l'économiste britannique David Ricardo avait présenté les bienfaits du libre-échange dans sa théorie des avantages comparatifs. Son ouvrage «On the Principles of Political Economy and Taxation» de 1817 a durablement influencé les économistes. Ricardo y explique que les pays ont intérêt à se spécialiser dans la production de biens pour lesquels ils détiennent un avantage comparatif, c'est-à-dire des biens qu'ils peuvent produire de manière plus efficace que d'autres pays.

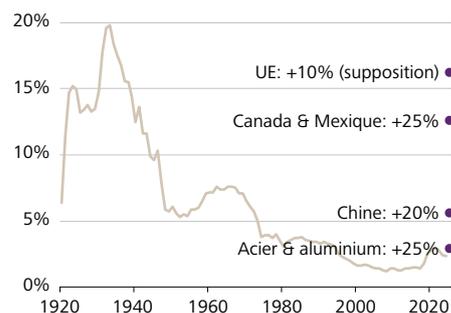
Ces avantages comparatifs peuvent provenir de la disponibilité de ressources naturelles, de capital, de conditions climatiques ou de niveaux de formation différents. Ainsi, rien qu'en matière de climat, l'Espagne a un avantage comparatif dans la production d'huile d'olive et la Suède dans la culture des conifères. Si chaque pays se concentre sur la production de biens qu'il peut produire de manière efficace et à bas coût et que cela débouche sur une libre circulation des marchandises, tous les pays impliqués en profitent. Il en résulte une situation gagnant-gagnant classique.

S'agissant du libre-échange, l'histoire économique est marquée par différentes phases. L'ordre mondial d'après-guerre, essentiellement façonné par les Etats-Unis, repose sur deux leçons majeures tirées des deux guerres mondiales. L'une d'elles est que si le national-socialisme a réussi à s'imposer en Allemagne, c'est parce que les Etats-Unis ont imposé unilatéralement en 1930 les droits de douane «Smoot-Hawley» qui ont fait chuter le commerce mondial de 66% et porté un grand préjudice à l'économie mondiale. Une réflexion sérieuse sur ce sujet a conduit les Etats-Unis à faire volte-face après la guerre et à créer le GATT (Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce) afin de favoriser l'expansion du libre-échange dans le monde

2 Les Etats-Unis font leurs adieux au libre-échange

Droits de douane déjà appliqués et prévus

Droits de douane américains moyens et conséquences des taxes spéciales supplémentaires prévues



Sources: LSEG, CIO Office Raiffeisen Suisse



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

Pour Trump, les droits de douane ne constitueraient qu'un simple moyen de pression pour conclure des «deals» et ne seraient donc pas si graves. C'est un avis omniprésent, qui suggère indirectement que les droits de douane sont mauvais et les «deals» souhaitables. Mais la réalité est plus compliquée. D'abord parce que les accords visés par Trump ne sont pas gagnant-gagnant, mais, dans le meilleur des cas, gagnant-perdant. Leur finalité est d'imposer des exigences sans compromis. Les pays fortement dépendants des Etats-Unis, comme le Mexique, avaleront éventuellement cette pilule amère, mais, en Europe ou en Chine, Trump risque de se heurter à un mur et des droits de douane en riposte sont probables. En plus, Trump voit les droits de douane comme une source de recettes pour l'Etat. Nombre d'entre eux risquent d'être à demeure pour réduire le déficit budgétaire record. Cela se traduit pour les investisseurs et investisseurs par de plus forte fluctuations boursières et pour les lisser, il faut intégrer au portefeuille des catégories de placement non directement affectées par les droits de douane, voire aptes à profiter des incertitudes. Les fonds immobiliers suisses et l'or restent donc des composantes importantes d'un portefeuille diversifié.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

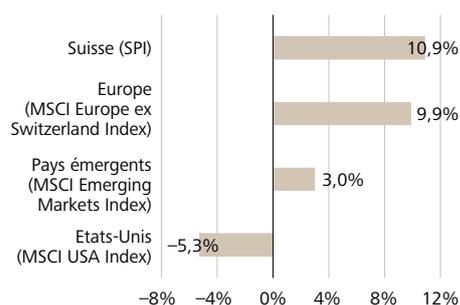
► **illustration 2.** Ce système a bien fonctionné jusqu'en 1980, parce que les déséquilibres commerciaux n'ont pas augmenté de manière excessive: les monnaies des pays en déficit commercial se sont dépréciées naturellement, tandis que celles des pays en excédent se sont appréciées. Or, en 1980, certaines puissances économiques (sous l'égide des Etats-Unis) ont commencé à libéraliser les flux de capitaux, ce qui n'était pas prévu dans les accords du GATT. Conjointement à la forte croissance de la Chine, les balances commerciales se sont de plus en plus déséquilibrées, notamment aux Etats-Unis, où les déficits commerciaux n'ont fait qu'augmenter. Donald Trump en conclut que les partenaires commerciaux profitent trop du libre-échange, au détriment des Etats-Unis. En imposant des droits de douane ou en les augmentant, il y voit un moyen de «rétablir l'équilibre». Ce faisant, il semble ignorer le fait que ce sont les consommateurs de son pays qui paieront la facture quand les prix augmenteront.

Quelles seront les conséquences de la politique commerciale actuelle des Etats-Unis et des droits de douane sur l'économie et les marchés financiers? Plus les incertitudes persistent, plus l'économie ralentit. Dans ce contexte, les entreprises vont peu investir ou geler temporairement leurs projets, à l'instar des ménages. Les perspectives d'une hausse des prix due aux droits de douane pèseront sur leur comportement de consommation. Il n'est donc pas étonnant que les dernières prévisions économiques aient été revues à la baisse. La Fed a, elle aussi, abaissé ses prévisions de croissance du PIB de 2,1% à 1,7% lors de sa réunion fin mars, tout en relevant ses prévisions d'inflation de 2,5% à 2,8%. Dans le pire des cas, une stagflation menace les Etats-Unis.

3 Les Bourses américaines se retrouvent à la traîne

Les actions suisses et européennes sortent gagnantes

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



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Cela se traduit par une volatilité accrue sur les marchés financiers, comme nous l'avions déjà anticipé dans nos perspectives pour 2025. Les marchés des actions américains connaissent ainsi un début d'année particulièrement poussif. Jusqu'à présent, il n'y a aucune trace de «Make America Great Again» (MAGA) ► **illustration 3.** Dans ce contexte, le marché des actions suisse, défensif, fait figure de refuge et l'or a su profiter lui aussi des incertitudes. Mi-mars, le métal précieux a même atteint un sommet historique en franchissant la barre des 3'000 dollars l'once. Le marché immobilier suisse est également peu affecté par les conflits autour des droits de douane et profite du maintien d'une forte demande et de la baisse des taux hypothécaires. Une large diversification et une tactique de placement active permettent aussi de tirer profit de l'imprévisibilité de Trump. Une volatilité accrue n'est pas uniquement synonyme de risques, elle crée aussi des opportunités. Tactiquement, nous maintenons toutefois notre positionnement légèrement défensif.

Obligations

Pour atténuer les effets du ralentissement économique, la BNS a de nouveau abaissé son taux directeur en mars. En même temps, les durées plus longues gagnent en attrait.

Que signifie vraiment ...?

Gains en capital

Les gains ou pertes en capital dans les obligations sont l'une des fonctions des taux d'intérêt. Comme un niveau d'intérêt donné s'applique toujours à toutes les obligations, quel que soit le coupon, le rendement s'adapte en fonction du cours. Quand les taux baissent, le prix d'une obligation augmente et le rendement de l'investisseur baisse – et vice-versa. Plus la durée d'une obligation est longue, plus cette fluctuation des prix sera importante. La règle générale de la variation de prix est de multiplier la durée en années par la variation de taux d'intérêt. Du point de vue des investisseurs, cela signifie: réduire la durée quand les taux sont bas, l'allonger quand ils sont hauts.

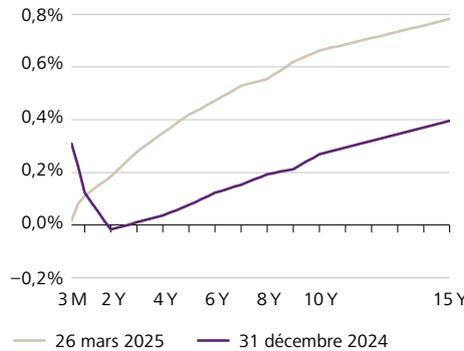
En Suisse, la courbe des taux s'est normalisée au premier trimestre. Si les rendements à court terme ont reculé en raison de la récente baisse des taux directeurs par la BNS, les taux à long terme ont nettement augmenté. L'inversion de la structure des taux est donc du passé. Ce mouvement inverse a plusieurs raisons mais se traduit pour les investisseurs surtout par une meilleure rémunération des durées plus longues que celles à court terme

► **illustration 4.**

4 La courbe des taux s'est normalisée

Les longues durées génèrent de nouveau un rendement

Variation de la courbe des taux depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Alors que les taux à court terme sont contrôlés par les autorités monétaires, la structure des taux à long terme est influencée par l'offre et la demande. Le fait que la BNS ait réduit les taux est lié au fort recul de l'inflation en Suisse. Elle se montre en même temps très active pour contrecarrer le ralentissement de l'économie. Le risque existe cependant que la politique monétaire ait été assouplie trop tôt et qu'une certaine latitude ait ainsi été accordée.

La hausse des taux à plus long terme est due au fait que les investisseurs ont commencé à réaliser des **gains en capital**. De plus, le marché obligataire suisse a été inondé par une série de nouvelles émissions. Les entreprises ont ainsi profité de la situation du marché pour se refinancer à des conditions attractives. La combinaison de ces éléments a entraîné une offre excédentaire, pesé sur les cours et stimulé les rendements. Les obligations de la Confédération à dix ans en sont un bon exemple

► **illustration 5.** Cette évolution est l'une des raisons qui nous a incité de réduire notre sous-pondération en obligations suisses au détriment du cash et allongé la durée.

5 La nette hausse des taux depuis décembre ...

... accroît l'attrait des obligations à long terme

Rendement des obligations de la Confédération à dix ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

S'agissant des investisseurs en dollars américains, leur situation de départ n'est pas la même. Comme les droits de douane américains prévus et déjà mis en œuvre entraînent une hausse de l'inflation et des vents défavorables pour l'économie, la politique monétaire reste restrictive pour le moment. Mais la Fed, devra bientôt décider si elle veut lutter contre l'inflation ou stimuler l'économie.

Actions

Alors que les actions américaines sont moins demandées cette année, les Bourses européennes enchaînent les records. Le marché suisse a notamment la faveur des investisseurs.

Que signifie vraiment ...?

Swiss Market Index (SMI)

Le SMI a été introduit le 30 juin 1988 avec une valeur initiale de 1'500 points. Au début, le nombre de ses membres oscillait entre 18 et 29 entreprises. Ce nombre a toutefois été limité en 2007. Depuis, le SMI comprend les 20 titres les plus liquides et les plus grands du Swiss Performance Index (SPI). Il couvre ainsi environ 75 % de la capitalisation totale du marché suisse des actions et est un indicateur fiable du résultat économique de la Suisse. Pour être admis dans le SMI, un titre doit répondre à des critères stricts en termes de liquidité et de capitalisation boursière. De plus, sa pondération ne doit pas dépasser 18 % de la capitalisation totale de l'indice.

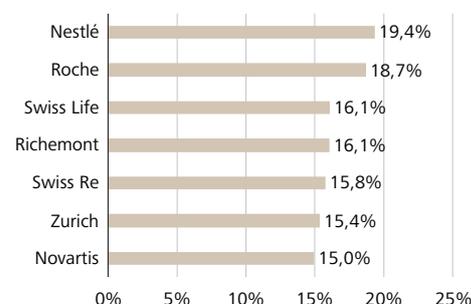
Comme le souligne un adage boursier connu: «Quand l'Amérique tousse, l'Europe s'enrhume.» Autrement dit, si les cours des actions chutent aux Etats-Unis, il en est de même de ce côté-ci de l'Atlantique, voire plus encore. La situation semble toutefois être différente cette année. L'indice américain S&P 500 a baissé de 5 %, restituant ainsi ses bénéfices engendrés depuis l'élection présidentielle, pendant que les marchés des actions en Europe ont évolué favorablement. Avec une plus-value d'environ 12 %, le **Swiss Market Index (SMI)** fait partie des gagnants.

Les incertitudes politiques croissantes sous le mandat de Donald Trump sont la principale raison de la faiblesse du marché américain. Initialement, les Américains attendaient beaucoup de lui et de la conjonction nationale, ce qui explique les valorisations sur les marchés boursiers aux Etats-Unis. Mais après à peine deux mois de mandat, la désillusion s'installe parmi les investisseurs. D'une part, l'économie perd de plus en plus d'élan à cause de la politique commerciale agressive du nouveau gouvernement. D'autre part, la pression inflationniste menace de s'accroître aux Etats-Unis. Par ailleurs, de nombreux investisseurs doutent des valorisations astronomiques des entreprises technologiques américaines fortement capitalisées, vu le maintien prolongé des taux directeurs élevés de la Fed et la concurrence chinoise dans le domaine de l'IA. Partant, des actions comme Apple ou Nvidia, qui avaient bien performé en 2024, essuient cette année de fortes baisse de cours et pèsent sur le marché américain.

En Europe, les perspectives économiques se sont légèrement éclaircies grâce aux investissements dans l'armement et les infrastructures annoncés pour la zone euro et dans les divers pays. Sur le Vieux Continent, les espoirs des acteurs du marché d'un cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie donne un élan supplémentaire aux actions. Ils sont toutefois nombreux à miser davantage sur des valeurs défensives dans leurs portefeuilles en raison de la volatilité des marchés des actions. Le SMI en tant qu'indice principal en profite largement et marque en plus des points grâce à la politique de dividendes attractive de ses membres. De ce fait, des valeurs comme celles de la multinationale agroalimentaire Nestlé, du géant pharmaceutique Roche et du groupe d'assurance Swiss Life ont notamment été recherchées au premier trimestre ► **illustration 6**. Face aux incertitudes conjoncturelles et politique persistantes à première vue, nous estimons que les actions suisses ont encore une marge de progression. Nous maintenons donc notre surpondération tactique sur le marché suisse.

6 Les investisseurs recherchent avant tout ... des valeurs défensives

Gain de cours (dividendes inclus) des sept plus grands titres du SMI depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

L'incertitude boursière augmente. C'est pourquoi de nombreux investisseurs misent sur l'or comme diversificateur de portefeuille. Cela se reflète dans l'évolution du prix du métal jaune.



Le saviez-vous?

Aujourd'hui, quiconque souhaite acheter de l'or peut généralement le faire sans restriction. Mais il n'en fut pas toujours ainsi. Dans l'Égypte ancienne, par exemple, la possession privée d'or était interdite. L'or était le symbole de la vie éternelle et le métal le plus sacré, raison pour laquelle on l'appelait aussi la «chair des dieux». De ce fait, seuls les pharaons et les prêtres en tant que représentants des dieux sur Terre avaient le droit d'en porter lors des cérémonies religieuses. Aux États-Unis aussi, la détention d'or (y compris les lingots, les pièces et les certificats) était en partie interdite aux particuliers. C'est en 1933, pendant la Grande Dépression, que le président Franklin D. Roosevelt avait promulgué un décret en ce sens («Executive Order 6102»), qui est resté en vigueur jusqu'au milieu des années 1970.

A l'heure actuelle, le prix de l'or ne progresse que dans un sens: à la hausse. En mars, le métal précieux a franchi la barre des 3'000 dollars l'once. Depuis le début de l'année, il s'est déjà apprécié de 14%. Mais ce n'est pas que depuis 2025 que l'or fait partie des catégories de placement les plus prisées. Depuis l'an 2000, sa valeur a été multipliée par plus de dix, alors que le marché mondial des actions, dividendes inclus, n'a en comparaison augmenté que de 440% ► **illustration 7**.

7 Une performance impressionnante

L'or fait partie des meilleures catégories de placement de ce millénaire

Evolution du prix de l'or et du MSCI World Index (dividendes inclus), en dollars américains et indexée



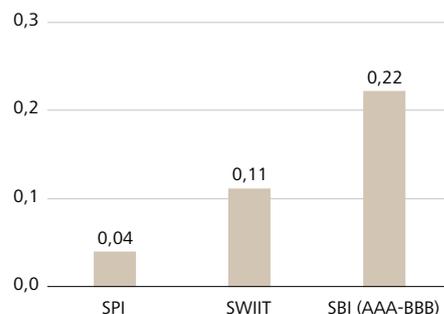
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

La récente ruée vers l'or est, entre autres, due à l'orientation que Donald Trump a donnée à la politique économique. Celle-ci et l'inflation qu'elle provoque dans son sillage créent de l'incertitude chez les investisseurs qui sont nombreux à avoir de nouveau recours à l'or pour parer leurs portefeuilles en cas de corrections. Le métal précieux est un bouclier contre l'inflation et un élément de diversification fiable en périodes de turbulences sur les bourses, car peu corrélé aux catégories de placement

à risque ► **illustration 8**. L'affaiblissement du dollar américain depuis le début de l'année donne à l'or du vent en poupe.

8 L'or apporte de la stabilité au portefeuille... et constitue un bon élément diversificateur

Corrélation sur dix ans entre l'or et les actions suisses (SPI), l'immobilier suisse (SWIIT) et les obligations suisses (SBI)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans ce contexte, l'or restera recherché, à notre avis, notamment parce que beaucoup de banques centrales des pays émergents devraient consolider leurs positions en or afin de réduire leur dépendance au dollar. La Maison Blanche pourrait bientôt provoquer un regain de la demande. Ainsi, le bruit court que celle-ci réfléchit à une sorte de taxe d'utilisation pour les grands détenteurs étrangers d'obligations d'Etat américaines, afin d'affaiblir le billet vert. Si cette taxe devait réellement voir le jour, une partie du capital investi dans cette catégorie de placement serait éventuellement réallouée à l'or. C'est pourquoi nous maintenons notre surpondération tactique.

Monnaies

Le dollar américain fléchit face à toutes les monnaies importantes. Bien que cela profite à l'industrie d'exportation, les effets négatifs devraient finir par l'emporter.

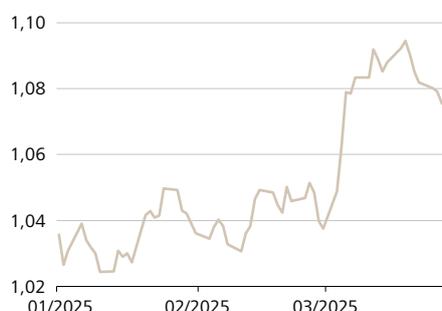
Le saviez-vous?

Les pièces de monnaie défectueuses sont très prisées chez les collectionneurs. De coquettes sommes sont souvent proposées en échange. Mais la valeur des pièces d'euro qui ne respectent pas la norme est assez limitée, car il y a souvent de très nombreux exemplaires de ces pièces défectueuses, ce qui fait qu'elles ne sont pas vraiment rares. Une pièce défectueuse bien connue est l'Hamburger Michel. En effet, le revers de la pièce de deux euros des années 2002 à 2006 a été imprimé sur des pièces de 2007. Si un défaut est constaté à temps sur ces pièces, elles sont directement refondues au lieu d'être mises en circulation. D'une manière ou d'une autre, les collectionneurs ne peuvent pas compter sur un montant supérieur à quatre petits chiffres quand il s'agit de pièces d'euro spéciales.

L'euro s'est apprécié de près de 4% par rapport à l'USD ► **illustration 9**. Le train de mesures conjoncturelles annoncé par le futur gouvernement allemand et les efforts de l'Europe pour se réarmer renforcent la monnaie unique européenne. Les investisseurs espèrent ainsi une reprise économique, notamment dans le secteur industriel. Les dernières données des directeurs d'achat montrent aussi une nette amélioration, bien que l'heure ne soit pas encore à l'euphorie. Pour bien cerner la situation globale, il y a lieu d'attendre les effets des droits de douane américains. Il est intéressant de noter que le moral de l'industrie américaine s'est récemment refroidi.

9 La méfiance à l'égard du billet vert... ... renforce l'euro

Evolution du taux de change EUR/USD



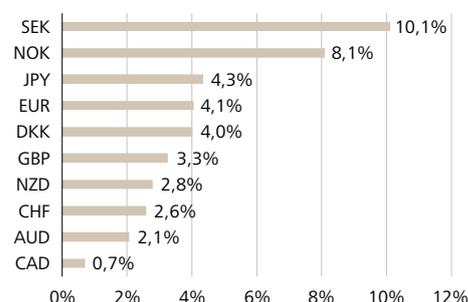
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Bien que le dollar faible soutienne les exportations outre-Atlantique, il a aussi pour effet d'importer de l'inflation aux Etats-Unis. Les droits de douane peuvent produire le même effet. L'inflation devrait donc continuer d'augmenter et le dollar, de fléchir. Le repli économique complique en plus la mission de la Fed. La faiblesse du dollar se voit déjà dans la comparaison avec les autres monnaies des pays du G10 ► **illustration 10**.

Le fait que, pour une fois, le franc suisse ne figure pas parmi les monnaies plus performantes est lié à la politique monétaire menée par la BNS. La dernière baisse des taux directeurs a provoqué une différence d'intérêt au détriment de la monnaie helvétique mais au vu de l'inflation, le taux préférentiel se relativise. Tout compte fait, un franc un peu moins fort favorise l'industrie exportatrice suisse, et le taux d'inflation actuellement très bas permet son léger affaiblissement.

10 Forte appréciation... ... par rapport au dollar américain

Evolution des monnaies du G10 par rapport au dollar américain depuis le début de l'année



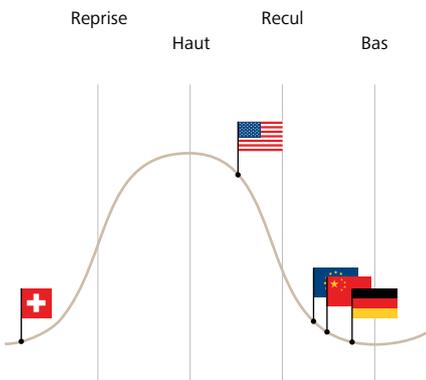
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Mais l'image vue sur le plus long terme n'est pas celle d'un franc faible. La monnaie helvète s'est montrée forte depuis des années et à notre avis, cela ne changera pas de sitôt. Dans un contexte d'incertitude accrue, le franc ne tardera pas à refaire valoir son atout de valeur refuge.

Regard sur l'avenir

A cause de la politique commerciale de Trump, l'économie américaine s'essouffle et les taux élevés la mettent encore sous pression. En Suisse, la Banque nationale a de nouveau baissé son taux directeur.

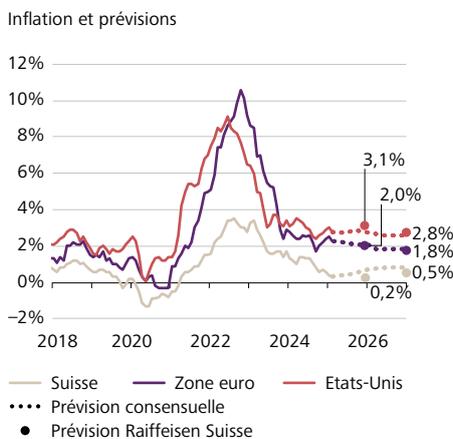
Conjoncture



- La guerre commerciale américaine qui se profile pèse aussi sur les entreprises exportatrices **suisses** alors que la conjoncture intérieure reste relativement stable grâce à une inflation faible et à un marché de l'emploi solide. Nous tablons sur une croissance de 1,3 % pour cette année.
- Avec le programme d'infrastructures du futur gouvernement allemand et le desserrage du frein à l'endettement, les perspectives conjoncturelles se sont légèrement éclaircies dans la **zone euro** malgré le poids de la politique commerciale agressive des Etats-Unis. En fin de compte, nous prévoyons pour 2025 une croissance moyenne du produit intérieur brut (PIB) de 0,7 %.
- Aux **Etats-Unis**, la politique économique du président Trump alimente les craintes des consommateurs liées à l'inflation et joue sur leur moral. On constate aussi un ralentissement du marché de l'emploi. La conjoncture devrait encore s'essouffler cette année à cause des taux directeurs, qui resteront sans doute élevés encore un certain temps. Nous avons donc abaissé nos prévisions de croissance à 1,8 %.

Inflation

Dans la zone euro, l'inflation se rapproche ...
... des 2 % visés par la BCE

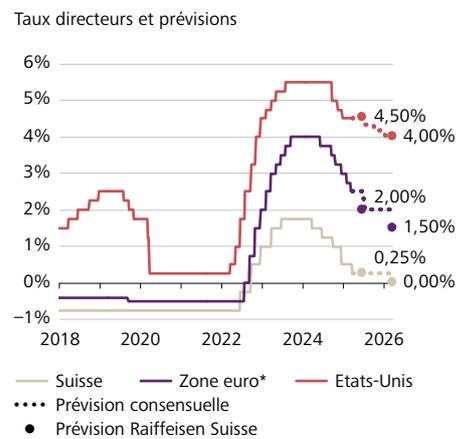


Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- A 0,3 %, la hausse des prix à la consommation en **Suisse** a été moins forte que prévue par la BNS. Nous tablons sur un taux d'inflation de 0,2 % pour 2025.
- La croissance des salaires dans la **zone euro** ralentit. En comparaison annuelle, les salaires conventionnels ont augmenté de 4,1 % au quatrième trimestre (troisième trimestre: +5,4 %). De plus, les prix de l'énergie ont augmenté moins fortement. Dans ce contexte, nous pensons que l'inflation continuera de se normaliser cette année.
- Aux **Etats-Unis**, l'inflation a fléchi de 3,0 % à 2,8 % le mois dernier. Pour le moment, les prix des groupes de produits concernés par les droits de douane à l'importation n'ont pas encore sensiblement augmenté. Néanmoins, le risque d'inflation reste orienté à la hausse. Nous avons relevé notre prévision annuelle à 3,1 %.

Politique monétaire

La BNS veut lever le pied dans ses ...
... baisses de taux



*Taux de dépôt

Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- Face à la faible inflation et aux perspectives économiques qui s'assombrissent, la **Banque nationale suisse (BNS)** a réduit son taux directeur de 0,25 %, comme prévu par le marché. Pour maintenir la stabilité des prix, elle n'exclut pas non plus la perspective d'intervenir sur le marché des devises.
- Comme prévu, la **Banque centrale européenne (BCE)** a réduit ses taux directeurs de 0,25 %. Elle entend ainsi stimuler la conjoncture en berne. Sur l'année, nous tablons sur une baisse des taux directeurs de 100 points de base.
- La **Fed** veut attendre de voir les effets de la politique économique de Trump avant d'assouplir davantage sa politique monétaire. Elle a donc encore laissé les taux inchangés en mars, tout en revoyant à la baisse ses prévisions de croissance et à la hausse ses prévisions d'inflation.

Mentions légales

Nos auteurs



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

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



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

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



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

Tobias Knoblich est stratège en placement chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macroéconomique, les évolutions sur les marchés financiers mondiaux et leurs implications sur vos placements. Ses conclusions viennent enrichir le point de vue de la Banque sur les marchés.

Editeur

Raiffeisen Suisse
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
ciooffice@raiffeisen.ch

Conseil

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

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après:
raiffeisen.ch/marches-opinions

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis. Pour le contenu du présent document, Raiffeisen Suisse société coopérative («Raiffeisen Suisse») s'appuie notamment sur des études, et c'est pourquoi le document doit être interprété en lien avec ces études. Ces dernières sont mises à la disposition du destinataire sur demande, si et dans la mesure où cela est permis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSFIn. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB]/Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des **risques** inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.