RAIFFEISEN

Août 2025

Perspectives placements

De larges douves

Comment les entreprises tiennent à distance leurs concurrents

Notre vision des marchés

A lire dans ce numéro

3 Gros plan
De larges douves – Comment les entreprises tiennent à distance leurs concurrents

5 Nos estimations
- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

9 Nos prévisions
- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

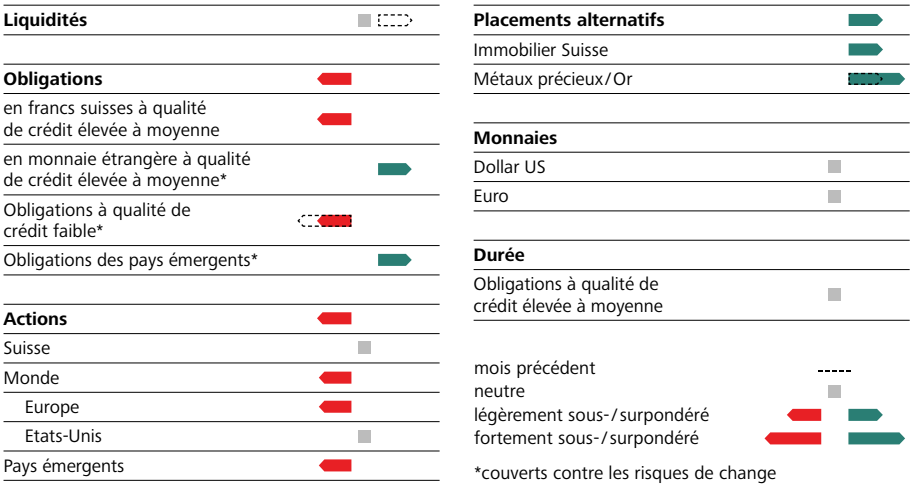
Les accords douaniers prennent forme: deux partenaires commerciaux importants, le Japon et l'Union européenne (UE), ont réussi à conclure un accord de principe avec l'Oncle Sam. Concrètement, les droits de douane devraient s'élever à 15 % pour le Japon ainsi que pour l'UE, soit un peu moins que le taux que Donald Trump avait initialement menacé. Dans le même temps, l'UE et le Japon ont tous deux promis d'investir des milliards de dollars aux Etats-Unis.

Les effets de second tour pèsent: les marchés des actions ont réagi positivement à ces accords, car ils éliminent un facteur d'incertitude. Les conséquences de la nette augmentation des droits de douane se feront toutefois davantage sentir dans les mois à venir. D'une part, l'inflation devrait repartir à la hausse aux Etats-Unis et, d'autre part, l'augmentation des coûts aura un impact négatif sur l'évolution des bénéfices de nombreuses entreprises.

Une saison des bénéfices contrastée: la publication des résultats à l'heure actuelle a été très mouvementée au niveau des titres individuels. Des entreprises comme General Motors, Volkswagen, Dow Chemical ou Puma ont réduit leurs prévisions sur fond de politique douanière américaine. Pour de nombreuses entreprises suisses, la faiblesse du dollar américain se fait par ailleurs ressentir dans les chiffres trimestriels. Jusqu'à présent, les entreprises pharmaceutiques et leurs fournisseurs ainsi que les grands groupes technologiques ont su convaincre les investisseurs. Dans un contexte de plus en plus rude, la sélection des actions revêt une importance croissante. Apprenez-en plus dans notre Gros plan de ce numéro.

Ajustements tactiques: la demande d'or des banques centrales reste élevée. Les montagnes de dettes croissantes ainsi que les incertitudes géopolitiques plaident pour une poursuite de la hausse du prix de l'or. A cela s'ajoutent les attaques verbales coordonnées de l'administration américaine contre la réserve fédérale américaine (Fed) et son chef Jerome Powell, sapant ainsi la confiance dans l'indépendance de la banque centrale et dans le dollar. La Banque nationale suisse (BNS) ayant récemment abaissé son taux directeur à 0 %, le coût d'opportunité de détenir de l'or a diminué pour les investisseurs en francs suisses. Pour toutes ces raisons, nous avons augmenté la part d'or dans notre tactique de placement. Pour des raisons de rendement, nous avons par ailleurs constitué une petite position en obligations à haut rendement, au détriment des liquidités.

Notre positionnement



*couverts contre les risques de change

De larges douves

Comment les entreprises tiennent à distance leurs concurrents

L'essentiel en bref

Des conflits géopolitiques, une dette publique en hausse rapide et une politique douanière chaotique: les défis à relever par les entreprises et les investisseurs sont de taille. La sélection des actions gagne en importance. Dans ce contexte, les entreprises de haute qualité disposant de douves se retrouvent au centre de l'attention. On parle de douves lorsque les entreprises ont une avance technologique, peuvent profiter des effets de réseau ou disposent de fortes marques, connues dans le monde entier. Ces entreprises opèrent souvent dans des structures de marché oligopolistiques ou sont même en situation de monopole. En Bourse, leurs actions enregistrent souvent une surperformance significative.

Les entreprises sont mises au défi: l'économie mondiale tourne au ralenti et la politique douanière américaine suscite l'incertitude. Seules les entreprises dotées d'une forte position sur le marché pourront répercuter l'intégralité des droits de douane sur la clientèle en augmentant leurs tarifs. Les autres verront leurs marges baisser ou perdront des parts de marché. De ce fait, les investisseurs seront également mis au défi car ils devront séparer le bon grain de l'ivraie lors de la sélection des actions. Aussitôt dit, aussitôt fait? Loin de là!

Se constituer ce que l'on appelle des douves constitue un bon point de départ, mais aussi un critère clé dans le choix des actions. En effet, dans le monde des entreprises, il est essentiel de présenter par rapport aux concurrents un certain nombre d'avantages concurrentiels uniques en leur genre sur le long terme. Le fait d'en disposer permet de se prémunir des tentatives d'attaque de la concurrence, comme les châteaux médiévaux avec leurs douves.

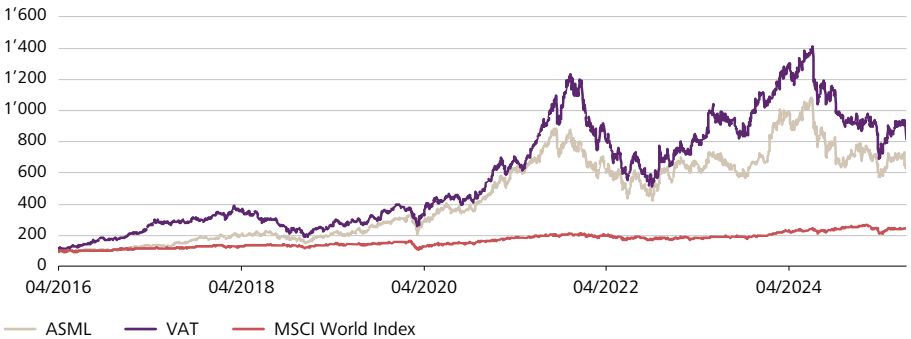
De tels remparts peuvent revêtir différentes formes: une entreprise peut par exemple être dotée d'une avance technologique, bénéficier d'effets de réseau ou disposer de fortes marques, connues dans le monde entier. Ces entreprises opèrent souvent dans des structures de marché oligopolistiques ou sont même en situation de monopole.

L'équipementier néerlandais de semi-conducteurs ASML ou le fabricant suisse de vannes à vide VAT sont de bons exemples d'entreprises à la pointe de la technologie. Dans le secteur des systèmes de lithographie, ASML est le leader mondial avec une part de marché de plus de 80 %. Ses machines sont utilisées par tous les fabricants de semi-conducteurs. VAT se trouve certes dans une niche avec ses vannes à vide, mais y est de loin le numéro un grâce à sa part de marché de plus de 75 %. Les marges bénéficiaires opérationnelles sont proportionnellement élevées: chez ASML, ce taux s'élevait récemment à 32 %, chez VAT à près de 27 %. Cela est également salué par les marchés. Mesurées depuis l'entrée en Bourse de VAT en avril 2016, les deux valeurs ont nettement battu l'indice mondial des actions (MSCI World) ▶ illustration 1.

Idéalement, le leadership technologique est assuré par des brevets. C'est typiquement le cas dans le secteur pharmaceutique, par exemple. La protection par brevet est le seul moyen de monétiser les immenses dépenses pour la recherche et le développement des médicaments nouvellement homologués. Dans le même temps, elle constitue de douves temporaires pour les groupes pharmaceutiques.

1 Surperformances boursières …
… grâce au leadership technologique

Evolution du cours d'ASML, de VAT et de l'indice mondial des actions MSCI depuis l'IPO de VAT, en CHF et indexé



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

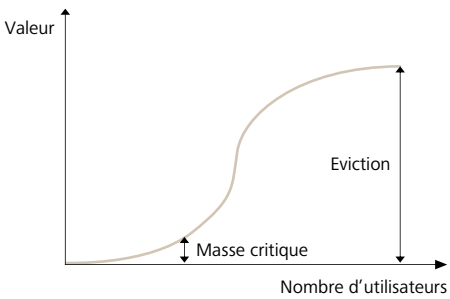
Le CIO explique: qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs?

Le contexte politique et économique est devenu rude. Par conséquent, la sélection des actions gagne en importance. Les entreprises dont les bilans laissent à désirer, qui ont peu de pouvoir en matière de fixation des prix et dont les marges sont faibles seront en posture délicate. Les investisseurs devraient donc se concentrer sur les entreprises de qualité qui disposent de douves. En Suisse, les blue chips comme Nestlé, Roche, Novartis, Givaudan et Richemont font partie de cette catégorie. Au second rang, Lindt & Sprüngli, VAT, Schindler ainsi que les entreprises de technologie médicale Straumann et Sonova remplissent des critères essentiels. Bien sûr, ces actions fluctuent également et de temps en temps, même les valeurs les plus solides peuvent subir de douloureuses corrections. Mais à long terme, la qualité finit toujours par s'imposer.

Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

Les entreprises qui bénéficient d'effets de réseau positifs sont, elles aussi, dotées de larges douves. Celles-ci apparaissent lorsque l'utilité d'un produit ou d'un service augmente avec le nombre d'utilisateurs ▶ **illustration 2**. Avec Facebook et WhatsApp, le groupe technologique américain Meta dispose par exemple de tels réseaux. Amazon a également tiré parti de l'effet des réseaux et s'est ainsi construit une excellente position sur le marché au fil des années. Fidèle à la devise: plus il y a de vendeurs et d'acheteurs sur une plateforme, plus celle-ci gagne en attrait.

2 L'effet de réseau
Plus il y a d'utilisateurs, plus la valeur du réseau est grande



Sources: Springer Nature, CIO Office Raiffeisen Suisse

Les coûts élevés pour les consommateurs de changer d'un système à un autre constituent également une bonne protection face à la concurrence. Apple en est un parfait exemple. En intégrant étroitement ses propres appareils (par ex. iPhones, iPads, Macs, Apple Watches), ses logiciels (iOS, macOS) ainsi que ses services (par ex. iCloud, Apple Music, Apple TV+), le groupe technologique a construit son propre «univers Apple» ou «écosystème Apple». Grâce à une interaction sans faille et à une expérience utilisateur harmonisée, les consommatrices et consommateurs ont du mal à passer à un concurrent.

Un portefeuille de produits de marque forts et bien établis est également précieux. Dans cette catégorie se trouvent diverses entreprises de biens de consommation comme Coca-Cola ou Nestlé, ainsi que toute l'industrie du luxe avec des sociétés comme LVMH, Richemont, Hermès ou Ferrari. Avec leurs marques haut de gamme, ces entreprises réalisent des marges élevées et sont donc rentables. Cela leur permet d'investir beaucoup d'argent dans le marketing, facteur essentiel pour maintenir la suprématie. A défaut, l'effet des douves peut s'éroder au fil du temps.

Le concept des douves est un aspect essentiel pour la sélection des actions, mais les valorisations sont également importantes. Les titres présentant les caractéristiques décrites ci-dessus méritent certes une prime, mais il ne faut pas pour autant les payer à «n'importe quel» prix. Un ratio cours-bénéfice supérieur à 30 ne se justifie que par un taux de croissance très élevé des bénéfices. Il est tout aussi essentiel de savoir si les douves se prêtent à des attaques. Les nouvelles technologies, telles que l'intelligence artificielle, vont-elles rendre le modèle d'affaires obsolète? Des concurrents plus innovants vont-ils émerger? L'expiration des brevets érodera-t-elle la position de leader sur le marché? Ou des interventions réglementaires seront-elles à l'ordre du jour?

Il n'y a effectivement aucune garantie que les entreprises qui disposent aujourd'hui de larges douves présenteront des surperformances boursières à l'avenir. Mais leurs chances sont bonnes.

Obligations

Une courbe des taux plus raide signifie que les durées plus longues sont de nouveau mieux rémunérées. Aux Etats-Unis, les taux d'intérêt à plus long terme ont augmenté, les investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée.

Que signifie vraiment …?

Gestion de la courbe des taux
Pour gérer activement la courbe des taux, une banque centrale achète des obligations avec des échéances précises, augmente ainsi la demande et fait baisser les rendements. Il s'agit ainsi de réduire les coûts de financement pour les particuliers et les entreprises et de stimuler l'économie. Prises isolément, ces mesures mènent au succès, mais elles nécessitent qu'aucun autre facteur n'influence trop fortement la conjoncture. De plus, l'indépendance de la banque centrale est en danger, car on pourrait lui reprocher de financer le budget de l'Etat.

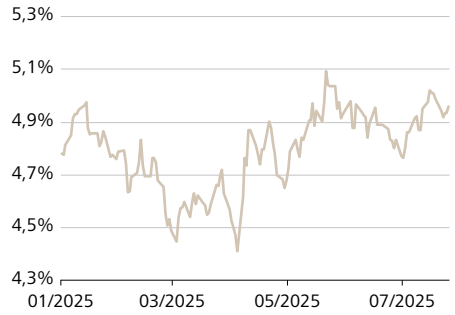
La normalisation du contexte des taux d'intérêt se poursuit. C'est bien car la courbe des taux se dresse et les obligations à plus long terme offrent un rendement plus élevé que celles à court terme. C'est possible grâce à la baisse des taux à court terme et/ou à la hausse de ceux à long terme. A noter que les taux à court terme sont gérés activement par la banque centrale concernée. La Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à zéro en juin, ce qui a aggravé la pénurie de placements. Nous avons donc réduit un peu notre ratio de liquidité et investi dans des obligations à haut rendement. Cela nous permet de réduire notre forte sous-pondération dans cette classe d'actifs et de rester légèrement au-dessous du positionnement neutre.

Les banques centrales n'ont pas d'influence directe sur les taux d'intérêt à long terme, qui sont plutôt l'expression des attentes des participants au marché. Si les taux à long terme augmentent, c'est soit le signe que les marchés s'attendent à des taux plus élevés à l'avenir en raison d'une reprise économique, soit qu'ils exigent une prime de risque plus élevée en raison d'incertitudes de toutes sortes.

Les investisseurs aux États-Unis en réclament une dans le contexte de la politique douanière et commerciale américaine erratique, ce qui fait grimper les taux à plus long terme. Le rendement des obligations d'Etat américaines à 30 ans a augmenté d'environ un demi-point de pourcentage depuis le «Liberation Day» ▶ **illustration 3**. Cela fait grimper les charges d'intérêts aux Etats-Unis.

3 Les rendements augmentent
Les investisseurs exigent une prime de risque plus élevée

Evolution du rendement des obligations d'Etat américaines à 30 ans



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Dans le même temps, l'inflation outre-Atlantique se maintient au-dessus du plafond de la banque centrale et a même récemment augmenté, rendant de plus en plus improbable une baisse importante des taux directeurs. A moins que la conjoncture, jusqu'ici solide, ne tende à faiblir et ne contraigne la Fed américaine à agir.

La seule façon de faire baisser les taux à plus long terme est d'intervenir activement, par le biais de la **gestion de la courbe des taux**. Une telle mesure fait partie, avec la dévaluation du dollar américain et l'introduction de droits de douane commerciaux, de l'accord de Mar-a-Lago, la base de la politique économique américaine actuelle. L'Oncle Sam discute même de la possibilité de contraindre les créanciers à restructurer leur dette en acceptant des obligations d'Etat à plus long terme et à des taux plus bas. Une crise de confiance et une crise financière seraient alors inévitables. Une majoration pour risque plus élevée semble donc justifiée.

Actions

Le bilan intermédiaire de la saison des résultats est contrasté. Les entreprises cycliques, en particulier, ressentent de plus en plus les vents adverses liés à l'augmentation des droits de douane et à l'affaiblissement de la conjoncture.

Que signifie vraiment …?

Données conjoncturelles dures vs molles

On distingue différents degrés de dureté de l'eau en fonction de sa teneur en calcaire. Les données conjoncturelles peuvent également être divisées en deux catégories: les données dures et les données molles. Les premières se réfèrent à des statistiques mesurables, directement collectées. Il s'agit par exemple de l'évolution des prix à la consommation ou des entrées de commandes dans l'industrie. Les deuxièmes, en revanche, comprennent des indicateurs basés sur des enquêtes. Elles donnent des indications sur les évolutions futures, mais leur méthodologie les rend relativement sensibles aux influences subjectives. Les indices des directeurs d'achat (PMI) ou la confiance des consommateurs sont des exemples de données conjoncturelles molles.

Le différend douanier avec les Etats-Unis continue de s'éterniser. Les risques qui en découlent pour l'économie mondiale se reflètent depuis un certain temps dans les **données conjoncturelles molles**. En revanche, ils ne sont guère visibles dans les indicateurs durs. Pour les investisseurs, la saison des résultats en cours permet donc de faire le point sur la situation réelle.

Jusqu'à présent, les résultats des entreprises sont variables. Certains ont déçu les investisseurs malgré des attentes des analystes satisfaites. Ainsi, le fournisseur de services de streaming américain Netflix, le géant pharmaceutique Novartis et le constructeur d'ascenseurs Schindler ont présenté des chiffres trimestriels très solides. Mais le marché espérait encore plus, ce qui a entraîné une pression à la baisse sur leurs actions.

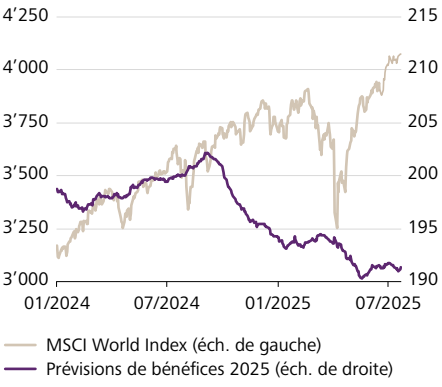
Les entreprises des secteurs moins sensibles à la conjoncture, comme le secteur pharmaceutique ou alimentaire, ainsi que le secteur financier, se sont bien comportées. Les grandes banques américaines ont même profité du contexte de marché incertain. La volatilité accrue a permis à Goldman Sachs de réaliser des milliards de bénéfices. Parallèlement, les chiffres soulignent également l'importance de la position sur le marché et du pouvoir de fixation des prix. Les entreprises qui ne peuvent pas répercuter intégralement la hausse des coûts de production sur leurs clients voient leurs marges diminuer.

En revanche, les représentants des secteurs cycliques paient un tribut de plus en plus lourd aux conflits commerciaux, au repli de l'économie et à la faiblesse du dollar américain. C'est surtout le regard vers l'avenir qui est souvent prudent, comme chez le spécialiste de la logistique Kühne + Nagel ou chez Sika, spécialiste des matériaux de construction. De nombreuses entreprises doivent donc faire face à la réticence des consommateurs. Ceux-ci repoussent de plus en plus l'achat de produits non essentiels. Cela se reflète dans les résultats des groupes automobiles GM et Volkswagen, du fabricant français de produits de luxe LVMH et du fabricant d'articles de sport Puma.

Pendant ce temps, les marchés des actions se sont sensiblement redressés après le «Liberation Day». Pour que le rallye se poursuive, il faudrait que les prévisions de bénéfices soient revues à la hausse. Or, ces derniers sont révisés à la baisse par les analystes depuis près d'un an. Un mouvement inverse est peu probable en raison des risques géopolitiques et conjoncturels ►illustration 4. Cela rend les cours des actions vulnérables aux corrections. En particulier dans le contexte d'une saisonnalité défavorable pendant les mois d'été. Nous restons donc tactiquement sous-pondérés sur les actions pour le début du mois d'août.

4 Le marché mondial des actions …
… repose sur des fondations chancelantes

Evolution de l'indice mondial des actions MSCI et des estimations de bénéfices pour 2025



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Placements alternatifs

Les prix des métaux précieux ont considérablement augmenté depuis le début de l'année. Alors que l'or est recherché par les investisseurs pour se protéger de la crise, le palladium et le platine voient leur prix augmenter, surtout en raison du déficit de l'offre.

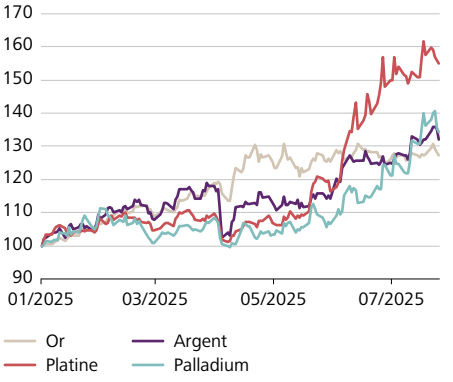
Le saviez-vous?

Le métal précieux ayant le plus de valeur au monde n'est pas l'or, comme on pourrait le croire, mais l'osmium. Il s'agit d'un métal bleu acier obtenu lors de l'extraction du minerai de platine. Si l'on comprimait tout l'osmium exploitable du monde dans un cube, celui-ci aurait une longueur d'arête estimée à un peu plus de deux mètres. En raison de sa structure cristalline unique, il est considéré comme particulièrement résistant à la contrefaçon. De plus, ce métal précieux est résistant à la corrosion et à l'abrasion: il est donc surtout utilisé comme alliage dans des applications industrielles spéciales, par exemple pour les aiguilles de balayage, la construction d'instruments ou les valves cardiaques artificielles. Mais par le passé, il était également utilisé en combinaison avec le tungstène dans les ampoules électriques, d'où le nom de l'entreprise Osram. Il est toutefois très difficile de déterminer le prix de l'osmium sur le marché, car il varie fortement et dépend de différents facteurs (par exemple, la pureté, les négociants etc.). Actuellement, la fourchette de prix se situe entre 30'000 et 70'000 dollars US par once.

Les différends commerciaux, l'augmentation rapide de la dette américaine ainsi que les conflits en Ukraine et au Proche-Orient suscitent l'incertitude sur les marchés boursiers. La faiblesse de la principale monnaie de réserve mondiale, le dollar américain, est un facteur aggravant. Face à cette situation, les investisseurs privés, les investisseurs institutionnels et les banques centrales cherchent des alternatives de placement. L'or en profite au vu de sa faible corrélation avec les catégories de placement à risque. Son prix a augmenté de près de 30 % depuis le début de l'année ►**illustration 5**. Nous aussi, nous misons sur l'or et avons augmenté notre quote-part tactique à une «forte surpondération» début août.

5 The sky is the limit
Les métaux précieux sont très recherchés en 2025

Evolution des prix des métaux précieux, en USD et indexés



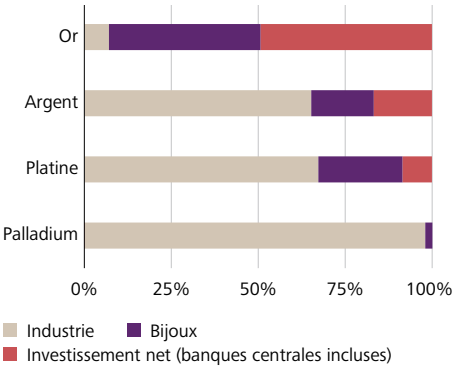
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

Toutefois, il n'est pas le seul métal précieux à s'être renchéri de manière notable depuis le début de cette année. Au sein de la catégorie de placement, il fait même partie, avec l'argent, des métaux affichant les plus faibles performances. Ainsi, les cotations du palladium et du platine ont augmenté respectivement de 37 % et de 52 %.

Mais contrairement à l'or, ils ne sont pas en premier lieu demandés comme objet d'investissement ou pour la fabrication de bijoux. Le principal moteur de la demande est l'industrie. Pour le platine, elle représente bien les trois quarts de la demande totale, et pour le palladium, plus de 90 % ►**illustration 6**. Ces deux métaux précieux sont principalement utilisés dans des secteurs d'avenir, comme la construction de modules solaires. Bien que l'économie mondiale ait perdu de son élan, elle reste relativement solide, ce qui soutient la demande industrielle.

6 En fonction du métal précieux, la demande est…
…déterminée par différents facteurs

Principaux moteurs de la demande en 2024, en % de la demande totale



Sources: World Platinum Investment Council, World Gold Council, The Silver Institute, Raiffeisen Suisse CIO Office

Mais l'extraction de ces métaux précieux excède parfois le prix coûtant, ce qui entraîne la fermeture de mines et, par conséquent, une pénurie de l'offre. Ainsi, le World Platinum Investment Council (WPIC) prévoit en 2025 un déficit de l'offre de palladium d'un quart de million d'onces et d'un million entier pour le platine. Cela représente respectivement plus de 2 % et 10 % de la demande mondiale. Ce manque d'approvisionnement du marché alimente le renchérissement de manière notable.

Monnaies

Le franc suisse est demandé. A court terme en raison de la situation géopolitique, à long terme parce que la monnaie locale est demandée par les investisseurs tant suisses qu'étrangers.

Le saviez-vous?

Après 144 ans, c'est la fin: la monnaie bulgare, le lev, sera remplacée par l'euro le 1er janvier 2026. Le Parlement européen et le Conseil ECOFIN de l'Union européenne (UE) ont approuvé l'entrée de la Bulgarie dans la zone euro le 8 juillet, après que le pays a réuni tous les critères de convergence de l'UE. Le taux de change de l'euro a été fixé à 1,95583 lev. Dès le 8 août, les biens et les services seront marqués en lev et en euros en Bulgarie, afin de préparer les gens à l'introduction. La population est toutefois sceptique, ou plutôt elle craint que l'inflation n'augmente avec l'euro. On parlait déjà d'un «euro chérot» lors de l'introduction de l'euro fiduciaire en 2002.

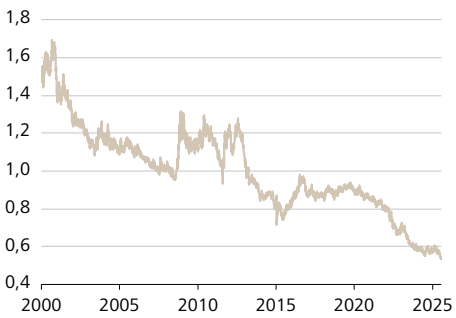
«Une fois la réputation ruinée, la vie est facile.» Ce proverbe décrit actuellement le rôle du dollar américain. Bien qu'il continue à jouer son rôle de moyen de paiement mondial, sa réputation de valeur refuge est fortement remise en question. A la suite de la politique douanière et commerciale américaine, le billet vert a déjà perdu 12 % par rapport au franc suisse cette année.

Bien qu'une monnaie faible aide généralement l'industrie d'exportation, cet avantage ne semble plus exister, car sa dépréciation est absorbée par les droits de douane. Les taux d'intérêt plus élevés en comparaison internationale jouent en faveur du dollar. Cet écart devrait persister, car l'inflation repart à la hausse selon les dernières données et la Fed devrait maintenir plus longtemps sa politique monétaire restrictive.

Le yen japonais est également sous pression. Il a perdu plus de 2 % de sa valeur par rapport au franc en juillet. L'avenir nous dira si la monnaie japonaise a fait son temps en tant que valeur refuge. Dans la course contre le franc suisse, il est depuis longtemps à la traîne ▶illustration 7. La hausse des taux d'intérêt au Japon pourrait constituer un contrepoids. S'agissant des taux, les opérations de portage, qui consistent à emprunter en yen à des conditions avantageuses et à investir en dollars américains, deviennent inintéressantes. Il est bien possible qu'à l'avenir, des fonds affluent de nouveau sur le marché japonais et renforcent le yen. Le yen s'est également légèrement renforcé face à la monnaie américaine avec l'annonce d'une solution au conflit douanier entre les Etats-Unis et le Japon.

7 Le yen se déprécie depuis longtemps …
… et devrait cesser d'être une valeur refuge

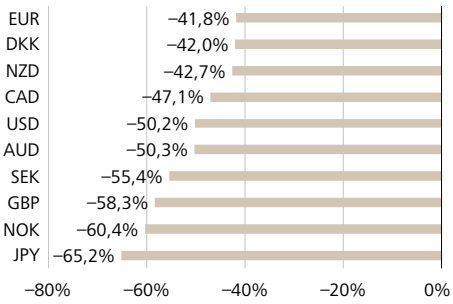
Evolution du taux de change JPY/CHF (multiplié par 100)



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

8 Un franc fort …
… des alternatives faibles

Evolution du taux de change des monnaies du G10 par rapport au CHF depuis début 2000



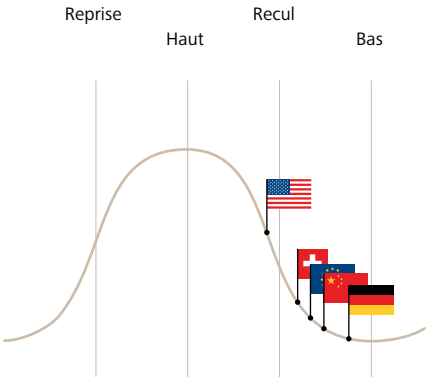
Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

L'évolution historique montre qu'à long terme, c'est surtout le franc qui s'est affirmé comme valeur refuge. Depuis le début de l'an 2000, toutes les monnaies du G10 se sont nettement affaiblies ▶illustration 8. Même si de nombreuses monnaies semblent actuellement survendues et qu'un plancher a été atteint à court terme, il n'y a aucun signe d'un renversement durable de la tendance. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous maintenons notre forte pondération du franc.

Regard sur l'avenir

Les droits de douane américains et l'incertitude qui en découle pèsent sur l'économie mondiale. Alors que l'inflation augmente aux Etats-Unis, le risque de déflation a légèrement diminué en Suisse.

Conjoncture



- La conjoncture **suisse** est au point mort. L'indice des directeurs d'achat pour l'industrie orientée sur l'exportation est certes progressé, passant de 42,1 à 49,6 points en juin. L'indice des prestataires de services orientés sur le marché intérieur a par contre baissé de 7,8 points, s'établissant désormais à 48,5 points. Les deux valeurs se situent donc dans la zone de contraction. Nous tablons sur une croissance de 1,1 % pour cette année.

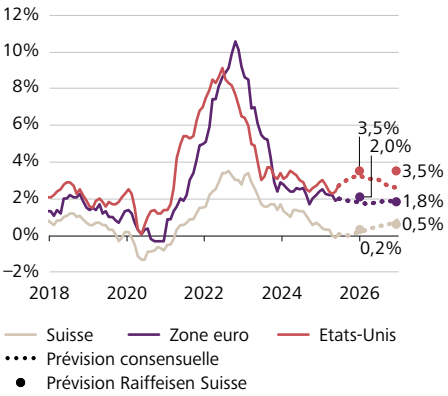
- L'industrie **européenne** a cessé de fléchir. Cependant, la hausse des droits de douane américains pèse sur elle comme une épée de Damoclès. Parallèlement, les craintes liées à l'emploi freinent la reprise de la consommation. Au final, nous tablons donc sur une croissance économique de 0,9 % pour l'année en cours.

- Aux **Etats-Unis**, la consommation et le marché de l'emploi se montrent encore solides. Toutefois, de nombreuses entreprises attendent avant de prendre des décisions en matière de personnel à cause des litiges douaniers. Elles tenteront par ailleurs de répercuter l'augmentation des coûts de production sur les consommateurs. Pour 2025, nous tablons sur une expansion du produit intérieur brut (PIB) de 1,3 %.

Inflation

Les droits de douane de Trump se répercutent …
… progressivement sur les prix à la consommation

Inflation et prévisions



Sources: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Suisse

- En **Suisse**, l'inflation est repassée en territoire positif en juin (+0,1 %). Alors que les prix de l'énergie continuent d'exercer un effet modérateur sur l'inflation, ceux des hôtels et des voyages à forfait ont sensiblement augmenté. Pour l'ensemble de l'année, nous prévoyons un taux d'inflation de 0,2 %.

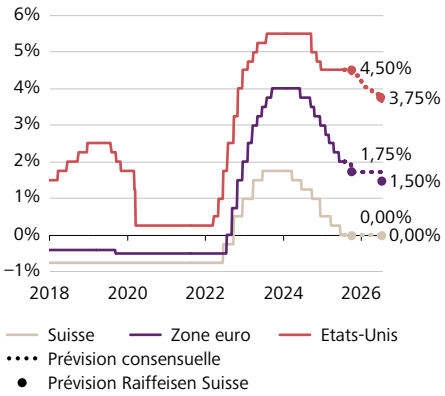
- Le mois dernier, l'inflation dans la **zone euro** s'est située exactement au niveau de l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale européenne (BCE). Toutefois, la hausse des prix varie fortement d'un Etat membre à l'autre. Pour 2025, nous tablons sur une inflation annuelle de 2,0 %.

- Les **prix à la consommation américains** ont augmenté de 2,7 % en juin. Le fait que les droits de douane plus élevés n'exercent pas un impact plus important est probablement dû à des effets d'anticipation. Mais par la suite, les effets de pression sur les prix engendrés par les droits de douane devraient s'accroître.

Politique monétaire

La Fed maintient …
… sa politique monétaire restrictive

Taux directeurs et prévisions



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

- Avec la récente évolution de l'inflation, la pression sur la **Banque nationale suisse (BNS)** pour qu'elle abaisse son taux directeur en territoire négatif a un peu diminué. Nous supposons donc que les autorités monétaires ne bougeront pas pour le moment.

- Dans le contexte de l'incertitude persistante liée au conflit douanier et de l'effet incertain sur les prix, la **Banque centrale européenne (BCE)** a maintenu en juillet ses taux directeurs actuels. Sur l'année, nous prévoyons encore deux baisses de taux à hauteur de 50 points de base au total.

- Contrairement aux exigences du président américain Trump, la **Réserve fédérale (Fed)** n'a pas touché au taux directeur lors de sa réunion de juillet. Elle devrait également rester prudente par crainte de l'effet inflationniste des droits de douane commerciaux.

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 Hochegger, CFA
Stratège en placement
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger 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 macro-économique, 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.