

# Perspectives hebdomadaires

N° 15

13 avril 2017  
Raiffeisen Investment Office



- Reprise de l'emploi américain en bonne voie malgré les faibles chiffres en mars
- La BCE diminue pour le moment les prévisions de hausse des taux
- Gros plan: les obligations des marchés émergents sont attrayantes

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val.prec.	Cons.	Commentaire
14.04.	14h30	USA	Prix à la consommation, yoy	Mars	2.7%	2.6%	Le taux annuel a atteint un sommet
14.04.	14h30	USA	Ventes au détail, mom	Mars	0.1%	-0.2%	Consommation faible au début de l'an
16.04.		TK	Référendum en Turquie				Votation sur le système présidentiel
17.04.	04h00	CN	PIB, yoy	T1	6.8%	6.8%	L'économie reste en bonne voie
18.04.	15h15	USA	Production industrielle, mom	Mars	0.0%	0.4%	T1 ralenti dû à la faible demande en énergie
21.04.	10h00	ZE	PMI composite	Avr	56.4		Moral clairement supérieur à la moyenne

Aux Etats-Unis, la période d'embellie des enquêtes de confiance semble à présent terminée. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur des services, tout comme l'enquête de la NFIB auprès des petites entreprises américaines, ont enregistré des baisses récemment. Par ailleurs, le rapport sur l'emploi pour mars a déçu. La croissance de l'emploi a légèrement diminué sous le seuil des 100'000. Ces corrections ne sont toutefois pas inquiétantes. En effet, les valeurs de confiance se maintiennent encore à des niveaux très élevés. Et, dans l'ensemble, le marché de l'emploi américain est solide. Le faible résultat de mars devrait avoir été sensiblement affecté par des effets météorologiques qui ont contribué à une croissance accélérée de l'emploi les mois précédents. En moyenne, l'emploi a crû, le premier trimestre, de manière robuste avec 178'000 emplois par mois. Ce chiffre est bien supérieur à la valeur-seuil qui permet de continuer à réduire le chômage. La reprise aux Etats-Unis est encore en bonne voie, même si la consommation a perdu de son élan au début de l'année, ce qui reste à confirmer en fin de semaine par les chiffres de mars pour les ventes au détail. On attend en revanche une croissance plus importante de la production industrielle américaine la semaine prochaine suite à une production d'énergie nettement plus faible qui avait ralenti la dynamique industrielle dernièrement en raison d'une météo clément. Par ailleurs, les chiffres de l'inflation pour mars aux Etats-Unis devraient indiquer un dépassement du pic pour le taux annuel, comme cela avait déjà été observé en Europe.

La correction des taux d'inflation a aussi diminué la pression sur la BCE. De plus, son économiste en chef Peter Praet s'est clairement opposé aux spéculations de hausse des taux. Selon Praet, l'ordre des choses de d'abord diminuer les achats d'obligations et ensuite de normaliser les taux demeure fort logique. Les rendements à long terme ont ainsi de nouveau baissé. Le rendement à 10 ans des obligations d'Etat allemandes ont à nouveau fléchi, passant de 0,5% à environ 0,2%. Les taux à long terme se sont orientés à la baisse même aux USA.

Selon le PV de la dernière réunion de la BCE, les incertitudes politiques actuelles justifient aussi le fait de conserver encore la politique monétaire très souple. Cela concerne notamment l'élection présidentielle française à venir. Mais aussi la politique économique aux Etats-Unis. Ou encore le référendum constitutionnel en Turquie, dimanche de Pâques, au moyen duquel Erdogan cherche à introduire un système présidentiel. Contrairement à la plupart des autres grands pays émergents, la croissance en Turquie a fortement ralenti en raison de l'évolution politique: l'inflation y a explosé à plus de 10% en raison de la dévaluation de la livre turque.

En revanche, les chiffres de l'inflation en Chine ont fait état d'une pression plutôt modérée sur les prix cette semaine. Le taux annuel de mars se situait à un faible niveau avec 0,9%. Et l'économie reste soutenue par l'Etat et poursuit sa voie de croissance stable. Les chiffres du PIB pour le premier trimestre seront publiés ce lundi de Pâques. On s'attend à un taux de croissance annuel inchangé de 6,8%.

## Graphique de la semaine

Les spéculations de hausse des taux par la BCE se sont rapidement dissipées



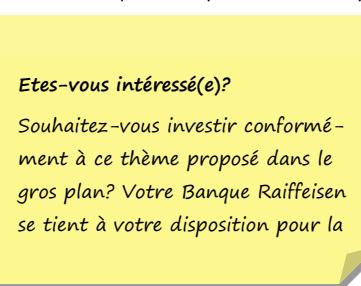
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

# Gros plan: les obligations des marchés émergents sont attrayantes

Les perspectives se sont considérablement améliorées pour les économies émergentes. D'une part, les indicateurs avancés montrent que la reprise économique dans de nombreux pays



émergents (ME) devrait aussi se poursuivre cette année (voir graphique) en raison des perspectives positives continues dans les pays développés – une détente des cotations du pétrole fournissant à ce propos un certain soutien. En

effet, même si les prix du pétrole brut restent toujours éloignés des 100 USD / baril comme avant la chute des prix, les cotations sont actuellement près de 30% supérieures à celles d'il y a un an – particulièrement bénéfiques pour les pays émergents très tributaires du pétrole, tels le Brésil ou la Russie.

## Les perspectives s'améliorent pour les économies émergentes

Indice des directeurs d'achat, secteur manufacturier

EM's	50.2	49.6	49.5	49.2	50.3	50.1	50.3	51	50.7	51	50.8	51.3	51.6
EZ	51.6	51.7	51.5	52.8	52	51.7	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2
USA	51.7	50.7	51	52.8	52.3	49.4	51.7	52	53.5	54.5	56	57.7	57.2
JP	49.1	48.2	47.7	48.1	49.3	49.5	50.4	51.4	51.3	52.4	52.7	53.3	52.4

50: seuil qui indique l'expansion économique

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

D'autre part, l'inquiétude quant à l'orientation à court terme de la politique économique des Etats-Unis a sensiblement diminué; celle-ci pourrait constituer un poids important pour les pays émergents. Suite aux débuts difficiles de la nouvelle administration américaine, il semble maintenant donc plus que discutable si Donald Trump, face aux instances politiques, réussira vraiment à imposer ses mesures protectionnistes dans l'ampleur promise lors de la campagne électorale, voire pas du tout. Cela signifie qu'un repli au moins partiel du marché américain sur lui-même semble fort peu probable dans un avenir proche, ce qui réduit la pression sur les pays émergents, dont la prospérité acquise ces dernières années dépend majoritairement de l'ouverture des marchés. A cela s'ajoute que la Fed continue, certes, de poursuivre sa normalisation des taux. Dans le même temps, elle ne fait aucun effort pour augmenter le rythme de cette normalisation. Bien au contraire: Avec la discussion entamée à propos du début de la normalisation du bilan par la Fed au moyen de l'arrêt

(complet) du réinvestissement des obligations arrivant à échéance, il n'est pas exclu que la Fed puisse, lors du prochain cycle de hausse des taux, même baisser d'un cran son régime en faveur de la normalisation du bilan. Pour le moment, les pays émergents ne doivent ainsi pas redouter une forte détérioration des conditions de dette, du moment qu'ils se refinancent par des obligations libellées en USD.

## «La pression induite par les Etats-Unis sur les pays émergents a nettement diminué»

Dans ce contexte, les monnaies des pays émergents ne devraient momentanément pas subir de nouvelles pressions, ce dont les devises sud-américaines étaient particulièrement concernées après la surprise élection de Donald Trump. Par rapport à l'USD, ces monnaies ne devraient donc pas revenir à la traîne ces prochains mois.

## Formation d'un support pour les monnaies des pays émergents

Taux de change par rapport à l'USD, indexés (3.01.2000 = 100)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Dans l'attente d'une prudente normalisation des taux aux Etats-Unis, nous nous attendons à ce que l'USD ne puisse plus entamer d'envol. Une évolution mitigée de l'USD et l'amélioration conjoncturelle profitent aux monnaies des pays émergents. Parallèlement à un positionnement stratégique dans des obligations en monnaies fortes, nous recommandons donc également une diversification tactique dans des obligations en monnaies locales des pays émergents.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières			Intérêts				
	actuel.	% , 5 jours	% , YTD		actuel.	% , 5 jours	% , YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8664	0.3	5.4	EURCHF	1.069	-0.1	-0.2	CHF	-0.73	-0.18	1
S&P 500	2345	-0.3	4.7	USDCHF	1.003	-0.3	-1.6	USD	1.16	2.24	-20
Euro Stoxx 50	3469	-0.1	5.4	EURUSD	1.066	0.2	1.4	EUR (DE)	-0.33	0.19	-2
DAX	12155	-0.5	5.9	Or	1285	2.6	11.5	GBP	0.34	1.05	-19
CAC	5101	0.2	4.9	Pétrole brut <sup>1)</sup>	55.9	1.7	-1.7	JPY	0.02	0.03	-2

Source: Bloomberg <sup>1)</sup> Brent

13.04.2017 10:03

**RAIFFEISEN**

**Editeur**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

**Conseil**

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale

<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

**Autres publications**

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous

<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

---

**Mentions légales importantes****Pas d'offre**

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. 516961. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

**Exclusion de responsabilité**

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

**Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière**

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.