



- Le PIB suisse déçoit en fin d'année
- Prévisions de taux pour mars en forte progression
- Gros plan: l'Europe est tournée vers la France

Date	Heure	Pays	Evènement / Indicateur		Val. pré.	Cons.	Commentaire
03.03.	19h00	USA	Discours de Janet Yellen				Derniers commentaires avant réunion Fed
07.03.	09h00	CH	Réserve devises BNS, en mia CHF	Fév.	643,7		Réserves augmentent suite aux interventions
08.03.		CN	Exportations, yoy	Fév.	7,9%	14,0%	Volatilité suite aux vacances du Nouvel An
08.03.	09h15	CH	Prix à la consommation (yoy)	Fév.	0,3%		L'effet des prix de l'énergie atteint pic
09.03.	07h45	CH	Taux de chômage, corr. var. sais.	Fév.	3,3%	3,3%	Perspectives stables
09.03.	13:45	ZE	Décisions des taux de la BCE	Mars	-0,4%	-0,4%	Aucune modification prévu
10.03.	14h30	USA	Emplois, hors agric.	Fév.	227k	183k	Dynamique solide du marché de l'emploi

Contrairement aux prévisions, l'économie suisse ne s'est pas redressée fin 2016. Le PIB n'a connu qu'une infime croissance de 0,1% par rapport au trimestre précédent. Sur l'ensemble de 2016, l'économie enregistre malgré tout une croissance honorable de 1,3%. Elle reflète une reprise notable après le recul dû au choc du taux de change en 2015, lorsque la croissance avait fortement chuté à 0,8%.

Une correction des exportations a été responsable du faible résultat du PIB au quatrième trimestre. Il est possible que les fêtes de Noël de 2016 aient faussé les chiffres volatils de l'industrie à la baisse au cours du T4, à l'instar de l'Allemagne. Toutefois, on annonce une dynamique solide pour le début d'année. Tant le baromètre conjoncturel KOF que l'indice suisse des directeurs d'achat ont à nouveau fortement augmenté en février, de même que la consommation privée a à nouveau signalé de plus fortes impulsions positives en fin d'année. Malgré une tendance toujours défavorable, induite par la force du franc, cette reprise devrait se poursuivre en cours d'année. Dans l'ensemble, la croissance du PIB pour 2017 devrait être aussi élevée que l'année dernière, selon nos estimations.

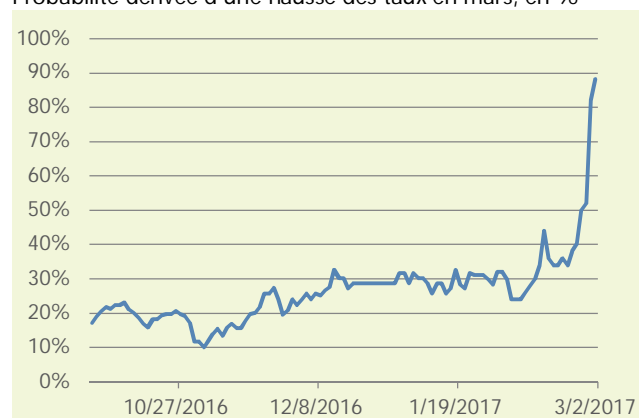
Les enquêtes auprès des entreprises restent optimistes, même dans la zone euro. En février, le taux d'inflation a une nouvelle fois atteint la barre des 2,0%, pour la première fois depuis le début 2013. Cependant, ce sont les prix de l'énergie qui ont poussé cette hausse et qui devraient à nouveau entraîner une baisse de l'inflation dès mars. En revanche, le taux de base reste à son niveau faible de 0,9%, soit bien inférieur à l'objectif d'inflation de la BCE. On ne s'attend donc à aucune modification de la politique monétaire lors de la prochaine réunion de la BCE, notamment en raison d'élections particulièrement cruciales et imminentes dans la ZE (cf. également le Gros plan).

La situation est différente à la Fed. Bien que la reprise conjoncturelle accuse des progrès, selon le procès-verbal de la dernière réunion, sans pour autant souligner une quelconque hâte, une

prochaine hausse des taux dès la prochaine réunion du 15 mars semble beaucoup plus probable, à en croire un certain nombre de commentaires des membres bénéficiant du droit de vote au sein du FOMC. En faisant un véritable bond à 90% (cf. graphique), la probabilité d'une hausse en mars a été prise en compte par les marchés à terme. Plusieurs responsables de la Fed ayant ainsi souligné ne pas vouloir vraiment surprendre les marchés, le dernier discours de Janet Yellen avant la réunion de la Fed de ce soir serait donc la dernière chance de repousser à nouveau les prévisions de taux. Si la présidente de la Fed veut encore attendre, elle doit le souligner clairement et verbalement. Dans le cas contraire, les taux pourraient être relevés en mars, soit plus tôt que nous l'avions prévu. Le rapport sur l'emploi américain de la semaine prochaine fournira alors encore les dernières données économiques décisives avant la réunion de la Fed, après de solides enquêtes auprès des entreprises, mais des nouvelles commandes plutôt faibles cette semaine.

Graphique de la semaine

Probabilité dérivée d'une hausse des taux en mars, en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Gros plan: l'Europe est tournée vers la France

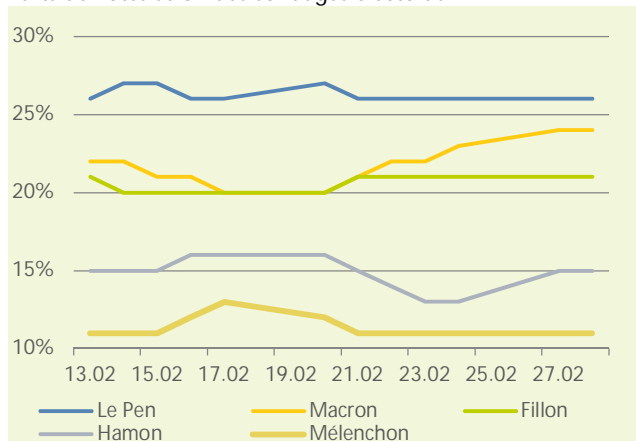
Après le vote surprise du Brexit l'été dernier, le regard de l'Europe est désormais rivée sur les prochaines élections législatives

«En dépit de la reprise économique dans la zone euro, les marchés européens restent encore fragiles»

aux Pays-Bas et présidentielles en France, dont les issues respectives risquent d'impacter l'ensemble du courant politique et économique du

continent. Contrairement à l'inquiétude limitée liée aux élections législatives néerlandaises dans deux semaines – selon les sondages, le *Partij voor de Vrijheid* de Geert Wilders, le représentant de l'extrême droit et eurosceptique, obtiendrait un cinquième des 150 sièges de la chambre basse au maximum – la nervosité face au premier tour des élections présidentielles françaises du 23 avril est nettement plus palpable. En effet, Marine Le Pen, la présidente du *Front national*, qui réclame une sortie de l'UE et de l'UEM, est clairement en tête dans la deuxième économie de l'Union européenne. Elle parviendra sans aucun doute à arriver au second tour de l'élection présidentielle du 7 mai, où elle devra probablement affronter Emmanuel Macron, le candidat d'*En Marche*.

Le Pen et Macron devraient arriver au second tour
Parts de votes selon des sondages électoraux



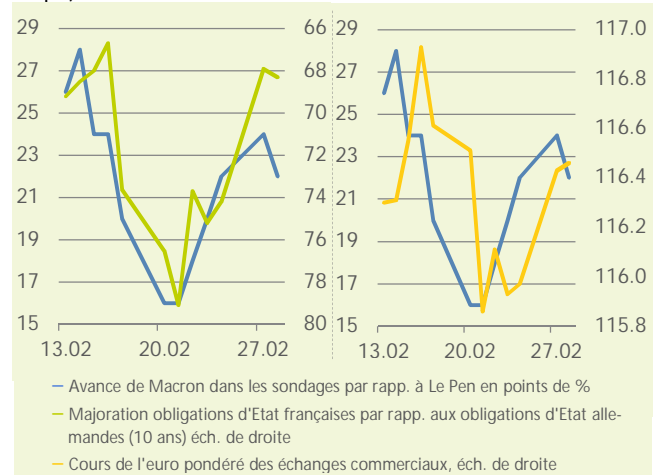
Sources: opinionway, Raiffeisen Investment Office

Bien que l'on table généralement – et nous le pensons également – sur une défaite de Le Pen face à Macron, les marchés des devises et les marchés obligataires réagissent néanmoins de ma-

nière extrêmement sensible aux variations des résultats des sondages, notamment parce que les sondeurs professionnels ont pratiquement tous échoué à prévoir les résultats du Brexit et de l'élection présidentielle américaine. Si l'avance pronostiquée de Macron sur Le Pen devait diminuer, ne serait-ce que légèrement, la prime de risque sur les obligations d'Etat françaises augmenterait, d'une part, et l'euro s'affaiblirait, d'autre part.

Réactions nerveuses aux sondages sur l'éventuel second tour entre Le Pen et Macron

Avance dans les sondages et prime de rendement (inversées et en pb) et cours de l'euro



Sources: opinionway, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Les réactions soulignent clairement que les marchés européens restent vulnérables pour le moment, notamment en raison des risques politiques, malgré la reprise en cours dans la ZE. Même si les partis pro-européens établis arrivent à limiter les dégâts lors des prochaines élections, tant aux Pays-Bas qu'en France, ce sont surtout les sondages inexacts avant le référendum sur le Brexit et l'élection présidentielle américaine qui témoignent justement qu'il n'est pas possible d'exclure des possibles distorsions de marché en raison d'élections certes peu probables, mais non impossibles. A cet égard, les investisseurs largement diversifiés et équilibrés ne devraient pas se laisser induire en erreur par une trop grande sécurité en raison de la faible volatilité actuelle, mais minimiser la vulnérabilité du portefeuille envers des incertitudes politiques par une diversification sectorielle et géographique ainsi que par la prise en compte adéquate de toutes les catégories d'actifs.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8636	1.3	5.1	EURCHF	1.066	0.1	-0.6	CHF	-0.73	-0.17	2
S&P 500	2382	0.8	6.4	USDCHF	1.013	0.5	-0.6	USD	1.10	2.48	4
Euro Stoxx 50	3377	2.2	2.6	EURUSD	1.052	-0.4	0.0	EUR (DE)	-0.33	0.31	10
DAX	12017	1.8	4.7	Or	1227	-2.4	6.5	GBP	0.35	1.19	-5
CAC	4958	2.3	2.0	Pétrole brut ¹⁾	55.4	-1.1	-2.5	JPY	-0.01	0.08	3

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
03.03.2017 09:56

Editeur
Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

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

Conseil
Contacté votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

Autre publication
Vous trouvez cette publication ainsi que d'autre publication 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 États, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un État 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.