



- § Premier tour des élections françaises
- § Faible début d'année pour l'économie américaine
- § Gros plan: quand on achète des rêves plutôt que des valeurs

Date	Heure	Pays	Evènement / Indicateur		Val.préc.	Cons.	Commentaire
23.04.		FR	Elections présidentielles				Premier tour de scrutin
24.04.	10h00	DE	Climat des affaires selon l'Ifo	Avr	112,3	112,3	Moral en forte hausse depuis début d'année
27.04.		JP	Décision des taux par la BOJ	Avr	-0,1%	-0,1%	Politique mon.: aucune modif attendue
27.04.	13h45	ZE	Décision des taux par la BCE	Avr	-0,4%	-0,4%	Taux négatifs inchangés pour le moment
28.04.	09h00	CH	Baromètre conjoncturel KOF	Avr	107,6		Construction: très bon moral continue
28.04.	11h00	ZE	Prix à la consommation (yoy)	Avr	1,5%	1,7%	Inflation sous-jacente devrait grimper un peu
28.04.	14h30	USA	PIB, qoq, annualisé	T1	2,1%	1,2%	Faible dynamique en début d'année

A ce jour, les résultats des entreprises aux USA ont dans l'ensemble de nouveau livré de bonnes surprises pour la période des rapports du premier trimestre. Toutefois, certaines évolutions politiques ont empêché les marchés des actions de poursuivre leur croissance. Bien que le président turc Erdogan ait remporté une majorité serrée pour sa réforme constitutionnelle, sa victoire écartant ainsi le risque d'un changement de gouvernement, les incertitudes relatives aux pouvoirs étendus et aux relations avec l'UE persistent toutefois. Le conflit entre les USA et la Corée du Nord s'est accru. Par ailleurs, la première ministre britannique Theresa May a annoncé des élections anticipées pour le 8 juin, à la surprise générale, souhaitant profiter des sondages favorables à l'heure actuelle pour son parti et ainsi obtenir un mandat plus stable au vu des négociations sur le Brexit. Cette décision ne devrait toutefois rien changer à la position de l'UE en matière de négociation.

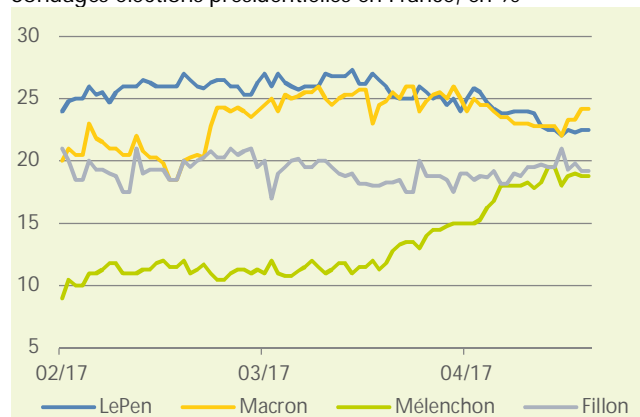
Enfin, le premier tour des élections présidentielles françaises, très attendu, est prévu ce dimanche. Selon les derniers sondages, le candidat indépendant Emmanuel Macron ainsi que Marine Le Pen du Front national sont toujours en tête. Toutefois, le candidat conservateur François Fillon et l'indépendant de gauche Jean-Luc Mélenchon ont également une chance de se qualifier pour le second tour du 7 mai. Le taux de participation et la décision de nombreux électeurs indécis et frustrés pourraient influencer les résultats de manière déterminante. Si Emmanuel Macron devait arriver au second tour, comme prévu, il aurait de grandes chances de devenir le nouveau président, ce qui serait une bonne nouvelle pour les marchés la semaine prochaine, d'autant plus si Marine Le Pen échouait dès le premier tour. En revanche, un duel entre Le Pen et Mélenchon laisserait des traces notables sur les marchés financiers.

Outre les nombreux événements politiques, les données conjoncturelles aux USA ont déçu dans l'ensemble, notamment le chiffre d'affaire des ventes au détail, à nouveau plus faible que

prévu. On s'attend ainsi à un important ralentissement de la dynamique pour la première estimation du PIB US au T1. Le résultat pourrait être un peu affecté par des facteurs saisonniers. Et tous les indicateurs ne cessent d'indiquer une reprise stable aux USA. La dynamique du cycle avancé reste cependant modérée et plaide toujours contre une accélération de la normalisation des taux aux USA – le président Trump favorisant des candidats plutôt réticents pour les postes à pourvoir au sein du directoire de la Fed.

Dans la zone euro, le climat des affaires devrait se maintenir à des niveaux élevés et les premières estimations du PIB pour la France et l'Espagne se montrer robustes. Le niveau de l'inflation sous-jacente reste toutefois faible. Par conséquent, les responsables de la BCE ont indiqué ne pas encore vouloir modifier l'évaluation des risques de manière significative à la réunion de la semaine prochaine.

Graphique de la semaine  
Sondages élections présidentielles en France, en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

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

# Gros plan: quand on achète des rêves plutôt que des valeurs

La valorisation des actions reste élevée. Même si la situation bénéficiaire des entreprises a récemment accusé une amélioration, soutenue par la conjoncture, les valorisations de nombreux indices basées sur le ratio cours / bénéfice sont toujours relativement élevées (cf. graphique). En même temps, les investisseurs ne disposent d'aucune alternative à un engagement accru en actions, au vu du contexte toujours très faible des taux.

La valorisation des actions reste élevée  
Evaluation PER de l'indice S&P 500



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

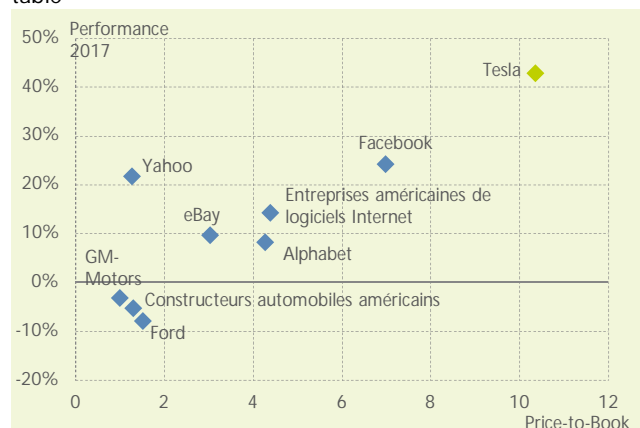
Conséquence: les investisseurs favorisent des titres d'entreprise cotés en bourse surtout sur la base de leurs espoirs projetés - et, sans doute, de leurs fantasmes - et moins sur une analyse objective des données d'entreprise fondamentales ainsi que du modèle d'affaires sous-jacent. A l'image de l'IPO de Snap, le fournisseur de Snapchat, il y a un mois et demi, qui constituait depuis Facebook la plus grande entrée en bourse d'une entreprise américaine de technologies, alors que le service de messagerie subit des pertes continues et que le nombre d'utilisateurs baisse. A cela s'ajoute le fait que l'entreprise gagne de l'argent avant tout avec des revenus publicitaires et doit partager le gâteau avec les géants établis, tels que Facebook et Google, qui s'orientent aussi davantage vers le modèle d'affaires Snapchat des messages digitaux axés images.

Des considérations similaires nous amènent également à nous demander si l'évolution du cours de l'action Tesla est réellement justifiée, car l'enthousiasme pour le constructeur de voitures électriques Elon Musk se poursuit sans relâche, alors que l'euphorie pour Snap est déjà en train de retomber. Rien que depuis le début de l'année, l'action Tesla a augmenté d'environ 43%. Le constructeur de véhicules électriques affiche donc une évolution nettement supérieure à celle des autres constructeurs de véhicules et s'oriente davantage aux entreprises de logiciel Internet

– même si elles sont surclassées aussi. Toutefois, la valorisation de Tesla reste en tête même si l'on se base sur le ratio cours / valeur comptable (price-to-book): la valorisation de l'action est bien plus élevée tant par rapport à celle des autres fabricants de véhicules qu'à celle des entreprises de logiciel Internet.

Tesla se comporte plutôt comme une entreprise de logiciel qu'un constructeur de véhicules

Performance annuelle en 2017 et ratio cours / valeur comptable



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Cette valorisation élevée est problématique vu les objectifs très ambitieux de Tesla. En effet, le modèle 3 souhaite redéfinir le marché de masse, mais en plus, Tesla entend produire annuellement 500'000 véhicules électriques en 2018. Cet objectif est ambitieux compte tenu des 84'000 véhicules produits en 2016.

Le fort intérêt qu'ont toutefois les investisseurs pour les actions de Tesla ou de Snap (lors de son IPO) malgré leurs modèles d'affaires érosifs ou (trop) ambitieux, ne saurait sans doute s'expliquer que par le fait qu'ils parient aussi un tant soit peu sur

«De nombreux investisseurs vont parier sur l'air du temps»

l'air du temps: aussi bien la communication digitale que les véhicules respectueux de l'environnement constituent le mot d'ordre déjà depuis un certain temps. Or, pour l'investisseur averti, une analyse solide des données commerciales déterminantes reste de mise, même si les activités d'une entreprise sont «en vogue».

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8552	-1.3	4.0	EURCHF	1.070	0.3	-0.2	CHF	-0.73	-0.20	-1
S&P 500	2356	0.5	5.2	USDCHF	0.997	-0.8	-2.1	USD	1.15	2.24	-20
Euro Stoxx 50	3436	-0.9	4.4	EURUSD	1.073	1.0	2.0	EUR (DE)	-0.33	0.24	3
DAX	12037	-1.0	4.8	Or	1280	-0.4	11.2	GBP	0.34	1.04	-19
CAC	5051	-1.0	3.9	Pétrole brut <sup>1)</sup>	52.9	-5.4	-6.9	JPY	0.01	0.02	-3

Source: Bloomberg <sup>1)</sup> Brent  
21.04.2017 10:22

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.