



- L'euphorie se poursuit toujours sur les marchés boursiers
- La Fed ne devrait pas intervenir à nouveau en janvier
- Gros plan: Trump ne bénéficie pas de la même situation de départ que Reagan

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
30.01.	09h00	CH	Baromètre conjoncturel du KOF	Jan	102.2		Ifo allemand n'a pas maintenu vol de croisière
31.01.	11h00	ZE	PIB, réel, qoq, (estim. précoce)	T4	0.3%	0.4%	Accélération attendue en fin d'année
01.02.	09h30	CH	PMI industriel	Jan	56.0		Commandes: amélioration notable
01.02.	16h00	US	ISM du secteur manufacturier	Jan	54.7	55.0	Enquêtes régionales continuent d'être solides
01.02.	20h00	US	Décision des taux de la Fed	Fév	0.75%	0.75%	Pas d'intervention rapide signalée
02.02.	13h00	UK	Décision de taux de la BoE	Fév	0.25%	0.25%	Politique monétaire: pas d'ajustement prévu
03.02.	14h30	US	Emplois non agricoles	Jan	156k	168k	La croissance de l'emploi reste solide

La hausse du moral sur les marchés des actions s'est maintenue cette semaine, surtout pour les actions américaines qui continuent de bénéficier de l'euphorie Trump. Par ailleurs, les bourses ont bénéficié des bons résultats d'entreprise: env. un quart des sociétés du S&P500 ont déjà publié leurs chiffres pour le T4. Une grande majorité a fait état d'une hausse des bénéfices. La valorisation des actions américaines est cependant très élevée: le rendement du dividende est tombé vers les 2,0%, largement au-dessous de celui des bons du Trésor américains (voir graphique).

Les enquêtes régionales continuent de signaler de solides prévisions pour les entreprises américaines. On s'attend donc de nouveau à une légère hausse de l'ISM pour le secteur manufacturier la semaine prochaine, notamment parce que la force de l'USD ne s'est pas maintenue dernièrement. En Europe, le climat des affaires se stabilise bien et devrait aussi se refléter, la semaine prochaine, dans le PMI suisse et le KOF. Cette semaine, le climat des affaires allemand IFO s'est démarqué de cette tendance. En effet, les prévisions des entreprises ont surpris par leur fort recul en janvier. Loin d'une confirmation, mais peut-être bien les prémices d'une certaine désillusion – surtout pour les entreprises en dehors des USA. Les allures protectionnistes du nouveau président Trump se poursuivent. Le premier jour de travail, il a décrété le retrait de l'accord commercial trans-pacifique TPP.

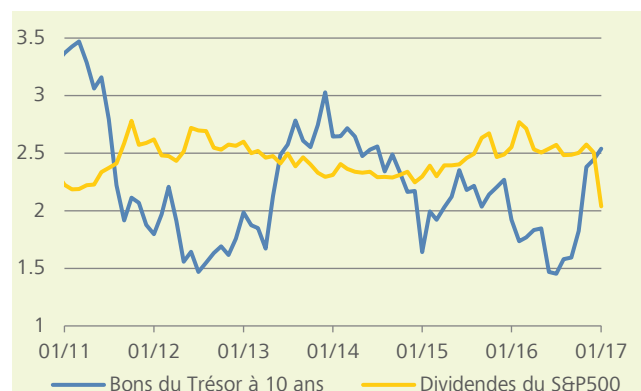
Parallèlement au bon moral dans la zone euro ces derniers mois, contrairement aux Etats-Unis, les données statistiques ont aussi affiché une dynamique accrue. La toute première estimation du PIB de la zone euro pour le quatrième trimestre devrait donc dévoiler une nouvelle hausse du taux de croissance trimestriel. Nous nous attendons à +0,6%, après +0,4% au T3. Malgré la consolidation de l'économie, la BCE continue de voir les risques plutôt orientés à la baisse. Or, l'évaluation de la situation par la Fed se veut plus optimiste. A court terme, on ne s'attend toutefois pas à une hausse des taux en raison de l'incertitude politique aux Etats-Unis. On pense que la Fed laissera ses taux directeurs

inchangés la semaine prochaine. Les derniers discours de Janet Yellen ne suggèrent pas non plus d'ajustement notable des évaluations économiques. Après la réunion de la Fed, la fin de la semaine verra la publication du premier rapport sur le marché de l'emploi américain cette année.

Jeudi prochain, ce sera le tour de la Banque d'Angleterre. Malgré l'inflation accrue, et plus récemment, de données économiques toujours solides, aucune nouvelle hausse des taux n'est en vue. L'incertitude sur le déroulement du Brexit reste élevée. La Cour suprême a confirmé cette semaine que le Parlement doit approuver toute demande de sortie. Même si la majorité des parlementaires s'oppose au Brexit, une confirmation du référendum semble probable. En Italie aussi, la Cour constitutionnelle a pris une décision importante concernant la loi électorale: une prime de majorité ne sera autorisée que si un parti ou une coalition au premier tour de scrutin obtient 40% des voix. Les probabilités que le M5S italien règne seul ont ainsi diminué, et la voie serait donc ouverte à des élections anticipées.

Graphique de la semaine

Rendement en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

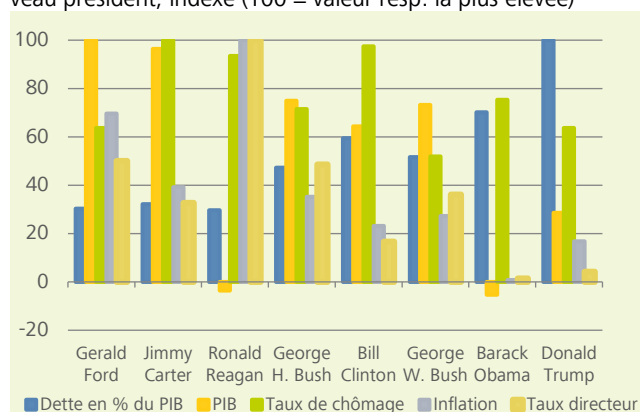
Gros plan: Trump n'a pas la même position de départ que Reagan

Donald J. Trump occupe le poste du 45^e président des Etats-Unis depuis une semaine exactement. Même après sa prise de fonction, les critiques aussi litigieuses que controversées envers le républicain ne tarissent pas. Indépendamment de ce que l'on pense du successeur de Barack Obama dans le bureau ovale, on ne saurait éviter une comparaison entre Donald Trump et Ronald Reagan – ce que le président actuel a cherché activement. Il y a effectivement de nombreuses similitudes entre les deux républicains, outre leur passé showbiz. A commencer par le slogan de campagne que Trump a pioché chez Reagan, en passant par la presse peu flatteuse jusqu'à la politique économique américaine que Trump entend booster davantage au moyen de réductions d'impôts. Même si les idées que Trump envisage en matière de politique économique affichent de nets parallèles aux mesures de Reagan, la situation de départ dans laquelle se trouve Donald Trump se différencie de celle de Ronald Reagan dans sa prise de fonctions.

«Un programme de relance à la Trump ne donnerait au mieux l'effet désiré qu'à court terme»

La situation de départ économique de la présidence Trump n'est pas la même que celle de Reagan

Indicateurs à chaque fin d'année avant la nomination d'un nouveau président, indexé (100 = valeur resp. la plus élevée)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'économie des USA devrait ainsi avoir crû l'an dernier de l'ordre de 1,6%. Or, l'année précédant l'inauguration de Reagan, l'économie américaine avait diminué de 0,2%. De même, le taux directeur de la Fed se situe actuellement avec 0,75% à une fraction des 18% lors de la prise de fonction de Reagan, tandis que l'inflation actuelle de l'ordre de 2% se situe aussi nettement au-

dessous de la valeur hyperinflationniste de 1980. Enfin, la dette américaine près de 31% du PIB au début de la présidence de Reagan se démarque des 105% de la production économique annuelle aujourd'hui. Cela risque aussi de restreindre la marge de manœuvre de Trump qui vise une croissance supplémentaire des dépenses. Dans l'ensemble, Trump a donc pris ses fonctions à un stade complètement différent du cycle économique que celui à l'époque de Reagan. Vu le faible taux de chômage actuel et sa tendance toujours baissière, la faible inflation et la croissance économique modérée mais solide, il est clair qu'une version à la Trump de la relance économique de Reagan est, au mieux, peu efficace (voir graphique) et encouragera, au pire, l'apparition de nouveaux excès de la reprise.

Une stimulation économique devrait être moins efficace que ce qu'elle coûte dans le cycle économique actuel

Effet sur la demande globale d'une augmentation des mesures de relance fiscales d'un dollar après huit trimestres

Conjoncture	Nettement inférieur au potentiel de		Proche du potentiel de croissance	
	Estimation faible	Estimation haute	Estimation faible	Estimation haute
Trimestre				
1	0.50	1.45	0.50	1.43
2	0.00	0.60	-0.03	0.48
3	0.00	0.30	-0.04	0.10
4	0.00	0.15	-0.05	-0.10
5	0.00	0.00	-0.06	-0.30
6	0.00	0.00	-0.06	-0.28
7	0.00	0.00	-0.05	-0.25
8	0.00	0.00	-0.05	-0.25
Cumulé	0.50	2.50	0.17	0.83

Sources: Congressional Budget Office, Raiffeisen Investment Office

En effet, contrairement aux phases présentant une croissance de l'économie atone ou même en déclin, les stimulations étatiques lors d'une solide croissance économique ne provoquent ni une amélioration accélérée du marché de l'emploi, ni une hausse de la demande des consommateurs. Le taux d'épargne devrait, au contraire, prendre l'ascenseur, ce qui favorisera à plus long terme la formation d'une bulle sur les marchés financiers et dans les actifs immobilisés réels. Si Trump prend donc effectivement de larges mesures de relance, il faut craindre qu'une stimulation initiale ne soit suivie d'un réveil brutal: mais pour le moment, les marchés l'ignorent encore, comme l'illustre le Dow Jones qui a récemment atteint le niveau record de 20'000 points.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8368	1.1	1.8	EURCHF	1.070	-0.2	-0.2	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2297	1.5	2.6	USDCHF	1.001	-0.1	-1.8	USD	1.04	2.52	7
Euro Stoxx 50	3308	0.3	0.5	EURUSD	1.069	-0.1	1.6	EUR (DE)	-0.33	0.48	27
DAX	11814	1.6	2.9	Or	1184	-2.2	2.7	GBP	0.36	1.50	26
CAC	4841	-0.2	-0.4	Pétrole brut ¹⁾	56.0	0.8	-1.5	JPY	-0.02	0.08	4

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent

27.01.2017 10:37

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
<http://www.raiffeisen.ch/web/publications+research+f>

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.