



- La Fed entend commencer à réduire son bilan «assez bientôt»
- L'EUR/CHF au plus haut niveau depuis l'abandon du taux de change plancher
- Gros plan: la saison des résultats – les attentes élevées sont satisfaites

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val.préc.	Cons.	Commentaire
28.07.	14h30	USA	PIB, qoq, annualisé	Q2	1,4%	2,7%	Accélération après un faible début d'année
31.07.	11h00	ZE	Prix à la cons., en glissem. annuel	Juil	1,3%	1,2%	La pression sur les prix reste toujours faible
01.08.	11:00	ZE	PIB, qoq, estimation préliminaire	T2	0,6%	0,6%	Forte dynamique toujours signalée
01.08.	16h00	USA	ISM du secteur manufacturier	Juil	57,8	56,2	Résultats des enquêtes régionales mitigés
02.08.	09h30	CH	PMI industriel	Juil	60.1.	-	Solides données venant de la zone euro
03.08.	13h00	UK	Décision sur les taux par la BoE	Août	0,25%	0,25%	Normalisation des taux pas encore en vue
04.08.	14h30	USA	Emplois non agricoles	Juil	+222k	+183k	Marché de l'emploi toujours en bonne forme

Comme prévu, la Fed n'a pas modifié sa décision sur les taux cette semaine. Son évaluation de la situation n'a pas non plus beaucoup changé. Elle a bien pris connaissance du plus faible taux d'inflation des derniers mois, mais ne voit encore aucune raison d'adapter ses attentes d'inflation dans l'ensemble. Quant à ses plans pour réduire le bilan, la Fed a toutefois effectué un changement important depuis sa dernière déclaration: au lieu de «cette année», la Fed entend à présent commencer la réduction «assez bientôt». Il y a donc de fortes chances pour qu'elle annonce, lors de la prochaine réunion en septembre, une réduction du bilan peut-être dès le mois d'octobre, mais qu'elle n'intervienne sur les taux qu'en décembre.

Les récentes données économiques US ont globalement fait état d'une bonne situation. Alors que les ventes de logements à un niveau élevé ont été légèrement plus faibles que prévu, la confiance des consommateurs a augmenté de manière notable. Et les commandes de biens d'équipement pour le Q2 ont été revues légèrement à la hausse. Suite aux enquêtes régionales mitigées auprès des entreprises, la semaine prochaine nous réserve les indices des directeurs d'achat (ISM) et le rapport sur le marché de l'emploi dont les chiffres sur les salaires seront particulièrement au centre des attentions puisqu'ils étaient encore assez modérés dernièrement.

Dans la zone euro, les données économiques continuent d'être meilleures qu'aux USA. L'important climat des affaires allemand IFO a, par exemple, de nouveau atteint un nouveau record en juillet. Les statistiques économiques ayant été solides ces derniers mois, parallèlement aux enquêtes de confiance dans la zone euro, on peut de nouveau s'attendre à une forte dynamique, mardi prochain, concernant l'estimation avancée du PIB de la zone euro pour le Q2.

L'accélération de l'activité économique dans la zone euro, les débuts de discussion à la BCE sur la normalisation de la politique

monétaire ainsi que le ton dernièrement plus prudent des banquiers centraux US ont, à ce jour, maintenu le soutien de l'euro qui n'a cessé d'augmenter cette semaine aussi, à environ 1,17 face à l'USD. Mais le fort mouvement haussier devrait susciter de plus en plus d'inquiétudes pour la BCE. Toute autre appréciation notable pourrait de nouveau retarder la normalisation de la politique monétaire, plus particulièrement au vu de l'inflation toujours très modérée. Dans ce contexte, l'EUR/CHF a bien pu progresser, dépassant le seuil de 1,13, le plus haut niveau depuis l'abandon du taux plancher.

Sur les marchés des actions, les résultats continuent d'être réjouissants dans l'ensemble (voir aussi le gros plan). Cela vaut en particulier pour les USA. En Europe, les bénéfices des entreprises continuent de dépasser en majorité les attentes. Le renforcement de l'euro, et surtout les soupçons de cartel concernant les grands constructeurs automobiles allemands, ont conduit à des pertes cette semaine, notamment pour le DAX allemand.

## Graphique de la semaine

L'EUR/CHF au plus haut niveau depuis le choc du taux de change



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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

# Gros plan: la saison des résultats – les attentes élevées sont satisfaites

Les cours des actions ont mondialement augmenté de manière significative durant l'année. L'indice pour les pays industrialisés a enregistré une hausse de près de 15% et les actions des marchés émergents ont augmenté d'environ 25%. Le marché suisse a connu, lui aussi, une performance nettement supérieure à la moyenne avec une appréciation de près de 15%. Avec les fortes hausses des cours, les valorisations ont continué de progresser comme par exemple les ratios cours / valeur comptable ou cours / bénéfice (PER). Avec un PER de 19, le Swiss Performance Index est valorisé au sommet de ces dernières années. Les taux toujours faibles justifient pleinement les niveaux de valorisation ac-

## Avons-nous suscité votre intérêt?

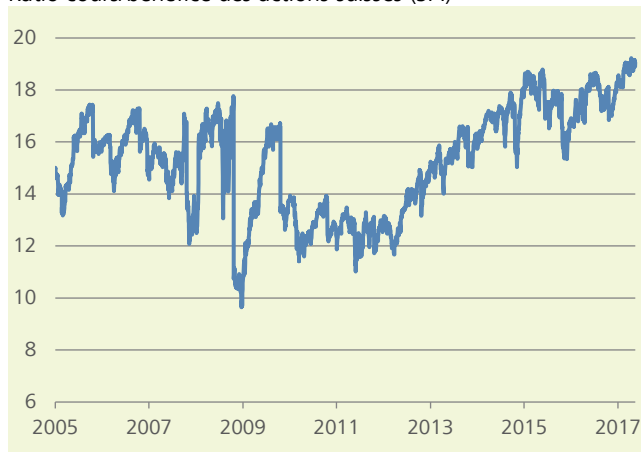
Souhaitez-vous investir conformément à ce thème proposé dans le gros plan? Votre Banque Raiffeisen se tient à votre disposition pour la mise en œuvre concrète de vos placements.

crus. Mais les cours des actions intègrent sans doute aussi des attentes ambitieuses. Les résultats actuels seront d'autant plus au centre des intérêts. En effet, il faut des chiffres solides pour ne pas décevoir les attentes élevées.

Par ailleurs, une certaine nervosité se répand sur les marchés en raison de la fin imminente de la politique des taux faibles.

## La valorisation des marchés des actions est élevée

Ratio cours/bénéfice des actions suisses (SPI)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

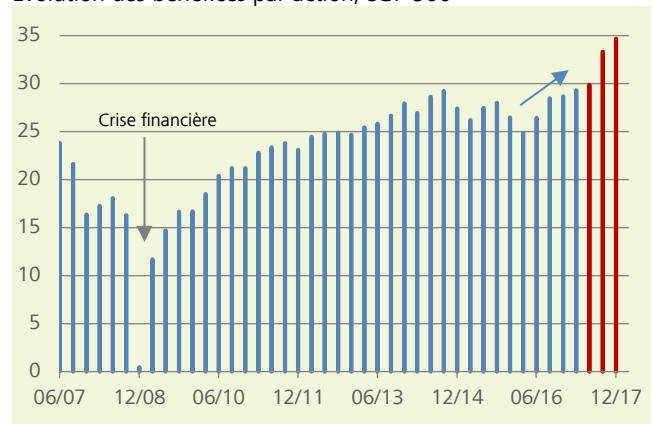
Un peu plus de la moitié de la saison de publication des résultats aux USA vient de passer pour le Q2 et la tendance mondiale des bénéfices semble se confirmer clairement selon les attentes. Après la crise financière, les bénéfices ont touché le fond au Q1 en 2009, puis ils ont entamé une reprise continue aux USA. Dans la zone euro, par contre, l'embellie a été temporairement inter-

rompue par la crise de la dette. En Suisse, les bénéfices des entreprises pour 2015 ont, à nouveau, souffert de manière notable suite à la suppression du cours plancher de l'euro en janvier par la BNS. Au second semestre 2016, la tendance des bénéfices a, de nouveau, pu gagner du terrain grâce à une solide croissance économique mondiale. Le développement positif se poursuit jusqu'au Q2 en 2017. Les valeurs industrielles suisses, comme par exemple Georg Fischer, ont pu s'affirmer avec des bénéfices élevés et des perspectives positives. SFS a rapporté le meilleur semestre sur les cinq dernières années. Les actions d'ABB ont subi une certaine pression après des bénéfices légèrement plus faibles que prévu, mais la situation des commandes reste prometteuse. Chez les sociétés pharmaceutiques, Roche a pu augmenter le bénéfice par action à CHF 8.23 au premier semestre (contre CHF 7.14 au S1 en 2016). Novartis a maintenu le bénéfice du trimestre de l'exercice précédent. Nestlé, avec une pondération de près de 25% dans le SMI, a considérablement augmenté son bénéfice net par rapport à l'année précédente, mais la croissance organique n'a pas pu répondre complètement aux attentes.

Dans l'ensemble, le bilan intermédiaire des résultats est donc tout à fait positif, ce qui devrait continuer à soutenir le marché des actions. Les risques politiques et les discussions concernant la sortie de la politique à faible taux ne cesseront d'occuper les marchés des actions les semaines à venir. Les données fondamentales positives des entreprises devraient toutefois limiter les possibles revers tout en dotant les actions d'un potentiel de rendement attrayant.

## Les USA dictent le rythme: les bénéfices des entreprises augmentent

Evolution des bénéfices par action, S&P 500



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8977	0.4	9.2	EURCHF	1.132	2.6	5.6	CHF	-0.73	0.04	23
S&P 500	2475	0.1	10.6	USDCHF	0.968	2.4	-5.0	USD	1.31	2.30	-14
Euro Stoxx 50	3467	0.5	5.4	EURUSD	1.170	0.3	11.2	EUR (DE)	-0.33	0.53	32
DAX	12132	-0.9	5.7	Or	1260	0.4	9.3	GBP	0.29	1.19	-5
CAC	5126	0.2	5.4	Pétrole brut <sup>1)</sup>	51.4	7.0	-9.5	JPY	-0.01	0.08	3

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

28.07.2017 09:55

**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:****Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). 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 cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres».

La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

**Exclusion de responsabilité**

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

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

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

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.