



- Ajustement en vue par la BCE, mais non par la BNS
- Manque de dynamisme pour le PIB suisse
- Gros plan: prix du WTI toujours bien couvert contre risques baissiers

| Date | Heure | Pays | Événement / Indicateur | | Val. préc. | Cons. | Commentaire |
|--------|-------|------|-----------------------------------|------|------------|--------|--|
| 14.09. | 9h30 | CH | Décision des taux par la BNS | T3 | -0,75% | -0,75% | Aucune modification prévue |
| 14.09. | 13h00 | R-U | Décision des taux par la BoE | Sep. | 0,25% | 0,25% | Incertitude liée au Brexit retarde décision |
| 14.09. | 14h30 | USA | Prix à la cons., en gliss. annuel | Août | 1,7% | 1,8% | Encore aucune reprise du taux de base |
| 15.09. | 14h30 | USA | Ventes au détail, gliss. mensuel | Août | 0,6% | 0,1% | La consommation reste le pilier de la croissance |

Le conflit nord-coréen continue de faire des remous sur les marchés financiers, sans pour autant impressionner les données économiques. Bien que la hausse de l'emploi aux USA ait été légèrement inférieure aux attentes pour août, à l'image de la croissance des salaires, la dynamique sur le marché de l'emploi peut toujours être qualifiée de solide, comme l'ont souligné les récentes enquêtes des directeurs d'achats (PMI). L'accord sur un nouveau relèvement à court terme du plafond de la dette américaine constitue également un signal positif, le gouvernement américain pouvant ainsi repousser le remboursement de sa dette au moins jusqu'à la fin du 1T18. Les données sur l'industrie, le commerce de détail et l'inflation seront publiées la semaine prochaine aux USA.

La reprise de l'économie suisse est clairement à la traîne par rapport à la dynamique aux USA et dans la ZE. Le PIB suisse a progressé de 0,3% au 2T selon la première estimation. Par ailleurs, les trimestres précédents ont été revus à la baisse et soulignent même une stagnation de la croissance en début d'année. Les niveaux nettement supérieurs du moral des enquêtes auprès des entreprises ne se reflètent ainsi pas dans les récentes données sur le PIB. Toutefois, les chiffres de la croissance révisés montrent que l'économie suisse a très bien résisté après le choc du taux de change. Un rattrapage accéléré cette année par rapport à la ZE semble donc peu probable. Sur la base des données provisoires du PIB, il est même possible que le taux de croissance annuel passe sous les 1%. Au 2nd semestre, le contexte favorable en termes de croissance devrait toutefois continuer à soutenir la conjoncture suisse et se traduire par une dynamique de croissance plus forte. Pour 2018, nous tablons toujours sur une accélération de la croissance du PIB à 1,5%, avec une hausse progressive de l'inflation.

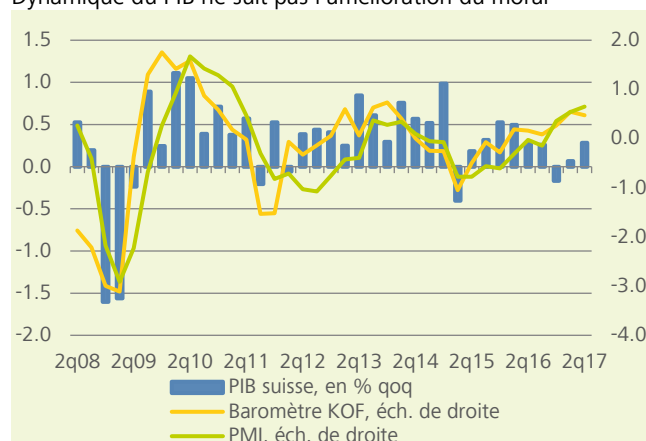
En août, le taux annuel est passé à +0,5%. Toutefois, la politique monétaire de la BNS considère la tendance inflationniste comme secondaire. La Direction générale a précisé, avant sa réunion officielle de jeudi prochain, que le CHF et la différence d'intérêt par rapport à la ZE resteraient ses priorités. Selon Thomas Jordan, président de la BNS, la reprise de l'euro a certes contribué à une

réduction de la surévaluation marquée du franc. Mais la situation reste fragile. Il n'y aurait donc aucune urgence à ajuster la politique monétaire ou à vendre des devises étrangères, encore moins dans un avenir proche. Par ailleurs, Andrea Maechler, membre de la Direction générale, a, elle aussi, souligné le besoin continu de la politique du taux négatif.

La BCE, en revanche, veut décider, lors de sa réunion de fin octobre, de la poursuite des achats obligataires au-delà de la fin de l'année, selon son président Mario Draghi, sans oublier le taux de change, toujours un facteur d'incertitude. Le Conseil des gouverneurs de la BCE reste cependant convaincu qu'au niveau actuel, l'inflation atteindra le niveau cible envisagé, soutenue par la reprise solide. En l'absence de changements significatifs, la BCE devrait donc décider, fin octobre, d'une réduction des achats obligataires dès 2018. Le taux d'intérêt négatif n'a toutefois pas été évoqué. Mario Draghi estime que les effets positifs priment toujours sur les conséquences négatives.

Graphique de la semaine

Dynamique du PIB ne suit pas l'amélioration du moral



Sources: SECO, Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Gros plan: prix du WTI toujours bien couvert contre risques baissiers

Depuis que l'OPEP a freiné la production, les cotations du pétrole évoluent dans une marge raisonnable. Cette décision du cartel pétrolier n'a été en mesure d'exercer aucune pression sur les prix pour qu'ils atteignent le niveau d'avant leur effondrement en 2014, ni d'entraîner une nouvelle baisse, comme en début 2016. Le prix devrait donc s'être stabilisé à environ USD 50, au vu de la tendance baissière des stocks, en parallèle à une suroffre encore non résorbée. Malgré une panne de raffinerie considérable sur la côte sud des USA, entraînée par l'ouragan «Harvey», ce dernier n'a pas réussi à changer la donne: le WTI n'a réagi que

Avons-nous suscité votre intérêt?

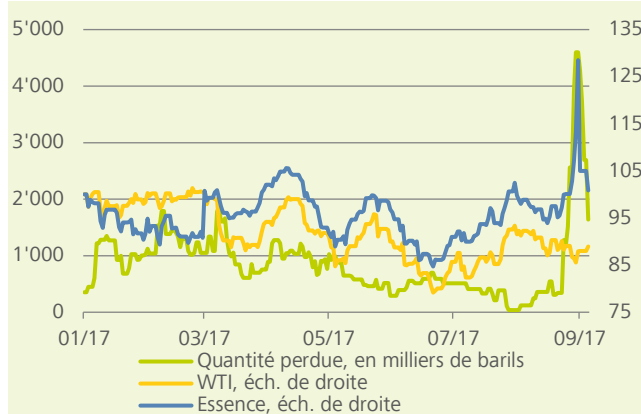
Souhaitez-vous investir conformément à ce thème proposé dans le gros plan?
Votre Banque Raiffeisen se tient à votre disposition pour la mise en

légèrement à la baisse de demande de pétrole brut, bien que plus 22% des capacités de raffinage aient été indisponibles. D'autre part, la détérioration notable de l'industrie

pétrolière américaine n'a causé qu'une préoccupation à très court terme quant aux possibles pénuries pour les utilisateurs finaux, à en croire les prix d'essence américains (cf. graphique). Toute perturbation des prix causée par l'ouragan «Irma» devrait donc rester dans des limites gérables et temporaires.

L'ouragan Harvey: un faible effet sur les prix du pétrole

Perte quotidienne de production des raffineries US et contrat à terme du mois le plus rapproché sur WTI et essence US (indexé, 01.01.2017 = 100)



Les prix du pétrole semblent donc bien couverts face à une baisse, même en cas de chocs extérieurs, bien qu'aucune hausse

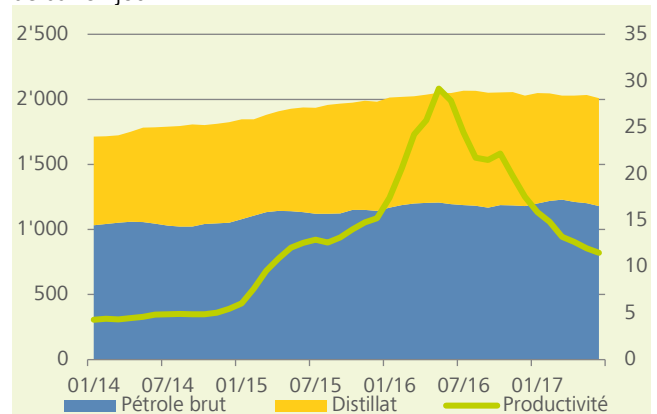
subite ne se dessine. Car une hausse trop importante des prix, en raison du nouveau régime sur le marché pétrolier, entraînerait un rebond de la production US de schiste, flexible de son côté, et, donc, une nouvelle expansion de la surabondance de pétrole avec des corrections de prix correspondantes.

Malgré la flexibilité des producteurs américains de schiste, les niveaux des stocks américains en pétrole brut indiquent une légère baisse, dont une partie, observée depuis ce printemps, est certes due à un changement structurel vers les produits distillés. Cette baisse peut donc être expliquée, dans une certaine mesure, par une hausse des stocks de carburants ou de mazout, et, encore plus, comme un petit succès de la stratégie de l'OPEP, jusqu'à présent très disciplinée. Le prix WTI reste donc bien couvert face à une baisse, surtout que la hausse de production de schiste a dû faire face à une réévaluation dans une large mesure.

«La légère diminution des stocks constitue un petit succès de la stratégie de l'OPEP»

WTI reste bien couvert grâce aux données US

Données sur les stocks américains, en million de barils ainsi que productivité moyenne par site de forage de schiste, en milliers de barils / jour



Une baisse des prix sous la barre des USD 40 est peu probable dans ce contexte. Nous pensons donc que l'ouverture d'une position WTI, intégrant les particularités du marché pétrolier américain, est appropriée.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

| Actions | | | | Monnaies/Matières premières | | | | Intérêts | | | |
|---------------|---------|------------|--------|-----------------------------|---------|------------|--------|----------|-------|-------|---------|
| | actuel. | %, 5 jours | %, YTD | | actuel. | %, 5 jours | %, YTD | | 3M | 10YR | bp, YTD |
| SMI | 8888 | -0.6 | 8.1 | EURCHF | 1.141 | -0.3 | 6.4 | CHF | -0.73 | -0.16 | 3 |
| S&P 500 | 2465 | 0.3 | 10.1 | USDCHF | 0.947 | -1.9 | -7.1 | USD | 1.32 | 2.03 | -42 |
| Euro Stoxx 50 | 3442 | 0.0 | 4.6 | EURUSD | 1.205 | 1.6 | 14.6 | EUR (DE) | -0.33 | 0.30 | 9 |
| DAX | 12283 | 1.2 | 7.0 | Or | 1353 | 2.1 | 17.4 | GBP | 0.28 | 0.97 | -27 |
| CAC | 5097 | -0.5 | 4.8 | Pétrole brut ¹⁾ | 54.6 | 3.5 | -3.9 | JPY | -0.03 | 0.00 | -4 |

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent

08.09.2017 10:07

Editeur

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen
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.