



- La prudence des banques centrales devrait calmer les marchés boursiers
- Peu de potentiel pour l'or et le pétrole à court terme
- Gros plan: l'écart entre les taux ne cesse de croître

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val.préc.	Cons.	Commentaire
08.12.	14:30	US	L'emploi, hors agriculture	Nov	261k	195k	Nouvelle hausse solide attendue
13.12.	14:30	US	Indice des prix à la consommation yoy	Nov	2,0%	2,2%	Tendance haussière, dynamique modérée
13.12.	20:00	US	Décision de la Fed en matière de taux	Déc	1,0-1,25	1,25-1,5	3e hausse des taux en 2017 attendue
14.12.	09:30	CH	Décision de la BNS en matière de taux	Déc	-0,75%	-0,75%	Pas de marge vu la réticence de la BCE
14.12.	13:45	ZE	Décision de la BCE en matière de taux	Déc	-0,4%	-0,4%	Pas de hausse avant fin du progr. d'achat

Le marché boursier suisse a entamé modérément le dernier mois de 2017. De légères baisses du poids lourd Novartis ont pesé sur l'indice global. Même le cours Novartis n'a pas fait preuve de résistance au vu des opinions prudentes des analystes. De plus, les marchés des actions suisses ont été peu inspirés par le contexte mondial. La réforme fiscale qui se profile aux USA n'a pas suscité d'euphorie générale. Actuellement, pas d'élan positif non plus du côté de l'Asie. Le Nikkei japonais fait les montagnes russes.

La semaine prochaine, les marchés vont de nouveau cibler les banques centrales. En effet, la Fed, la BCE et la BNS vont communiquer leurs décisions en matière de taux (voir le Gros plan, page 2). La Fed va sans doute rehausser les taux, mais la zone euro et la Suisse les laisseront au faible niveau actuel. Tant que cette politique monétaire prudente perdure, la situation ne devrait pas peser davantage sur les marchés financiers. De ce fait, l'attrait relatif des actions face aux obligations se prolonge et devrait soutenir durablement les marchés des actions. Surtout au vu des indicateurs économiques mondiaux promettant de solides perspectives de croissance, la voie est ouverte à une évolution toujours réjouissante pour les bénéfices des entreprises.

Ce n'est que l'évolution de l'inflation qui nous dira si les banques centrales poursuivent la normalisation des taux avec trop de modération. En effet, les prix à la consommation aux USA seront publiés la semaine prochaine. On s'attend à une légère hausse de l'inflation à 2,2% mais elle ne devrait pas provoquer de remous. La tendance générale de l'inflation étant toutefois légèrement à la hausse, elle signale aux politiciens le besoin de répondre à la question des taux. Si le marché de l'emploi américain continue à bien évoluer et que les salaires suivent ce mouvement, l'inflation devrait légèrement progresser même ces prochains trimestres. Quant aux prix de l'énergie, nous ne prévoyons pas de nouvelles tensions. Au contraire: l'OPEP maintenant sa production réduite – décision largement anticipée et donc intégrée aux cours – le prix du pétrole a fortement fléchi,

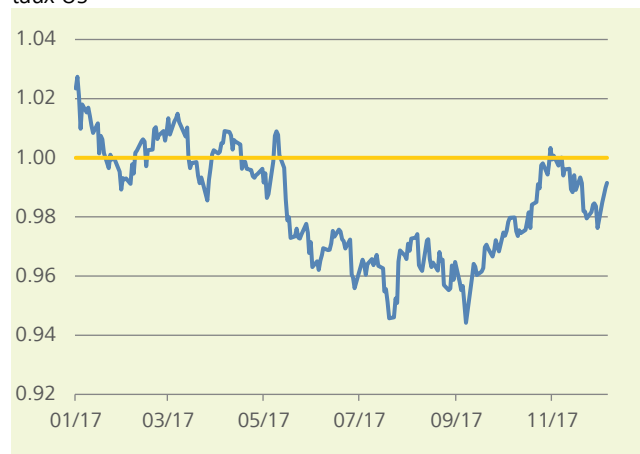
en milieu de semaine, face aux données américaines étonnamment fortes relatives aux stocks d'essence et à la production. En effet, si la production américaine continue de croître, le cours du baril de Brent franchira sans doute de nouveau la baisse le seuil des 60 dollars.

Même pour le prix de l'or, nous anticipons encore un léger recul: il a récemment fléchi à un niveau déjà proche de nos prévisions à trois mois et devrait se stabiliser au plancher actuel autour de 1250 USD. Les taux légèrement plus élevés en perspective s'opposent toutefois à des avances plus importantes.

En effet, les prévisions des taux ne cessent d'exercer leur forte incidence sur l'évolution des monnaies. La paire USD/CHF s'est récemment rapprochée de la parité, et elle pourrait de nouveau atteindre la barre de 1:1 lors de la décision de la Fed en matière de taux. Toutefois, l'USD s'essoufflera sans doute de nouveau, comme en début novembre: à notre avis, la Fed ne risque actuellement pas d'adopter un rythme plus soutenu.

#### Graphique de la semaine

USD/CHF devrait quitter la parité même après une hausse des taux US



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

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

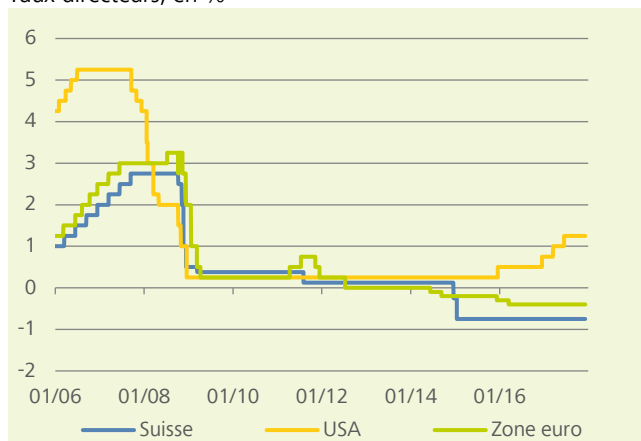
# Gros plan: l'écart entre les taux ne cesse de croître

Les banquiers centraux aux USA, dans la zone euro et la Suisse se réuniront la semaine prochaine pour leur dernière réunion de politique monétaire de l'année.

La Fed devrait décider la cinquième hausse des taux depuis fin 2015, à 1,5%. L'économie américaine, toujours et encore solide, et la perspective de nouvelles impulsions modérées de croissance en raison de la réforme fiscale, permettent de s'attendre, pour l'année prochaine, au moins à une certaine accélération de la tendance des prix, dernièrement plutôt timide. Presque tous les responsables de la Fed se sont donc récemment prononcés en faveur d'une hausse des taux en décembre et d'une normalisation progressive en 2018. La majorité des membres du FOMC prévoit actuellement trois autres hausses de taux l'année prochaine. La diminution du portefeuille obligataire, entamée en octobre, se poursuit en parallèle et devrait durer au moins jusqu'en 2019, selon les estimations du nouveau président élu à la Fed, Jerome Powell.

## Seule la Fed resserre la vis des taux

Taux directeurs, en %



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

De l'autre côté de l'Atlantique, on ne parle en revanche toujours pas de réduire les très importants bilans. Dès le début 2018, la BCE réduira certes ses achats mensuels nets d'obligations de 60 mia à 30 mia. Les obligations arrivant à échéance sont toutefois réinvesties jusqu'à nouvel ordre, portant ainsi le total des achats mensuels à environ 40 milliards. La BCE continuera donc à dominer le marché obligataire au moins jusqu'en septembre et à maintenir les taux du marché des capitaux à un niveau bas, notamment pour les obligations d'Etat allemandes si importantes pour la structure des taux. Vu la reprise économique continue,

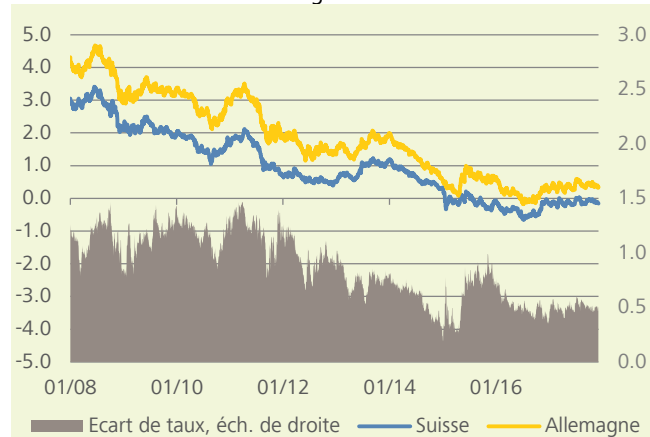
plusieurs responsables de la BCE se sont récemment montrés au moins optimistes quant à pouvoir mettre un terme, sans autre prolongation, aux achats nets à partir du mois d'octobre. Toutefois, la BCE ne prévoit d'ajuster les taux que bien après la fin des achats nets, c'est-à-dire seulement au premier semestre de 2019 sans doute. Cette estimation devrait se confirmer lors de l'évaluation de la situation par la BCE la semaine prochaine. L'écart entre les taux aux USA et en Europe ne cesse de croître.

## La BNS toujours en mode d'attente

Le calendrier de la BCE a aussi un grand impact sur la politique monétaire suisse. Car la BNS veut maintenir l'écart entre les taux avec la zone euro afin de baisser l'attrait des investissements en francs suisses et d'éviter toute nouvelle pression sur le franc. Malgré sa dépréciation par rapport à l'euro durant l'année, le directoire de la BNS estime encore que le franc est toujours fortement valorisé. Et qu'une inversion du taux de change pourrait compromettre la reprise économique. Nous nous attendons donc à ce que la BNS maintienne sa politique monétaire inchangée, la semaine prochaine. Nous continuons à penser qu'un ajustement des taux négatifs interviendra seulement après le début de la normalisation des taux par la BCE. Une avancée de la BNS avec une hausse des taux dès 2018 est concevable, mais pour ce faire, il faudrait à notre avis que les taux à long terme dans la zone euro se découpent de manière significative et que la paire EUR/CHF augmente à 1,25 ou même plus. Nous ne prévoyons toutefois pas ce cas de figure dans notre scénario de base.

## L'écart de taux reste faible

Rendements à 10 ans des obligations d'Etat



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9294	0.2	13.1	EURCHF	1.169	0.7	9.1	CHF	-0.76	-0.16	3
S&P 500	2637	-0.4	17.8	USDCHF	0.996	2.0	-2.2	USD	1.52	2.38	-7
Euro Stoxx 50	3602	2.1	9.5	EURUSD	1.174	-1.3	11.6	EUR (DE)	-0.33	0.31	10
DAX	13178	2.5	14.8	Or	1246	-2.7	8.2	GBP	0.52	1.31	7
CAC	5415	1.8	11.4	Pétrole brut <sup>1)</sup>	62.5	-1.9	10.0	JPY	-0.02	0.05	1

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

08.12.2017 10:36

**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.