



- Bilan provisoire positif pour la saison des résultats
- Attention toute particulière portée aux indicateurs conjoncturels
- Gros plan: la normalisation des taux d'intérêt se poursuit

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire:
30.04.	3h00	CN	Indice des directeurs d'achat	Avr.	51.5	51.3	L'élan se poursuit
30.04.	9h00	CH	Baromètre conjoncturel du KOF	Avr.	106	106.3	Moins d'euphorie qu'en début d'année
30.04.	14h00	DE	Prix à la cons., en gliss. annuel	Avr.	1.6%	1.5%	L'inflation reste bien inférieure à 2%
01.05.	16h00	USA	Indice des directeurs d'achat	Avr.	59.3	58.5	Guerre commerciale et taux pèsent
02.05.	9h00	CH	Indice des directeurs d'achat	Avr.	60.3	60.4	Vent contraire global face à CHF plus faible
02.05.	20h00	USA	Décision Fed en matière de taux	Mai	1.5-1.75	1.5-1.75	Prochaine hausse prévue en juin
03.05.	14h30	USA	Balance commerciale, en mia USD	Mars	-57.6	-55.6	Déficit élevé persiste
04.05.	14h30	USA	Emplois nouvellement créés	Avr.	103k	185k	Reprise après une baisse liée à la météo

Le bilan provisoire de la saison de publication des résultats des entreprises pour le premier trimestre de 2018 est positif, mais la solide croissance des bénéfices peine à stimuler les marchés boursiers. En Suisse, juste avant la mi-saison, les entreprises ont enregistré une augmentation globale des bénéfices de plus de 8% par rapport à l'année précédente, après la publication des résultats trimestriels par 20 entreprises sur les 50 en tout du SPI. Tant la croissance des bénéfices que celle du chiffre d'affaires au T1 placent la Suisse devant la zone euro (+5%). Entretemps, les USA continuent d'imposer le rythme, affichant une hausse des bénéfices de plus de 25% et une croissance du chiffre d'affaires à deux chiffres (cf. graphique). Or, la réaction prudente, voire négative, des marchés boursiers, est partiellement due à ses attentes élevées, à l'instar de Clariant, dont le cours s'est effondré d'environ 7% le jour de la publication des résultats, en raison de la perspective des marges, après un bon début d'année. D'autres entreprises suisses devront faire face à des attentes élevées, dont Swisscom, Geberit ou Swiss Re.

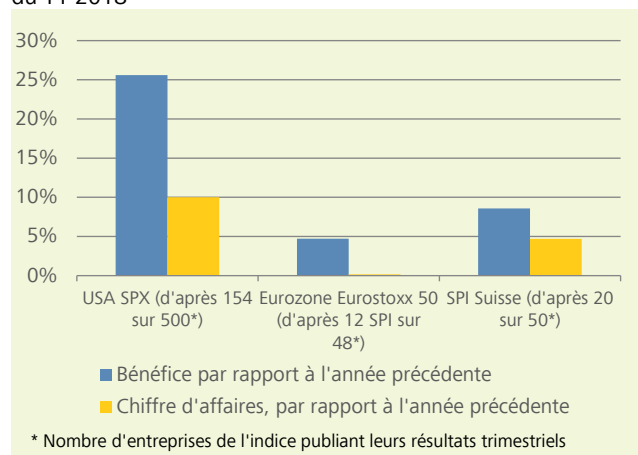
Les actionnaires s'inquiètent au sujet de la récente évolution des taux d'intérêt. Les obligations d'Etat américaines à 10 ans ont franchi le seuil de 3% aux Etats-Unis. En début de mois, les mêmes échéances offraient moins de 0% en Suisse, actuellement juste en dessous de 0,15%. L'inquiétude liée à une hausse trop rapide des taux se propage donc à nouveau, mais ne devrait pas s'attiser davantage avec la décision de la Fed en matière de taux d'intérêt la semaine prochaine. Nous tablons sur un sursis en mai dans le cycle de hausse des taux, et sur une reprise à l'issue de la réunion du 13 juin (cf. Gros plan à la page 2). La BCE s'est déjà prononcée sur le taux directeur cette semaine, sans pour autant aborder les hausses des taux, tout en confirmant

poursuivre le programme d'achat d'obligations jusqu'en septembre.

Les indices des directeurs d'achat internationaux seront sous le feu des projecteurs la semaine prochaine. Malgré l'économie mondiale robuste, certains indicateurs affichent un léger creux, imputable notamment aux prévisions de taux et aux différends commerciaux, après un optimisme excessif au cours des mois précédents. En Suisse, par exemple, l'indice des directeurs d'achat est passé de 65,5 points en février à 60,3 points en mars, même si ce chiffre reste toujours élevé. Aux Etats-Unis, l'indice correspondant a légèrement reculé en dessous de 60 points en mars. Nous tablons sur un léger recul en avril également, qui ne devrait, toutefois, pas peser lourdement sur les marchés boursiers.

## Graphique de la semaine

Bilan provisoire positif pour la saison de publication des résultats du T1 2018



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

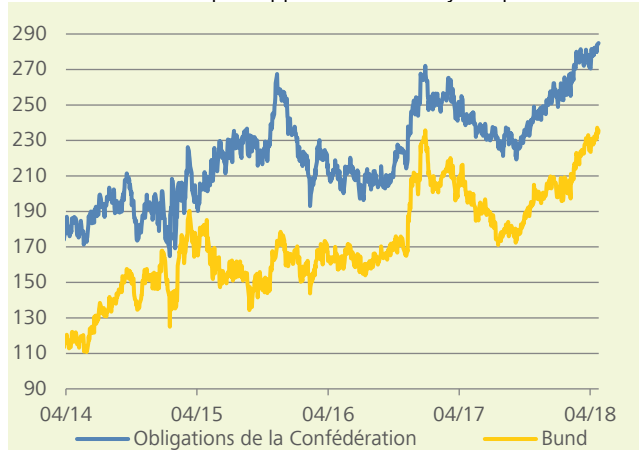
# Gros plan: la normalisation des taux d'intérêt se poursuit

La normalisation des taux s'accélère ces jours-ci, après une hausse provisoire des rendements sur le marché obligataire en janvier, en raison d'une pression accrue à la vente. Ce sont en particulier les taux sur les emprunts d'Etat US qui ont le plus sensiblement progressé. Les rendements des US Treasuries à 10 ans sont à leur plus haut niveau depuis plus de quatre ans, et ont facilement dépassé le seuil psychologique significatif des 3%.

L'Europe affiche, elle aussi, une hausse sensible des taux sur les obligations d'Etat. Avec à peine 0,7%, les rendements du Bund atteignent de nouveau leur plus haut niveau depuis la mi-mars, et les obligations de la Confédération se sont démarquées des taux négatifs, se situant à leur plus haut niveau depuis la mi-février avec près de 0,15%. Les différences d'intérêt, historiquement élevées, des Bund et des obligations de la Confédération par rapport aux US Treasuries (cf. graphique) sont restées quasiment inchangées, suivant ces évolutions synchrones. Les données économiques américaines, toujours robustes dans leur ensemble, seraient donc davantage à l'origine de l'appréciation actuelle de l'USD. Par ailleurs, en ce qui concerne les différends commerciaux entre les USA et la Chine, il est probable que les rapprochements entre les deux pays, mis en avant par le secrétaire américain au Trésor Mnuchin, soutiendront eux aussi le greenback.

## Niveau record pour les différences d'intérêt

Ecart de rendement par rapp. au US Treasury, en points de base



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

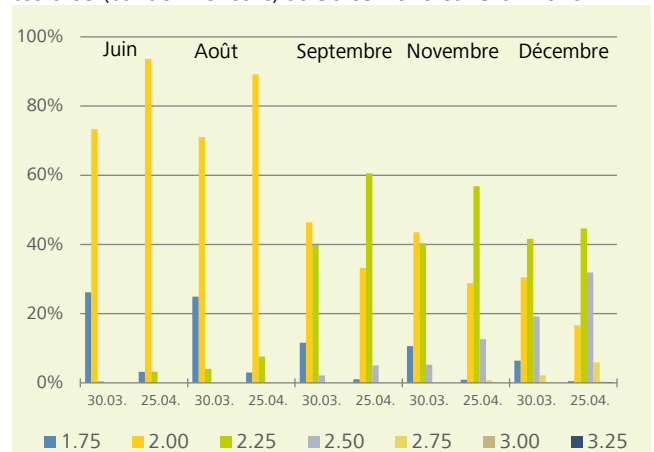
Les prix des matières premières, à savoir les cours du pétrole brut, pourraient être à l'origine de la hausse actuelle des rendements. En effet, le prix du baril de pétrole Brent a augmenté de

plus de 11% depuis le début du mois, avec les répercussions liées aux prix des distillats du pétrole comme l'essence ou le kérosène, remettant ainsi l'inflation sur le devant de la scène.

Toutefois, la Fed, engagée dans le maintien de la stabilité des prix, devrait redoubler d'attention, même si la hausse des prix à la pompe n'affecte pas l'inflation sous-jacente, qui exclut les composants énergétiques et alimentaires. Les acteurs sur les marchés spéculent sur le fait que la Fed pourrait juger nécessaire de resserrer sa politique monétaire plus rapidement compte tenu des pressions inflationnistes croissantes. Entretemps, les prévisions de taux implicites sur les marchés à termes se sont ainsi clairement décalées vers l'avant (cf. graphique), par rapport au début du mois.

## Les attentes envers une politique monétaire plus stricte de la Fed ont augmenté sur le marché

Probabilité implicite sur les marchés à terme pour les taux directeurs US (bande inférieure) au 30.03.2018 et 25.04.2018



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Ces prévisions nous semblent trop ambitieuses - du moins pour l'instant. D'une part, les prix des matières premières se seront essouffés, et les risques baissiers à nouveau accrus, aux niveaux actuels des prix, d'après nos estimations. La pression inflationniste sur la Fed ne devrait ainsi pas continuer à augmenter. D'autre part, les gardiens américains de la monnaie devraient normaliser prudemment leurs taux, compte tenu de la maturité très élevée de l'économie américaine. Dans ce contexte, nous nous attendons toujours à deux relèvements de taux dans le courant 2018.

[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	8846	0.4	-5.7	EURCHF	1.196	-0.1	2.3	CHF	-0.73	0.10	25
S&P 500	2667	-1.0	-0.2	USDCHF	0.991	1.6	1.7	USD	2.37	2.97	56
Euro Stoxx 50	3509	0.4	0.1	EURUSD	1.207	-1.8	0.6	EUR (DE)	-0.33	0.57	14
DAX	12578	0.3	-2.6	Or	1317	-1.4	1.1	GBP	0.76	1.44	25
CAC	5455	0.8	2.7	Pétrole brut <sup>1)</sup>	74.5	0.6	11.4	JPY	-0.03	0.06	1

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

27.04.2018 11:03

**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 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.