

# Perspectives hebdomadaires

N° 18

4 mai 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen



- L'économie mondiale reste dynamique
- L'inflation n'augmente que lentement
- Gros plan: contexte de taux et d'inflation stable pour l'or

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur	Val. préc.	Cons.	Commentaire
07.05.	09:15	CH	Indice des prix à la consomm., yoy	Avr	0.8%	-
08.05.	07:45	CH	Chômage, corrigé des var. saisonn.	Avr	2.9%	-
08.05.	08:00	DE	Production industrielle, yoy	Mar	2.6%	3.0%
10.05.	03:30	CN	Indice des prix à la consomm., yoy	Avr	2.1%	1.9%
10.05.	14:30	US	Indice des prix à la consomm., yoy	Avr	2.4%	2.5%
11.05.	16:00	US	Confiance des consommateurs	Mai	98.8	98.0

Les perspectives pour l'économie mondiale se sont un peu détériorées après un très bon début d'année à haut niveau. En particulier les données économiques de la zone euro qui n'ont pas tout à fait répondu aux attentes. Un indicateur, qui compare les données publiées aux attentes (Citi Economic Surprise Index), a fléchi à des niveaux historiquement bas en avril. La production industrielle allemande, par exemple, a clairement déçu. La semaine prochaine, les chiffres de la production allemande pour mars seront publiés: on s'attend à une forte augmentation par rapport à l'an dernier. Quant à l'économie américaine, les observateurs soulignent régulièrement que la reprise économique actuelle fête son dixième anniversaire et qu'elle est donc bien avancée. Les indicateurs économiques avancés sont donc fortement scrutés. Les dernières estimations des directeurs d'achat interrogés pour avril n'ont pas pu dissiper complètement le scepticisme. Aux USA, l'indice global est nettement inférieur par rapport au mois précédent et suggère un léger ralentissement, mais toujours à des niveaux dynamiques. Ce ralentissement ne devrait pas être inopportun pour les marchés financiers, car des prévisions de croissance trop dynamiques susciteraient la question de savoir si la réticence des banques centrales en matière de taux ne permet pas à l'inflation de trop augmenter. La Fed a fait une pause en mai, mais nous prévoyons que la politique monétaire américaine se resserrerà davantage en juin avec un taux directeur en hausse de 0,25%.

En Suisse, l'indicateur des directeurs d'achat s'affiche à 63,6 points et se trouve, contrairement aux conditions américaines, de nouveau encore plus de 3 points au-dessus du niveau de mars. Le carnet de commandes des directeurs d'achat interrogés s'est stabilisé après une baisse notable en mars et a même bien amélioré la composante de production.

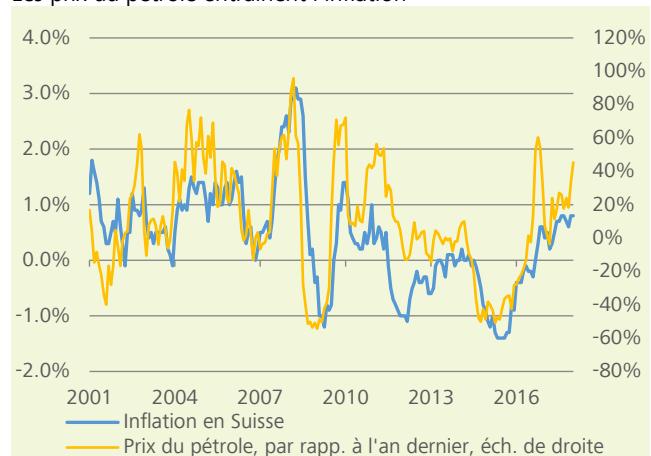
La semaine prochaine, divers indices des prix à la consommation fourniront des informations sur l'évolution actuelle de l'inflation.

En avril, l'inflation américaine aura sans doute poursuivi sa tendance légèrement haussière: on s'attend à 2,5%. Ainsi, la moyenne de l'inflation des 20 dernières années (2,2%) aura gentiment été dépassée depuis l'été 2017 lorsque les prix du pétrole étaient encore bien plus bas. Même en Suisse, l'inflation gagne progressivement du terrain. A 0,8%, elle est toutefois loin derrière les hausses de prix aux USA et en Europe. La force actuelle de l'euro renchérit l'importation suisse et le prix du pétrole a grimpé de 33% par rapport à l'an dernier, ce qui maintient la pression inflationniste (voir graphique).

Une telle évolution modérée ne suscite toutefois point d'inquiétudes en termes d'inflation, mais la tendance des prix montre que la pression à la hausse devrait également perdurer sur les taux. Les marchés financiers ne devraient guère s'en laisser inquiéter ces prochains jours, car la saison de publication des résultats bien réjouissants des entreprises pour le T1 continuera sans doute à soutenir les indices des actions.

## Graphique de la semaine

Les prix du pétrole entraînent l'inflation



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

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

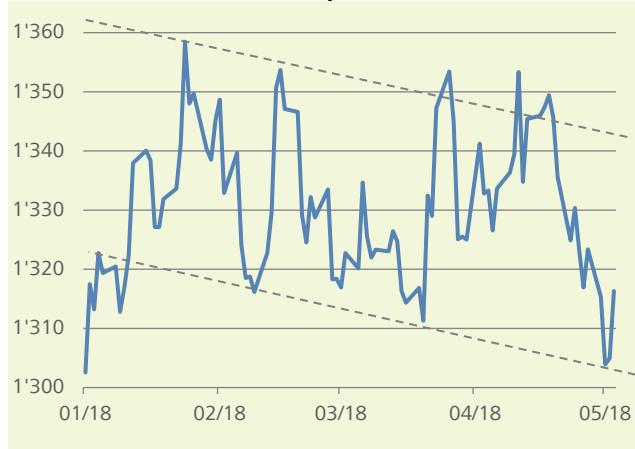
**RAIFFEISEN**

# Gros plan: contexte de taux et d'inflation stable pour l'or

Le prix de l'or (en USD) a subi d'importantes pertes en avril. Malgré le retour de la volatilité sur les marchés des actions, de nouveau à des niveaux «normaux», le prix du métal précieux n'est ainsi toujours pas parvenu à sortir de sa fourchette de négociation en légère baisse depuis la mi-janvier (voir graphique).

## A ce jour, légère tendance baissière pour l'or

Cours de l'or, en USD / once troy



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Néanmoins, nous anticipons un cours de l'or relativement bien soutenu ces prochains mois et un maintien à un niveau stable. En effet, le contexte des taux et de l'inflation nous semble suffi-

samment stable pour ne pas peser davantage sur l'or. Ainsi, malgré une lente normalisation de la politique monétaire, la situation de l'or en termes des taux d'intérêt devrait, dans l'ensemble, rester assez détendue. Car même si

les taux haussiers sont, en principe, pesants pour le métal jaune – l'or ne générant aucun produit d'intérêts contrairement aux obligations – toute prise en compte isolée du niveau général des taux frise la myopie. Les taux réels, c'est-à-dire la différence entre le niveau des taux et celui de l'inflation, sont beaucoup plus déterminants pour le cours de l'or. Et concernant ces taux réels, ce n'est qu'aux Etats-Unis que la situation de l'or est un peu défavorable à l'heure actuelle. Ainsi, les rendements des

### 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

obligations américaines à deux ans sont déjà légèrement supérieurs au niveau d'inflation américain actuellement à 2,4%. Les titres américains à dix ans cotent déjà à plus de 30 points de base au-dessus du taux d'inflation, ce qui accroît leur attrait par rapport à un investissement en or.

On est encore loin d'une telle situation en Europe. Surtout dans les pays centraux de la zone euro, il n'est toujours guère possible d'arriver à un produit positif avec les taux réels. Dans le cas des obligations d'Etat allemandes, même les titres ayant une échéance à 30 ans sont encore inférieurs d'environ 20 points de base au taux d'inflation. Pour le moment, rien ne devrait changer en Europe dans ce contexte des taux et de l'inflation qui ne pèse pas sur l'or. Nous ne prévoyons ainsi pas de hausse notable des taux réels pour le moment. Quant aux rendements du Bund allemand, nous tablons sur un niveau toujours inférieur d'environ 70 points de base au taux d'inflation, même dans douze mois. Dans le même temps, la situation de l'or aux USA ne devrait pas empirer pour autant que l'écart entre les rendements des bons du Trésor à 10 ans et l'inflation ne continue pas à se creuser (voir graphique).

## Pas de pression baissière en plus attendue pour l'or

Cours de l'or en USD / once troy et taux réels (à 10 ans – inflation), inversés et en %



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Dans ce contexte, nous considérons que les facteurs impactant les taux et l'inflation sont relativement stables: nous n'anticipons aucune pression à la baisse supplémentaire sur le cours de l'or. En conséquence, nous nous voyons confirmés dans la recommandation d'une quote-part neutre en or.

[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	8842	1.2	-5.8	EURCHF	1.195	-0.2	2.2	CHF	-0.73	0.05
S&P 500	2630	-1.4	-1.6	USDCHF	0.999	1.2	2.5	USD	2.36	2.95
Euro Stoxx 50	3529	0.7	0.7	EURUSD	1.197	-1.4	-0.3	EUR (DE)	-0.33	0.53
DAX	12690	2.2	-1.8	Or	1312	-0.9	0.7	GBP	0.70	1.39
CAC	5502	1.6	3.6	Pétrole brut <sup>1)</sup>	73.6	-1.4	10.0	JPY	-0.03	0.05

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

04.05.2018 09:17

RAIFFEISEN

**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.