

Perspectives hebdomadaires

N° 21

24 mai 2018
Investment Office du Groupe Raiffeisen



- Les données économiques se dégradent encore dans la zone euro
- L'euro est à nouveau sous pression
- Gros plan: l'Italie devient un nouveau fardeau pour la zone euro

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
28.05.	10:00	CH	Dépôts à vue BNS, en mia CHF		576.4	-	Aucune intervention pour le moment
30.05.	14:00	DE	Prix à la cons., en gliss. annuel	mai	1.6%	1.9%	Pression seulement modérée sur les prix
31.05.	07:45	CH	PIB, en glissement trimestriel	T1	0.6%	-	Reprise soutenue attendue
01.06.	03:45	CN	PMI, secteur manufacturier	mai	51.1	51.2	Pas de baisse incontrôlée de la dynamique
01.06.	09:30	CH	PMI, secteur manufacturier	mai	63.6	-	Reste à un niveau élevé
01.06.	14:30	US	Nouveaux emplois, non agricoles	mai	164k	190k	Croissance de l'emploi toujours solide
01.06.	16:00	US	ISM: PMI, secteur manufacturier	mai	57.3	58.1	Reste à un niveau élevé

Alors que les chiffres du PIB pour le premier trimestre devraient présager la semaine prochaine que l'économie suisse continue sur sa voie de reprise, la série d'indicateurs conjoncturels affaiblis dans la zone euro s'est poursuivie cette semaine. Les indices des directeurs d'achat se sont encore assombris en mai. L'indice du secteur manufacturier s'établit à 55,5 points (56,2 le mois précédent) et celui du secteur des services fléchit de 54,7 à 53,9 points.

Le recul de la locomotive de l'union monétaire est encore plus décevant: l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en Allemagne passe de 58,1 à 56,8 points – le niveau le plus bas en 15 mois.

Conjuguées aux incertitudes accrues entourant le nouveau gouvernement italien (voir le Gros plan), ces données économiques ont récemment provoqué des pressions à la baisse sur l'euro. La monnaie commune s'est fortement dépréciée, notamment par rapport au CHF. Preuve que le CHF continue de servir de refuge en cas de troubles dans l'union monétaire.

A notre avis, la tendance haussière de l'EUR/CHF devrait se poursuivre à moyen et long terme, mais on ne peut exclure que l'euro reste sous pression pour le moment. Même si la situation en Italie devrait déjà être largement intégrée aux cours, les impulsions positives pour l'euro se font rares au vu du calendrier des données clairessemées. Au cours des semaines à venir, on saura sur la base des dépôts à vue des banques suisses, si la BNS estime nécessaire d'intervenir à des niveaux proches du taux de change actuel de l'EUR/CHF.

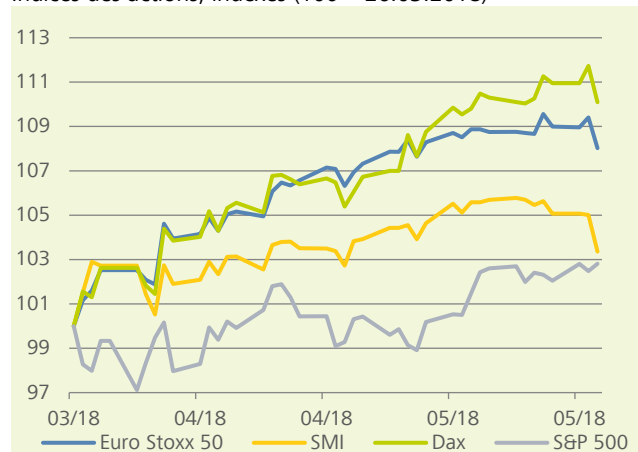
Certes, le CHF reste fidèle à sa réputation de *valeur refuge*. L'or, par contre, non: le métal jaune pâtit des attentes toujours optimistes concernant les taux. En plus, la Fed n'entend pas démentir de la normalisation progressive des taux: c'est ce qui ressort clairement de son dernier procès-verbal. La plupart des

autorités monétaires américaines pensent toujours qu'une nouvelle hausse prochaine (en juin) du taux directeur sera appropriée.

A cet égard, le cours emprunté par la Fed demeure inchangé. Reste à savoir si face aux difficultés avec l'Italie, la BCE sera désormais encore plus hésitante à effectuer une première hausse des taux. En tout cas, les anticipations des marchés concernant les taux ont déjà légèrement fléchi de nouveau: alors que la probabilité implicite sur les marchés à terme de voir une première hausse des taux pour avril 2019 semblait réelle il y a un mois, une telle mesure n'est à présent vraisemblable qu'à partir de juin l'an prochain. Cette perspective d'un contexte de très faibles taux potentiellement durables est sans doute aussi l'une des raisons pourquoi les actions européennes se sont mieux redressées du creux de mars que leurs homologues aux USA, en dépit de données économiques plus moroses (voir graphique).

Graphique de la semaine

Indices des actions, indexés (100 = 26.03.2018)



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

santosh.brivio@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Gros plan: l'Italie devient un nouveau fardeau pour la zone euro

L'assombrissement continu des indicateurs économiques européens (voir page 1) survient à un moment très inopportun. En effet, les incertitudes politiques ont de nouveau augmenté en Europe. Car en Italie, la future coalition gouvernementale issue du mouvement euro-critique 5 étoiles et du populiste de droite Lega menace de concocter de considérables désagréments pour l'UE et la zone euro. En effet, les plans des partenaires de la coalition intègrent beaucoup plus de dépenses (notamment un revenu de base financé par l'Etat et un départ à la retraite à un âge inférieur) ainsi que des réductions d'impôt (on parle d'une taxe forfaitaire de 15 à 20%). Et ce, malgré le fait que l'Italie ait la dette brute la plus élevée de la zone euro avec 132% du PIB, derrière la Grèce.

Le gouvernement désigné de la troisième plus grande économie de la zone euro promet ainsi de l'argent que l'Etat italien n'a pas, et il coupe des revenus dont il a désespérément besoin. Par conséquent, il n'est pas surprenant que la prime de risque des obligations d'Etat italiennes soit montée en flèche (voir graphique).

Explosion de la majoration pour risque en Italie

Obligations d'Etat italiennes à 10 ans - Bund, en pb



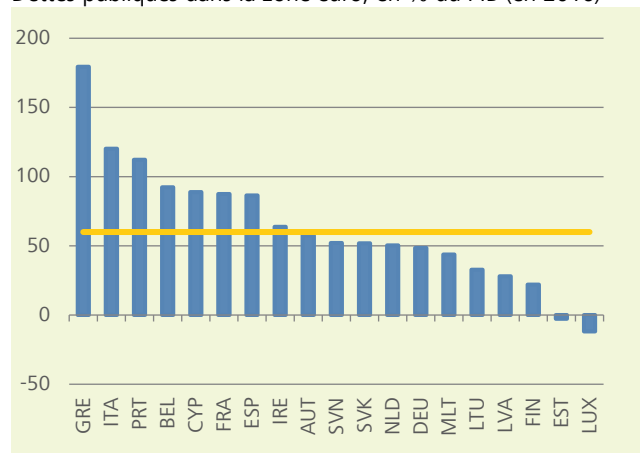
Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Même avant que le gouvernement italien ne soit officiellement en fonction, le cours qu'il a emprunté a fait surgir de nouvelles craintes au sein de la zone euro. Le pire scénario est sans doute lié au danger renouvelé d'un démantèlement de la zone euro. Si l'Italie – pour parler franchement – fonçait à plein régime vers l'abîme financier, son isolement, comme ce fut le cas pour la Grèce, serait presque impossible en raison de sa taille écono-

mique. Et même sans finir en réel effondrement financier, la confrontation à Bruxelles a déjà causé d'importants dégâts dont la véritable ampleur ne se verra que dans les semaines à venir. En effet, les partis de la coalition ne se disent même pas attachés *pour la forme* aux principes des critères de Maastricht qui prévoient pour les pays de la zone euro, un plafond de la dette à 60% et un déficit budgétaire de maximum 3% du PIB par an. «L'Italie d'abord» est la réplique concise et autoritaire qu'a Salvini, le chef de la Lega, quand on lui parle des critères de convergence du Traité de Maastricht. Et son homologue dans le mouvement 5 étoiles, Luigi Di Maio, suggère que ces limites soient réexaminées. Un ton un peu plus conciliant, mais également impitoyable en la matière.

Maastricht: n'intéresse pas (non plus) l'Italie

Dettes publiques dans la zone euro, en % du PIB (en 2016)



Sources: FMI, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que Bruxelles soit en train de perdre l'espoir de parvenir, lors du sommet de l'UE fin juin, à un accord ou au moins à un plus petit dénominateur commun dans les réformes ciblées de la zone euro. Car avec les développements actuels en Italie, l'Allemagne notamment devrait voir ses craintes confirmées que les transgressions (délibérées) d'autres Etats de la zone euro devront être aplanies grâce aux milliards d'impôts allemands.

Il semble qu'après les élections sans accroc en France et aux Pays-Bas, la situation dans la zone euro ne se soit calmée que temporairement. Il reste à espérer qu'il ne s'agisse là du calme avant la tempête, comme le dit si bien le proverbe.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8806	-2.0	-6.1	EURCHF	1.160	-1.2	-0.8	CHF	-0.73	0.03	18
S&P 500	2728	0.3	2.0	USDCHF	0.992	-0.6	1.8	USD	2.33	2.97	57
Euro Stoxx 50	3539	-1.0	1.0	EURUSD	1.169	-0.7	-2.6	EUR (DE)	-0.32	0.46	3
DAX	12936	-1.4	0.1	Or	1303	0.8	0.0	GBP	0.62	1.38	19
CAC	5579	-0.6	5.0	Pétrole brut ¹⁾	78.4	-0.2	17.2	JPY	-0.03	0.04	-1

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
25.05.2018 09:44

Editeur

Investment Office du Groupe Raiffeisen
Bohl 17
9004 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.