

Perspectives hebdomadaires

N° 36



- Economie américaine tourne à plein régime
- Marchés des actions gênés par des facteurs externes
- Gros plan: l'affaiblissement du franc face à des difficultés

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire:
10.09.	3h30	CN	Prix à la cons., en gliss. annuel	Août	2.1%	2.1%	Toujours sous l'objectif des 3%
12.09.	11h00	ZE	Prod. indust., mom	Juil.	-0.7%	-0.3%	Dans la fourchette habituelle
13.09.	9h15	ZE	Décision des taux BCE		-0.4%	-0.4%	Taux dir. reste à un faible niveau record
13.09.	14h30	USA	Prix à la cons., en gliss. annuel	Août	2.9%	2.8%	Légèrement inférieur à l'objectif Fed
14.09.	4h00	CN	Production industrielle, yoy	Août	6.2%	6.0%	Le conflit commercial ne pèse pas encore
14.09.	14h30	USA	Ventes au détail, gliss. mensuel	Août	0.5%	0.6%	Septième hausse d'affilée
14.09.	15h15	USA	Prod. indust., mom	Août	0.1%	0.4%	L'industrie américaine se porte bien

L'économie américaine prospère toujours, y compris dix ans après la reprise. Au contraire, alimentée par la réforme fiscale de Trump, les données conjoncturelles indiquent même une accélération. L'indice ISM des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier, réputé un indicateur avancé fiable, a ainsi atteint 61,3 points de manière surprenante, soit son plus haut niveau depuis 14 ans (cf. graphique).

En revanche, le moral est plutôt modéré sur les marchés des actions, malgré ces solides données économiques. Certes, les indices américains ont atteint des niveaux sans précédent, mais on ne peut pas parler d'une réelle euphorie. La crise monétaire dans certaines économies émergentes et une éventuelle nouvelle escalade du conflit commercial entre les USA et la Chine pèsent lourdement - une atmosphère à laquelle les actions suisses ne peuvent pas échapper. Les incertitudes liées aux négociations budgétaires en Italie viennent s'ajouter aux difficultés que doivent affronter les titres suisses et européens. L'Union monétaire craint que le gouvernement populiste décide d'un déficit budgétaire dépassant les 3% et rompe ainsi avec les critères de stabilité de la ZE. Cette situation affaiblit d'une part l'euro par rapport au franc (cf. Gros plan), et exerce une pression notable sur les cours des actions. En l'absence d'un tournant positif (inattendu) pour ces facteurs perturbants, cette pression risquerait de se manifester en permanence sur les marchés des actions la semaine prochaine.

Cet environnement mitigé pour les actions ne devrait pas pour autant impressionner la Fed. En effet, la dynamique solide de l'économie américaine et les chiffres de l'inflation, prévus la semaine prochaine, devraient la conforter dans ses hausses progressives des taux, opportunes jusqu'ici. Les données - soit au niveau du taux global utilisé par la Fed comme valeur cible, soit au niveau du taux de base de l'indice PCE, moins volatile - devraient souligner que l'objectif officiel de 2% d'inflation est non

seulement déjà atteint une fois de plus, mais légèrement dépassé. Rien ne devrait ainsi s'opposer à la prochaine hausse des taux de la Fed le 26 septembre.

L'inflation dans la ZE reste encore bien inférieure à l'objectif visé. Or, la BCE est convaincue qu'elle atteindra son objectif d'inflation à moyen terme, même sans achats obligataires nets supplémentaires. Les commentaires de Mario Draghi après la réunion de jeudi de la BCE pourraient donc bien porter sur la réduction des achats nets d'obligations (dès octobre). Une fois de plus, elle ne resserrera pas les vis des taux d'intérêt. Les banquiers centraux de la ZE ne tablent pas sur une première hausse des taux avant la fin de l'été 2019.

Graphique de la semaine

Des directeurs d'achat américains très optimistes



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

santosh.brivio@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Gros plan: l'affaiblissement du franc face à des difficultés

Récemment, le CHF s'est sensiblement apprécié par rapport à l'EUR, le change affichant un niveau similaire à décembre 2016. Il existe donc des facteurs négatifs, surtout en automne, qui exercent des pressions répétées sur l'euro et qui peuvent déséquilibrer temporairement la baisse durable du CHF.

Le conflit commercial continue de peser. Car bien qu'il ait suspendu les tarifs douaniers dans un premier temps, Trump envisage de sanctionner l'importation des voitures européennes et risque de pénaliser en particulier l'Allemagne: en effet, si le droit de douane US devait augmenter de 2,5% pour passer à 25%, cela pourrait peser sur le PIB nominal allemand d'environ 0,2%, selon les estimations du gouvernement.

Par ailleurs, les incertitudes liées à la planification budgétaire italienne s'accentuent d'avantage. On assiste d'ores et déjà à un bras de fer entre le ministre modéré des Finances, Tria, ainsi que Matteo Salvini et Luigi Di Maio, qui ne cessent de réclamer un déficit budgétaire de 3% ou plus et une rupture avec les critères de stabilité de la ZE. Cela risquerait de faire déborder la dette nationale de l'Italie, déjà critique. Et n'oublions pas que les deux représentants de la Lega, ou du mouvement 5 étoiles, prônent l'affrontement lors des négociations du cadre financier plurianuel (CFP) de l'UE. Ce dernier dépend des négociations entre Bruxelles et chaque Etat membre, contrairement aux paiements au budget de l'UE, juridiquement contraignants. Dans ce contexte, il semble de plus en plus improbable que le CFP soit adopté avant les élections européennes de mai 2019, et que cela pèse davantage sur la monnaie commune.

Enfin, les valeurs refuges telles que le CHF devraient rester prisées par les investisseurs pour le moment, en raison de craintes à l'égard d'une accentuation des problèmes sur de nombreux marchés émergents. Cela empêche également le CHF à se dévaluer significativement et prochainement face à l'euro.

Malgré cet environnement, la BNS ne devrait, selon nous, pas intervenir sur les marchés des changes. En effet, l'économie suisse se porte très bien; et le PIB devrait à nouveau dépasser les 2% de croissance en 2018, pour la première fois depuis le choc du franc. Par ailleurs, les écarts de prix entre la Suisse et la ZE se sont nettement resserrés (cf. graphique) et ont fait pression sur la juste valeur pour l'EUR / CHF. Si elle ne veut pas être accusée de vouloir manipuler le CHF, la BNS devrait alors se garder d'intervenir hâtivement et n'envisager une telle mesure que si la situation fondamentale risquait de s'inverser en Suisse.

Les écarts de prix diminuent

Déférence des taux d'inflation annuels (CH-UEM), en pb.



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Malgré les difficultés auxquelles il devrait encore faire face pour le moment, l'euro, à notre avis, est susceptible de s'affermir face au CHF à long terme. En effet, les croissances du PIB suisse et de la ZE devraient se rapprocher en 2019, et la politique monétaire de la BCE se montrer moins expansionniste dès l'été prochain. Sur un horizon de douze mois (cf. graphique), la différence d'intérêt entre les USA et l'UEM devrait se resserrer, donner un coup de pouce supplémentaire à l'euro, et ainsi favoriser l'affaiblissement du CHF face à la monnaie commune.

Poussée de l'EUR grâce aux diff. d'int. qui se resserrent

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans en %



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Actions			Monnaies/Matières premières			Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD	
SMI	8830	-1.6	-5.9	EURCHF	1.124	0.0	-3.9	CHF	-0.73	-0.08
S&P 500	2878	-1.2	7.6	USDCHF	0.965	-0.4	-0.9	USD	2.32	2.88
Euro Stoxx 50	3300	-2.7	-5.8	EURUSD	1.164	0.3	-3.0	EUR (DE)	-0.32	0.36
DAX	11969	-3.2	-7.3	Or	1200	-0.1	-7.9	GBP	0.80	1.44
CAC	5258	-2.7	-1.0	Pétrole brut ¹⁾	76.8	-0.8	14.8	JPY	-0.03	0.11

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent

07.09.2018 10:12

RAIFFEISEN

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.