

Perspectives hebdomadaires

N° 43

26 octobre 2018
Investment Office Groupe Raiffeisen



- L'Italie continue de faire les gros titres
- Les investisseurs se réfugient vers l'or
- Gros plan: la Chine fait le grand écart entre réformes et stimulations

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
30.10.	9:00	CH	Baromètre conjoncturel du KOF	Oct	102,2	--	La pilule du négocié semble avoir passé
30.10.	11:00	ZE	Produit intérieur brut, qoq	T3	0,4%	--	Le plancher de la croissance est proche
30.10.	16:00	US	Confiance des consommateurs	Oct	138,4	137,0	Le moral au plus haut depuis 18 ans
31.10.	03:00	CN	PMI du secteur manufacturier	Oct	50,8	--	Mesures de soutien bientôt visibles
31.10.	11:00	ZE	Indice des prix à la consomm., yoy	Oct	2,1%	--	Prix du brut masque faible inflat. sous-jac.
01.11.	16:00	US	PMI du secteur manufacturier	Oct	59,8	59,5	Dynamique économique toujours élevée
02.11.	14:30	US	Création d'emplois hors agricoles	Oct	134k	190k	Plein emploi sur le marché de l'emploi US

L'Italie continue de faire les gros titres. En fin de semaine dernière, l'agence de notation Moody's a abaissé à «Baa3» la solvabilité du pays endetté. L'évaluation de la solvabilité ne se situe ainsi plus qu'à un niveau au-dessus du statut notoire de spéculatif. Si l'une des trois principales agences de notation privait les obligations d'Etat italiennes de l'appellation «Investment-Grade», cela aurait de fortes incidences: les coûts de refinancement des banques italiennes monteraient en flèche et le programme d'achat d'obligations de la BCE serait aussi impacté. Mais la situation n'en est pas encore là car la perspective de notation «stable» a d'abord apaisé les esprits, si bien que les écarts de crédit se sont ressaisis en début de semaine. Toutefois, le prochain coup suivit dès mardi lorsque la Commission européenne a rejeté le budget de l'Italie pour 2019, le considérant comme incompatible avec les règles du pacte de stabilité UE. La réponse agressive habituelle des populistes italiens n'a pas tardé: ils cherchent la confrontation avec Bruxelles, ce qui se traduira prochainement par des marchés obligataires mouvementés.

Les marchés des actions n'ont pas non plus été épargnés cette semaine. Le SMI suisse a relativement bien résisté, alors que d'autres indices européens ont frôlé de nouveaux creux annuels. Sur le marché directeur US aussi, les cours ont de nouveau été corrigés au plus bas. En effet, il y eu de premières divergences positives, et ces dernières années, elles avaient toujours fini par stabiliser les prix. Même le «baromètre de la peur» qu'est le VIX, qui n'a pas pris l'ascenseur lors de la dernière baisse des cours, reflète une évaluation positive sur les graphiques. Le cours de l'or – une valeur refuge dans les turbulences automnales à la Bourse – se heurte à présent aux premiers obstacles majeurs. L'évolution des taux continuera sans doute à impacter le métal jaune. Vu la situation économique américaine toujours favorable, qui devrait être soutenue par l'indice des directeurs

d'achat et les chiffres du marché de l'emploi la semaine prochaine, la courbe des taux à court terme va sans doute se dresser et grêverait une reprise durable du cours de l'or.

Dans l'intervalle, l'économie chinoise se situe au mieux dans un mode de stabilisation. La guerre commerciale avec les USA reste le principal facteur de risque pour l'Empire du milieu. Le gouvernement tente, de manière ciblée, de contrer tout risque d'un ralentissement économique. Outre les mesures monétaires et fiscales, la monnaie chinoise du renminbi devrait aussi jouer un rôle important. Une nouvelle dévaluation est très probable et pourrait compenser une partie des tarifs douaniers imposés par les USA. Après que la Chine n'ait (pour le moment) pas été qualifiée de «manipulateur de la monnaie» par le Trésor américain, peu de choses s'opposent à cette attente.

Graphique de la semaine

Indice S&P 500 et or (indexés), indice de volatilité VIX



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Gros plan: la Chine fait le grand écart entre réformes et stimulations

Le programme de réformes du gouvernement chinois a nettement progressé ces 12 derniers mois. Réduire les risques financiers, lutter contre la pollution et réduire le chômage – la liste des objectifs est longue. Mais les inévitables dérapages dans l'économie deviennent de plus en plus évidents, tout récemment dans les chiffres de la croissance du T3: la progression de 6,5% annoncée la semaine dernière fut un nouveau repli vers une baisse générale des taux de croissance. La guerre commerciale avec les USA est alors plus que gênante: risque de perte d'emplois par milliers et de troubles dans la population. Et la baisse du marché des actions est aussi déprimante: depuis le début de l'année, le Shanghai Composite Index a perdu plus de 20% en valeur et se trouve désormais, par définition, dans un nouveau marché baissier. Cela freine encore plus les envies de consommation dans la classe moyenne émergente. Pour le président Xi Jinping et le parti communiste, la «stabilité» constitue donc de nouveau la priorité absolue.

Un assouplissement monétaire avec mesure

Taux d'intérêt et réserves obligatoires pour les banques en Chine



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

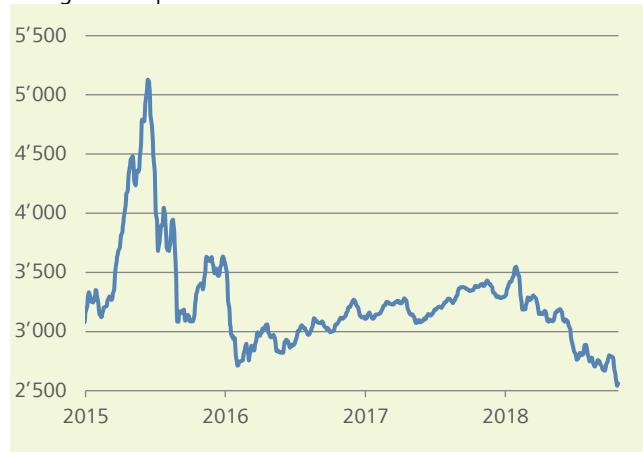
En conséquence, le gouvernement chinois a réagi ces dernières semaines: la banque d'émission a abaissé plusieurs fois les réserves minimales obligatoires des banques et injecté des liquidités à grande échelle, entraînant une réduction notable des conditions de refinancement. Le côté fiscal apporte aussi un soutien. Les gouvernements locaux sont donc tenus de délivrer davantage de titres de créance, dont le produit devrait finalement être affecté à de nouveaux projets d'infrastructure. Par ailleurs, divers allégements fiscaux ont été annoncés récemment. Une nouvelle vague incitative est ainsi en route. Mais à quel point est-elle sti-

mulate cette fois-ci? Par rapport au programme d'investissement massif de 2008/09 ou aux mesures de soutien tout aussi notables de 2015/16, l'épisode actuel devrait avoir beaucoup moins de poids. Par exemple, l'attitude intransigeante à l'égard des banques fantômes se poursuit et les «crédits à problème» font l'objet d'une offensive continue. Par ailleurs, le marché immobilier en surchauffe est sous observation, un assouplissement n'étant pas encore prévu. Dans l'ensemble, le zèle de réforme à la fois persistant et freiné associé à une stimulation relativement contrôlée peut réduire le risque de voir la croissance flétrir, mais il n'y aura guère de nouveau boom.

Même l'envie d'intervenir sur le marché des actions devrait se contenir cette fois-ci. Lors du dernier krach boursier chinois mi-2015, l'Etat a fini par injecter des milliards sur le marché pour stopper la baisse des prix. Mais Pékin n'a guère intérêt à habituer à de telles opérations de sauvetage une population qui adore la spéculation: cela irait à l'encontre de l'effort déployé pour réduire l'endettement très élevé de l'économie. Les entreprises qui ont mis en gage leurs propres actions pour des crédits peuvent sans doute s'attendre à des aides, mais sinon, les choses en sont largement restées à des interventions verbales ces derniers jours, laissant aux investisseurs un certain répit, du moins temporaire. Les risques (politiques) restent élevés, même si la valorisation des actions chinoises est de nouveau assez favorable et que le moral morose laisse présager une entrée anticyclique. Les investisseurs devraient économiser leurs cartouches pour le moment.

Nouveau marché baissier

Shanghai Composite Index



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

	Actions			Monnaies/Matières premières			Intérêts				
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8620	-2.8	-8.1	EURCHF	1.137	-0.8	-2.8	CHF	-0.74	-0.02	13
S&P 500	2706	-2.3	1.2	USDCHF	1.000	0.4	2.6	USD	2.51	3.09	69
Euro Stoxx 50	3117	-2.9	-11.0	EURUSD	1.138	-1.2	-5.2	EUR (DE)	-0.32	0.37	-6
DAX	11125	-3.7	-13.9	Or	1237	0.8	-5.1	GBP	0.81	1.41	22
CAC	4939	-2.9	-7.0	Pétrole brut ¹⁾	76.5	-4.1	14.4	JPY	-0.09	0.11	7

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
26.10.2018 10:52

RAIFFEISEN

Editeur

Investment Office du Groupe Raiffeisen
Raiffeisenplatz
9001 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.