



- Un cessez-le-feu (temporaire) dans la guerre commerciale
- Courbe des taux US - sujet de discussion
- Gros plan: BNS en attente

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire:
10.12.	7h45	CH	Taux de chômage	Nov.	2,4%	--	Boom sur le marché du travail
11.12.	11h00	All.	Indice du moral ZEW	Déc.	-24,1	--	Moral en berne bientôt atteint
12.12.	11h00	ZE	Prod. indust., mom	Oct.	-0,3%	--	Nouvelle baisse des données attendue
13.12.	9h15	CH	Prix prod. et import., mom	Nov.	0,2%	--	Aucune pression sur les prix, côté monnaie
13.12.	9h30	CH	Décision BNS sur les taux	Nov.	-0,75%	-0,75%	La BNS attend la BCE
13.12.	13h45	ZE	Décision sur les taux de la BCE	Nov.	-0,40%	-0,40%	Fin des rachats d'obligations en vue
14.12.	14h30	USA	Ventes au détail, gliss. mensuel	Nov.	0,2%	0,2%	La période de Noël a bien commencé

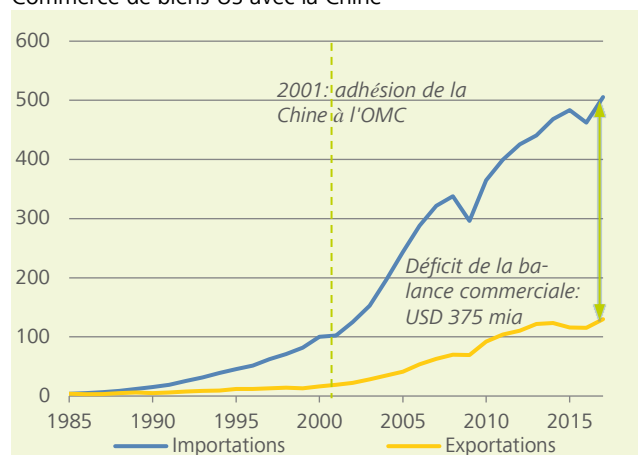
Le dîner tant attendu entre le président, US Donald Trump, et son homologue chinois, Xi Jinping, lors du sommet du G20 le weekend dernier, s'est terminé sur une note diplomatiquement conciliante et respectable pour les deux parties. Les pires craintes d'une nouvelle escalade du conflit commercial entre les deux principaux acteurs économiques ne se sont en tout cas pas concrétisées. Ainsi, la menace US d'augmenter les tarifs douaniers de 10% à 25% sur des marchandises d'une valeur d'USD 200 mia n'est plus d'actualité pour l'instant. En retour, la Chine a annoncé vouloir importer davantage de biens des USA à l'avenir, y compris des produits agricoles, tels que le soja, importants aux yeux de la base électorale de Trump. Divers problèmes doivent désormais être résolus dans les 90 jours, tant qu'il y a «trêve», pour ainsi dire. La détente sur les marchés financiers était clairement palpable en début de semaine. Les marchés des actions, de nombreuses matières premières et le yuan chinois ont affiché des gains de cours plus importants lundi dernier.

Or, on ne saurait parler de paix, dans cette guerre, à commencer par l'interprétation que chaque partie attribue aux résultats du sommet. Les Chinois prétendaient ne rien savoir au sujet de la baisse des tarifs douaniers chinois sur les voitures US, pourtant qualifié de succès par Trump dans un tweet après le dîner. Le moral s'est à nouveau terni sur les marchés mardi. Les prochaines négociations avec la Chine promettent d'être difficiles, avec peu de chances de succès, à notre avis. Car même un accord avec la Chine ne saurait résoudre rapidement le problème fondamental – à savoir l'énorme déficit commercial US – que les critiques de cette relation ne cessent de qualifier d'«injuste». Et les tarifs douaniers n'y sont pas favorables, non plus, mais feront des perdants des deux côtés des parties à moyen terme. Les marchés des actions ont été rapidement désillusionnés cette semaine, et un bon rallye de fin d'année se fait encore attendre.

L'évolution des taux sur le marché des capitaux US a été un autre sujet de discussion cette semaine. Les rendements des obligations à 2 ans sont à présent supérieurs à ceux des obligations à 5 ans. Si cette tendance venait à s'intensifier, cela constituerait en tout cas un signal d'alarme pour l'économie US, car une telle courbe des taux inversée peut annoncer un ralentissement de la dynamique de croissance, et une récession imminente. Pour le moment, il s'agirait plutôt d'un adieu à la reprise économique aux USA, et une hypothèse que la Fed pourrait confirmer de son côté également. Malgré les récents commentaires plutôt prudents, elle devrait néanmoins tirer un bilan positif de l'économie, lors de sa dernière réunion de cette année, qui se tiendra dans deux semaines. Nous observerons tout d'abord les dernières réunions de la BNS et de la BCE jeudi prochain. Cf. le Gros plan à ce sujet.

Graphique de la semaine

Commerce de biens US avec la Chine



Sources: US Census Bureau, Investment Office Groupe Raiffeisen

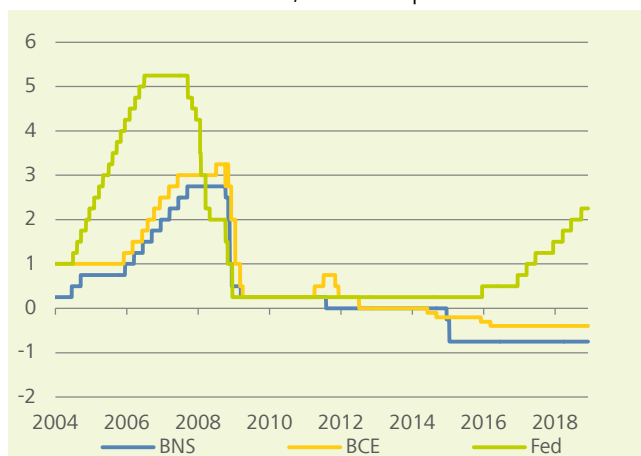
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Gros plan: BNS en attente

La Fed procédait à sa première hausse des taux, il y a presque trois ans de cela, poursuivant ce cycle depuis. Jerome Powell, le président de la Fed, devrait annoncer une prochaine hausse à 2,5% lors de la dernière réunion du 19 décembre 2018. Les banquiers centraux de la BNS et de la BCE se réuniront jeudi prochain pour la dernière fois cette année, afin de prendre leur décision en matière de politique monétaire. En apparence, du moins, la politique monétaire en Suisse et dans la ZE, contrairement aux USA, est encore dans une phase critique, dix ans après la crise financière, car les taux directeurs demeurent en territoire négatif dans les deux espaces économiques. Il ne faudrait pas non plus s'attendre à un abandon rapide des taux négatifs ces prochains mois, ni même en Suisse, donc l'économie semble globalement solide au T3, et qui devrait en réalité profiter d'une politique monétaire pour ainsi dire plus «normale».

L'écart des taux se creuse entre les banques centrales

Taux directeurs suisses et US, taux de dépôt ZE



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

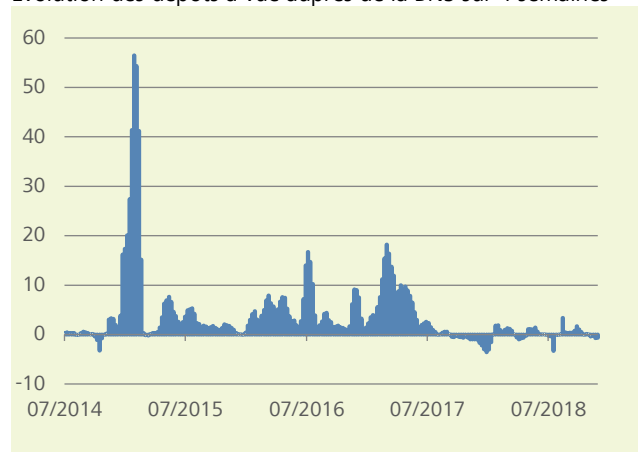
La BNS devrait au contraire continuer à suivre de près la BCE. Et la «normalisation» de la politique monétaire ne progresse que très lentement à Francfort, siège de la BCE, qui rachète des obligations d'Etat et d'entreprises depuis mars 2015, afin de faire baisser les taux d'intérêt dans la ZE. Cet achat devrait trouver sa fin définitive ce mois-ci, selon Mario Draghi, le chef de la BCE. Or, elle remplacera, pour un long moment encore, les obligations arrivées à échéance. Le volume de réinvestissement mensuel atteindra même EUR 16 mia l'an prochain. La BCE reste ainsi un acteur important et un acheteur permanent sur le marché obligataire européen. Cette position dominante devrait limiter la

hausse des rendements obligataires en euros à long terme. Et malgré les échéances courtes et les placements au jour le jour, les rendements, respectivement les taux, devraient rester faibles pour le moment. Mario Draghi devrait réitérer les propos tenus jusqu'à présent, lors de la prochaine conférence de presse, à savoir que le taux directeur ne sera pas relevé avant la fin de l'été 2019. Il fera donc toujours preuve de prudence, au vu de la dynamique mitigée de l'inflation et de la situation plutôt fragile dans l'ensemble.

La marge de manœuvre de la BNS est limitée, voire nulle. Ainsi, le taux d'intérêt directeur en Suisse restera en territoire négatif à -0,75%. En cas de hausse, la BNS risquerait de renchérir le CHF, déjà apprécié d'environ 4% par rapport à l'EUR depuis le début de l'année, et pourrait alors être obligée d'intervenir à nouveau pour affaiblir le franc. Cela n'était plus nécessaire depuis les élections françaises de printemps 2017, à en croire les dépôts à vue des banques auprès de la BNS. Le bilan de la BNS, déjà à 140% du PIB, risquerait de gonfler avec toute nouvelle intervention sur le marché des devises; c'est pourquoi, nous tablons sur la patience de la BNS et ne prévoyons une nouvelle hausse des taux qu'avant fin 2019. On devra compter sur les intérêts négatifs et les rendements peu significatifs des obligations de la Confédération encore un bon moment.

La BNS n'est plus intervenue depuis longtemps

Evolution des dépôts à vue auprès de la BNS sur 4 semaines



Sources: BNS, 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	8787	-2.8	-6.3	EURCHF	1.130	0.0	-3.4	CHF	-0.74	-0.15	-1
S&P 500	2696	-1.7	0.8	USDCHF	0.993	-0.5	1.9	USD	2.77	2.88	47
Euro Stoxx 50	3078	-3.0	-12.1	EURUSD	1.137	0.5	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.24	-18
DAX	10882	-3.3	-15.8	Or	1240	1.4	-4.9	GBP	0.90	1.26	7
CAC	4843	-3.2	-8.8	Pétrole brut ¹⁾	60.0	2.1	-10.3	JPY	-0.12	0.06	1

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
07.12.2018 10:13

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.