

# Comme tous les ans



Jackson Hole, une petite ville dans l'Etat américain du Wyoming. Chaque année, les dirigeants des principales banques centrales de la planète s'y retrouvent et les marchés financiers sont toujours impatients de connaître ce qui s'y déroule à près de 2000 mètres au-dessus du niveau de la mer. Une fois par an, les banquiers centraux y prennent en quelque sorte de la hauteur. Ils s'élèvent ainsi au niveau de nombreux marchés des actions qui n'ont connu qu'une seule orientation ces dernières années, la hausse, grâce à l'assouplissement extrême de la politique monétaire.

Alors que l'un ou l'autre marché a traversé une légère zone de turbulences après la crise chinoise en 2015, par exemple l'indice directeur suisse SMI qui y a laissé quelques plumes à partir de l'été 2015, les marchés américains ont poursuivi leur envolée. Ils ont même enregistré une nouvelle accélération après l'élection de Donald Trump. Le MSCI, l'indice mondial des actions, passe également d'un sommet à l'autre. À l'aune du PER (Price-Earnings-Ratio), les actions américaines sont relativement chères dans une perspective historique, raison pour laquelle il faut vraiment de l'imagination pour convaincre quelqu'un de se positionner sur ces valeurs. Et pourtant, il y a toujours d'innombrables acteurs sur le marché qui ont beau avoir des réserves quant à cette valorisation sportive, mais n'en suggèrent pas moins toujours des engagements en actions, faute d'alternatives. Cet argument finit pourtant par s'émousser et je pense qu'il n'est pas sans danger de parler de nouveaux principes d'évaluation. Il y a désormais bon nombre d'investisseurs qui considèrent que l'immobilier mais aussi les actions sont un substitut aux obligations et souscrivent un engagement correspondant. Compte tenu de l'absence d'alternative, cela peut sembler défendable, mais qu'en est-il du risque encouru? L'évolution historique montre que les cours des actions sont plus volatils que ceux des emprunts d'Etat. Ce pari ne peut fonctionner que si la politique monétaire soutient les marchés, comme c'est le cas depuis la crise financière avec une surabondance de liquidités.

## La discrédition est de mise quant à la politique monétaire actuelle

Janet Yellen ne s'est pas exprimée sur la politique monétaire actuelle à Jackson Hole. Les signaux espérés à propos des interventions sur les taux, voire du raccourcissement du bilan ont été attendus en vain. Quant à Mario Draghi, il a fallu attendre la séance de questions, pour qu'il reconnaîsse que «nous n'avons pas encore constaté la convergence auto-entretenue de l'inflation vers son objectif à moyen terme». «C'est pourquoi une politique monétaire très accommodante reste nécessaire.» Qui sait, peut-être que Madame Yellen a déjà révélé à Monsieur Draghi qu'il n'y aurait pas de nouvelle

intervention sur les taux en septembre. Le dollar a promptement perdu beaucoup de terrain face à l'euro. La perplexité semble de mise pour ce qui est de l'inflation tant espérée. Une perplexité qui va jusqu'à pousser la BCE et la Deutsche Bundesbank (!) à inciter les syndicats à réclamer de meilleurs accords salariaux. C'est remarquable d'un point de vue historique, mais on peut mieux faire question discréption.

## Politique salariale?

Jusqu'au milieu des années 1990, il était de coutume en Suisse de compenser l'inflation par une augmentation correspondante des salaires nominaux des salariés. Il en a régulièrement résulté des spirales inflationnistes. Les salaires faisaient grimper les prix et inversement. Une fois enclenché, ce mécanisme était difficilement arrêtable et excédait souvent les objectifs visés par les banques centrales en matière de prix. Dans le sillage de la mondialisation, du progrès technique et de l'accroissement correspondant de la productivité de l'économie mondiale, les taux d'inflation se sont établis à des niveaux plus bas. Trop bas aux yeux des banques centrales, notamment dans les économies matures, de sorte qu'elles ne reculent plus devant rien et tentent même de gagner les syndicats à leur cause. Dans l'optique de la politique de répartition, cela peut sembler justifié, mais celle-ci ne correspond pas à proprement parler au domaine d'intervention des banques centrales. Il n'y a qu'une seule interprétation: aucune des grandes banques centrales n'a réussi à raviver l'inflation, malgré une mobilisation sans précédent de ressources. Le moment ne serait-il pas venu pour elle de remettre en question leur politique? Je ne comprends pas en effet en quoi 1,7% d'inflation aux Etats-Unis et une situation de quasi-plein emploi constituerait une configuration si inconfortable? Qu'y aurait-il de mieux? Une surchauffe conjoncturelle et 3% d'inflation ou plus? Je n'ai pas la réponse et aucun économiste d'ailleurs. Contrairement à d'autres, je ne souhaite pas autant un accroissement de l'inflation. Et les marchés financiers encore moins, car ils redoutent alors le grand écart des taux d'intérêt.

**Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

# Comme tous les ans

## Mentions légales importantes

### Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. 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 la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.