

## Je parie contre, Madame Yellen

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tél. +41 44 226 74 41



La fameuse pause estivale ne se fait guère sentir. Jour après jour, la politique fait les gros titres, qu'il s'agisse du sommet du G20 à Hambourg, de la libération de la ville irakienne de Mossoul ou d'un nouveau lancement de missile nord-coréen. Le monde financier n'est bien sûr pas non plus à l'arrêt et produit régulièrement des variations de cours totalement inatten-

dues, récemment la forte correction subie par le constructeur de voitures électriques Tesla. Mais ce que j'ai trouvé le plus remarquable ces dernières semaines, c'est une déclaration où l'on n'en croit vraiment pas ses oreilles:

«Dirais-je qu'il n'y aura plus jamais de crise financière? Non, cela serait sans doute aller trop loin. Mais je pense que nous sommes bien plus en sécurité aujourd'hui et j'espère et crois qu'il n'y aura plus d'autre crise financière de notre vivant.»

### This time is different

Cela irait «sans doute» trop loin que de penser qu'il n'y aura plus de crises? Comment, vous êtes sérieux? Mais vous avez bien lu. Cette déclaration n'émane pas de n'importe qui, mais de Janet Yellen, la présidente de la Réserve fédérale américaine. Elle fonde son argumentation sur la capitalisation des banques qui sont aujourd'hui plus solides qu'avant la grande crise financière de 2008. Cette fois-ci, tout serait donc très différent. C'est trop bête que les déclarations et prévisions similaires s'avèrent presque toujours fausses. C'est que ce que les économistes Reinhart et Rogoff ont démontré avec force dans leur bestseller «This time is different». Le constat selon lequel les banques sont aujourd'hui mieux capitalisées peut certes être exact, mais il est loin d'être suffisant. Quant aux banques, la BCE vient tout juste de rappeler le piteux état des banques européennes. Elles recèlent jusqu'à un billion de crédits toxiques.

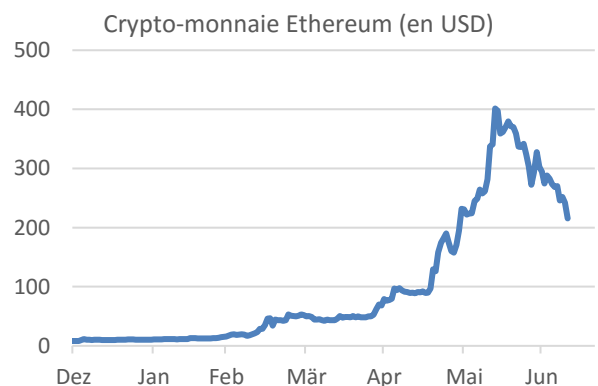
### Un terreau fertile pour la prochaine crise

Il y aura des crises financières tant qu'il existera des déséquilibres au sein du système économique et que les investisseurs auront des comportements grégaires et attacheront trop d'importance à leurs émotions. Dans un passé récent, nous avons eu beaucoup moins de récessions que de crises financières et l'instabilité de l'ensemble du système a généralement été le fait du secteur financier. Actuellement, le terreau est même particulièrement fertile pour une future crise financière. Cela s'explique par les distorsions du marché et les mauvaises répartitions dont les banques centrales sont d'ailleurs elles-mêmes responsables avec leur politique monétaire ultra-expansionniste. La courte phase de taux bas au début des années 2000 qui a attisé les spéculations semble bien pâlotte au regard de la politique monétaire de ces dix dernières années caractérisée par des interventions massives et auparavant inimaginables sur le marché des capitaux (assouplissement quantitatif) et près d'une décennie de taux

zéro. Et en parlant de déséquilibres: ceux-ci sont particulièrement nombreux en Chine, où l'économie est encore fortement dirigée par des bureaucrates. Janet Yellen pense-t-elle sérieusement que les banques américaines ne subiront pas de sérieux dégâts si l'empire du Milieu venait à vaciller?

### Avidité et peur

L'avidité et la peur, les deux émotions qui déplacent des milliards de dollars en bourse, contribueront également au déclenchement de crises financières. L'instinct grégaire est humain et se traduira par des fluctuations de cours massives, tant que nous ne serons pas devenus des robots sans âmes guidés par le seul calcul objectif. La monnaie numérique Ethereum qui atteint désormais parmi les crypto-monnaies une part de marché à peu près équivalente à celle du fameux bitcoin est un exemple actuel et saisissant de l'euphorie débordante et des ventes précipitées. Du 1er janvier de cette année à la mi-juin, le cours de l'Ethereum a enregistré une progression phénoménale de 5000% (cf. graphique) sans raison apparente, avant que les opérateurs ne reviennent à la raison et que le cours chute de moitié. J'ai des relations qui ne connaissent rien à la finance, mais ont malgré tout investi dans l'Ethereum afin de ne surtout pas manquer la ruée vers l'or.



Source: coinmarketcap.com

Les entreprises qui misent sur les nouvelles technologies bénéficient elles aussi d'un fort engouement et ce depuis des années. De nombreuses entreprises technologiques génèrent encore très peu de chiffre d'affaires, mais cela n'entame en rien la progression incroyable de leurs cours. Entre-temps, Tesla affiche pratiquement la même capitalisation boursière que General Motors, alors même que son chiffre d'affaires annuel est 20 fois moindre. Qu'advient-il du secteur si ces fortes attentes ne sont pas satisfaites? Certains investisseurs se sont déjà brûlé les doigts. Le service de messagerie instantanée Snapchat que j'ai déjà évoqué dans cette chronique est entré en bourse au printemps avec beaucoup de cinéma. L'introduction en bourse a même été l'une des plus importantes jamais réalisée dans le secteur technologique. Après quatre mois de cotation boursière, le résultat est toutefois accablant, le cours de l'action ayant baissé de moitié.

# Je parie contre, Madame Yellen

Une intense activité de F&A a également toujours été annonciatrice d'un événement à venir. Mais même aujourd'hui, je ne me risquerais pas à aller aussi loin que Madame Yellen.

## Rien ne change

Il n'est pas facile de prédire d'où viendra la prochaine crise financière. La dernière fois, l'épicentre était constitué du marché immobilier et du système financier américains. Cette fois, ce sera peut-être la Silicon Valley, la Chine ou tout autre déclencheur. Mais il ne fait aucun doute que des crédits toxiques seront de nouveau de la partie. A mes yeux, une chose est sûre: la politique des taux bas qui n'en finit plus ne restera pas sans conséquences et la prochaine crise financière viendra sans l'ombre d'un doute. Prendre les bénéfices ne serait pas une mauvaise idée avant un été brûlant.

## Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

---

---

### 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.

---