

Cold turkey

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



Black Monday à New York le 7 février 2018. Dans toute son histoire, l'indice directeur américain du Dow Jones n'a encore jamais perdu autant de points en un jour que lundi il y a deux semaines. En pourcentage, l'effondrement de 4,6% était également un événement très inhabituel. Et une fois de plus, la bourse américaine a évidemment entraîné

tout le reste du monde dans son sillage. D'un seul coup, les investisseurs ont été saisis de panique et se sont défaits en masse de leurs actions. Les répliques de ce petit tremblement de terre perdurent encore. Le démarrage des bourses sur les chapeaux de roues au début de l'année est à présent oublié. La peur a fait son retour sur les marchés financiers en dépit d'une conjoncture appréciable et des perspectives au beau fixe de l'économie mondiale. Les marchés redoutent essentiellement la privation, celle de l'argent à bon compte. Cette peur s'est déjà matérialisée à l'extrémité longue de la courbe des taux. Depuis septembre 2017, les taux d'intérêt des emprunts d'Etat américains à dix ans ont nettement augmenté et cette hausse s'est encore accélérée depuis le début de l'année 2018. Actuellement, ils sont de 2,9%. Mais la réaction des acteurs du marché financier est une fois de plus totalement exagérée. Il en avait déjà été de même entre fin 2013 et début 2014 et les taux d'intérêt avaient même dépassé 3%. La seule annonce orale par l'ancien président de la Réserve fédérale Ben Bernanke de l'expiration de l'assouplissement quantitatif à la fin 2014 avait à l'époque suffi à faire grimper les taux d'intérêt. Les marchés des actions n'avaient cependant pas été plus impressionnés que cela et il n'y avait pas eu de petit krach comme aujourd'hui.

Quand on prive un héroïnomane de sa dose d'un jour sur l'autre, il souffre d'un sevrage brutal (cold turkey). Le sevrage est qualifié de «cold», parce qu'aucun produit de substitution susceptible de rendre supportables les effets du manque n'est administré. C'est la manière forte, celle que les marchés redoutent le plus. Ils interprètent l'envolée des taux longs comme une annonce du dealer leur signifiant qu'il n'y aura bientôt plus de came, comme ce fut le cas à l'époque pour l'annonce de Ben Bernanke. Il arrive bien sûr que l'un ou l'autre junkie pète alors les plombs. Le sevrage brutal a beau être dur, en règle générale les manifestations physiques du manque s'estompent rapidement. Trois ou quatre jours et elles sont oubliées. Le reste se déroule alors dans la tête. Mais les marchés financiers ultra-nerveux ne sont plus en mesure de l'assumer. Cela fait maintenant trop longtemps qu'ils sont sous perfusion. C'est la raison pour laquelle les dealers pratiquent un sevrage à doses homéopathiques. Cela fait des mois que les banquiers centraux essaient de sensibiliser les marchés à la fin de la politique de l'argent bon marché. Mais aucun acteur du marché ne veut vraiment y croire, car tant que l'afflux de liquidités se poursuit, il n'y a

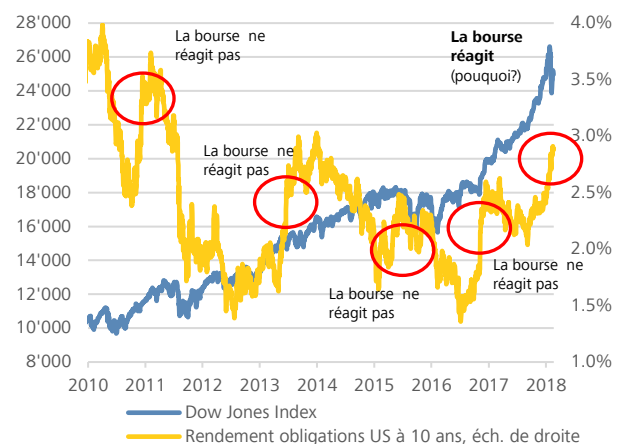
aucune raison de se soucier du sevrage. Aussi exagéré que cela puisse être, les marchés fonctionnent désormais ainsi, après avoir été approvisionnés en came quasi gratuite depuis dix ans.

Cela ne va tout de même pas recommencer

Ce ne serait pas la première fois que les marchés financiers ont des attentes trop élevées et réagissent ensuite de manière totalement exagérée si les objectifs ambitieux s'avèrent irréalistes. La bulle informatique ou la débâcle de la banque Lehman ont été caractéristiques à cet égard. Dernièrement, l'hystérie des marchés financiers a également fait vaciller toute la conjoncture, bien que l'économie réelle ait été sur la bonne voie contrairement aux marchés financiers en surchauffe. Actuellement, l'économie mondiale réelle s'appuie également sur une assise stable, si l'on fait abstraction de l'endettement inquiétant de nombreux Etats. La reprise économique est relativement synchrone, l'Europe a notamment refait son retard et même les impondérables politiques ne sont plus guère à l'ordre du jour, tout comme le cinéma post-électoral en Allemagne ou les élections imminentes en Italie qui promettent une période d'instabilité. Mais cela peut rapidement évoluer, comme nous avons pu le constater en début de mois. Nous devons malheureusement nous méfier du caractère imprévisible des marchés. Subitement, tout ce que la communauté financière voyait en rose ou ignorait royalement doit être soigneusement pesé. Le doux poison des banques centrales en fait partie, tout comme Donald Trump qui est toujours aussi imprévisible et qui n'est pas pour l'instant à la hauteur du crédit qui lui a été accordé ou encore l'occultation de la dette qui échappe à tout contrôle. L'évolution des marchés financiers ne sera malheureusement plus un long fleuve tranquille. Espérons simplement que l'économie réelle n'en subisse pas les conséquences.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Hausse des intérêts et réactions boursières



Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

Cold turkey

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.
