

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

Où sont les impacts de balles?



Les marchés obligataires sont en pleine tourmente. Les taux du marché des capitaux ont grimpé à des niveaux que l'on n'avait plus observés depuis longtemps. Dès le mois d'août, le secrétaire américain au Trésor s'est vu contraint d'intervenir. Il n'a toutefois guère été convaincant et n'a fait qu'accroître l'incertitude sur les marchés. Les détonations étaient donc impossibles à ignorer. Mais où sont les impacts de balles? Habituellement, les cours des actions sont sous pression lorsque les taux augmentent aussi fortement en si peu de temps. Or, les Bourses ne se situent que légèrement en dessous de leurs plus hauts historiques. Comment l'expliquer?

Vente massive sur les marchés obligataires

L'épicentre du séisme obligataire se trouve aux États-Unis. Fin septembre, les rendements des emprunts d'État américains à 10 ans ont atteint leur plus haut niveau depuis 24 ans. Les causes structurelles d'un niveau de taux plus élevé, comme l'évolution démographique et l'enlèvement de la mondialisation, ont peu changé récemment. Cette forte hausse résulte plutôt d'un cocktail de facteurs. Parmi eux figurent les récentes escalades militaires dans le Golfe, l'érosion de la confiance dans la gestion des finances publiques et des crises par l'État, les énormes besoins en capitaux des grandes entreprises américaines d'IA, ainsi que le raffermissement de la conjoncture économique mondiale. La situation au Proche-Orient reste particulièrement fragile. De nouvelles escalades pourraient encore sensiblement affecter les capacités des oléoducs et des raffineries dans les États du Golfe. Ces risques font monter les prix des produits pétroliers et du gaz, maintiennent l'inflation obstinément élevée et contraignent les banques centrales à relever leurs taux directeurs.

La hausse des taux ne se limite pas aux États-Unis

Dans d'autres grands pays industrialisés également, les rendements des emprunts d'État ont fortement augmenté. Au Japon, les taux des emprunts d'État à 10 ans ont franchi la barre des 3% – une première depuis 1996. En Grande-Bretagne, les taux à long terme ont brièvement dépassé 6% le 1^{er} octobre, un niveau inédit depuis 30 ans. La hausse des primes de terme contribue elle aussi à cette progression. Face à l'augmentation de l'inflation et en l'absence de perspective d'une plus grande discipline budgétaire, les

investisseurs exigent une rémunération plus élevée pour détenir des emprunts d'État à long terme.

Le renchérissement du financement pèse

Le séisme sur les marchés des capitaux ne devrait pas rester sans conséquences. Parallèlement aux rendements des emprunts d'État, les taux des crédits classiques aux entreprises et à la consommation, ainsi que des hypothèques augmentent eux aussi. Le risque de turbulences dans le système financier s'est ainsi sensiblement accru. En outre, la hausse des taux du marché des capitaux est généralement un poison pour les actions. Elle entraîne une augmentation des taux d'actualisation et réduit ainsi la valeur actuelle des bénéfices futurs des entreprises. Dans le même temps, les obligations deviennent plus attrayantes comme solution de placement alternative, tandis que la hausse des coûts de financement pèse sur les bénéfices des entreprises. Les actions subissent donc la hausse des taux sur plusieurs fronts à la fois.

Peu de corrections sur les marchés actions

Jusqu'à présent, les marchés actions n'ont toutefois guère cédé de terrain. Aux États-Unis, le S&P 500 et le Nasdaq Composite Index évoluent à proximité de leurs plus hauts historiques. Début octobre, les Bourses britannique, européenne et japonaise ne se situent toutes qu'à environ 5% de leurs plus hauts annuels de l'été. Selon les manuels de finance, la réaction devrait être plus marquée. Des corrections ont toutefois déjà eu lieu en coulisse. Les ratios cours-bénéfice ont déjà nettement diminué sur les marchés. Les investisseurs paient donc moins pour chaque dollar de bénéfice attendu. Jusqu'à présent, cela n'a guère laissé de traces sur les valorisations boursières, car la hausse des anticipations de bénéfices les a maintenues à un niveau élevé. Beaucoup d'éléments positifs sont désormais déjà intégrés dans les cours. Compte tenu de l'augmentation des coûts, il devrait devenir plus difficile de revoir encore les anticipations de bénéfices à la hausse. Si elles sont déçues, les cours des actions devraient eux aussi subir des pressions. Pour de nombreux titres, le recul a commencé depuis longtemps. En septembre, au sein du S&P 500, seule la forte progression des grands groupes technologiques a masqué la faiblesse des autres actions.

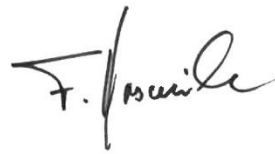
D'autres victimes?

Les impacts de balle pourraient toutefois se trouver en dehors des marchés actions. La vente massive d'emprunts d'État américains – qualifiée de fièvre par le secrétaire au Trésor Scott Bessent – s'est déjà propagée de l'autre côté de l'Atlantique aux emprunts d'État français. Ceux-ci se dirigent vers une véritable crise. Début octobre, l'écart de rendement avec les emprunts fédéraux allemands s'est creusé nettement plus que dans les autres pays industrialisés européens. Il a atteint son plus haut niveau depuis la crise de l'euro fin 2011. Avec une dette publique qui, selon le gouvernement, devrait atteindre 122% du PIB l'an prochain et un déficit budgétaire actuel de 5,4% du PIB, la crédibilité budgétaire de la France est sérieusement entamée. Les incertitudes politiques à l'approche du prochain débat budgétaire et des élections présidentielles de 2027 ne font qu'accroître la nervosité.

Les valeurs refuges sont de nouveau recherchées

Les inquiétudes croissantes concernant les finances publiques françaises développent leur propre dynamique et menacent de provoquer une nouvelle crise de l'euro. Depuis

début septembre, l'euro a perdu 3% face au dollar. Dans les premiers jours d'octobre, le dollar a ensuite lui aussi subi des pressions. Des données plus faibles sur le marché du travail et les commentaires accommodants de plusieurs gouverneurs de la Fed ont atténué les anticipations de nouvelles hausses des taux directeurs américains. De nombreux investisseurs se sont alors réfugiés dans le franc suisse. La monnaie helvétique s'est sensiblement appréciée tant face au dollar qu'à l'euro. Les investisseurs se tournent donc de nouveau vers les valeurs refuges. Cela laisse penser que les marchés actions, jusqu'ici robustes, ne pourront pas durablement échapper aux conséquences de la hausse des taux.



Fredy Hasenmaile
Chef économiste
Raiffeisen Suisse

Editeur

Raiffeisen Suisse
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurich Aéroport
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/logement
raiffeisen.ch/placements

Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications
raiffeisen.ch/marches-opinions

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB] / Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.