

# Commentaire sur le marché

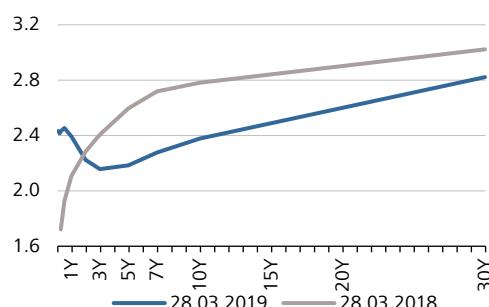
L'«inversion» de la courbe des taux US fait la une. Sur les marchés obligataires, une telle évolution permettait de savoir, par le passé, si une récession était imminente. Mais aujourd'hui, au vu de la situation, peut-on encore se fier à ce genre de signal?



## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### La courbe des taux US s'est inversée

Structure des échéances aux USA



Source: Bloomberg

Pas de taux: le freinage des banques d'émission a laissé des traces: aux USA les rendements des obligations d'Etat à 10 ans sont pour la première fois depuis 2007 sous les taux à 3 mois. Cf. Gros plan.



## GROS PLAN

### Bitcoin-Future bye-bye

Pas de succès: la Bourse d'options de Chicago (CBOE) a suspendu le négoce Bitcoin par manque de demande. Mais les grands investisseurs peuvent encore se replier sur la Bourse concurrente, la CME.

### Lyft va en Bourse

Plus de temps: Lyft, l'entreprise aux USA de mise en contact d'utilisateurs avec des conducteurs réalisant des transports, va en Bourse. La nouvelle émission demandée rapporterait plus de USD 20 milliards.



## LE PROGRAMME

### Indice suisse des directeurs d'achat

Ce n'est pas un poisson d'avril: les enquêtes des directeurs d'achat de l'industrie seront à l'ordre du jour dans le monde entier, le 1<sup>er</sup> avril. Les dernières indications laissent entrevoir un affaiblissement à un niveau comparativement élevé pour la Suisse.

**Que signifie la courbe des taux aux USA?** Ces derniers temps, les obligations avaient la cote. Les cours tendaient clairement à la hausse et les rendements étaient, tel un miroir opposé, le reflet d'une nette baisse. Cette évolution est due, ces derniers temps, à la faiblesse des données économiques indiquant que la croissance va en diminuant. Par ailleurs, les banques d'émission se sont braquées à fond en mars, reléguant aux calendes grecques toute attente d'une éventuelle hausse des taux.

Comme en été 2016, les rendements obligataires en Europe ont fléchi s'approchant des plafonds historiquement bas. En effet, le rendement des obligations de la Confédération a enregistré cette semaine -40 points de base, et celui des obligations d'Etat allemandes à 10 ans est repassé sous la barre du zéro. Les taux américains se sont trouvés en ligne de mire ces derniers jours, et plus précisément, la courbe (structurelle) des taux. En effet, vendredi dernier, le taux sur 10 ans était, pour la première fois depuis 2007, inférieur à celui sur 3 mois. En temps normal, c'est l'inverse: le risque d'échéances à plus long terme est rémunéré à un taux plus élevé. Mais à présent, la «courbe des taux» est majoritairement «à l'envers» ce qui surprend tout le monde, sauf Google qui a vu quadrupler les recherches du terme «inversion» sur ses pages Internet.

En fait, pourquoi la forme de la courbe des taux est-elle si intéressante? Tout simplement parce qu'une inversion de la structure des taux d'intérêt aux Etats-Unis a toujours constitué par le passé un indicateur fiable d'une récession imminente. Depuis le début des années 1960, rien que huit signaux de cet indicateur ont généré 87,5% de bonnes occurrences, avec donc une seule fausse alerte. La différence entre les taux à 10 ans et ceux à 2 ans était également négative dans chacun de ces occurrences, ce qui n'est pas (encore) le cas dans la situation d'aujourd'hui. Toujours est-il que là n'est pas l'unique «faiblesse» de cet indicateur un peu surestimé.

Même si une récession, c'est à dire une croissance économique négative pendant deux trimestres consécutifs, a pu être détectée à ce jour avec une certaine fiabilité, il reste encore la question du timing. Car, le seul fait que la courbe des taux s'est inversée ne révèle en soi rien du moment précis auquel la future phase de faiblesse économique va se produire. Lors des sept derniers signaux corrects, le préavis allait de six mois à plus de deux ans. En règle générale, les marchés des actions effectuent un dernier rallye juste avant une récession, c'est à dire dans la dernière phase d'une hausse économique et boursière. Et si les investisseurs se vouaient aveuglément au signal de la structure inverse des taux, ils passeraient à côté des gains de cours.

Force est de constater que les taux sont plus que jamais influencés par les banques d'émission. En raison de la politique monétaire encore extrêmement expansionniste en Europe et au Japon, les rendements, même aux USA, sont plus faibles qu'en temps «normal», et ce pour toutes les échéances. C'est pourquoi dernièrement aux Etats-Unis, les taux d'intérêt à long terme étaient souvent inférieurs aux taux à court terme. Par ailleurs, le feu tricolore des autres indicateurs de récession est «seulement» au jaune à l'heure actuelle. Par exemple, les écarts de crédit n'ont pas augmenté de manière notable et les indicateurs économiques avancés ont tendance à faire profil bas, mais pour l'instant, ils ne sont pas encore dans le jaune. Cela voudrait dire que le niveau des taux réels est anormalement bas pour une récession économique imminente. A court terme, on devrait d'abord attendre de voir si l'inversion de la courbe s'installera dans la durée. Et même si elle se manifestait, la courbe inversée pourrait, cette fois-ci, bien être une alerte particulièrement précoce.

Oliver Hackel, CFA  
Responsable Macro & Investment Strategy

RAIFFEISEN

## Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
ciooffice@raiffeisen.ch

## Internet

<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer.html>

## Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen  
locale: [www.raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque)

## Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après:  
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer/marches-opinions/publications-research-macro.html>

## Mentions légales

### Ce document n'est pas une offre.

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusive-ment. 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 ressortis-sants 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 place-ments 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 dé-cision 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 pré-sente ou future de la valeur. Les éventuelles 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'actua-lité, 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 consé-quences 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 ré-sultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appli-quent donc pas à la présente publication.

**RAIFFEISEN**