



- PV de la Fed, soulignant une évolution rapide des taux, inquiète toujours
- La reprise économique suisse devrait se poursuivre
- Gros plan: des opportunités malgré le baromètre de l'inquiétude

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire:
27.02.	14h00	DE	Prix à la cons., en gliss. annuel	Fév.	1.6%	1.5%	Aucun léger recul attendu
28.02.	14h30	USA	PIB, qoq, annualisé, 2e lecture	T4	2.6%	2.5%	Révision à la hausse attendue
01.03.	2h45	CN	Caixin Indice des directeurs d'achats	Fév.	51.5	51.3	Affaiblissement contrôlé de la croissance
01.03.	7h45	SZ	PIB, qoq	T4	0.6%	-	Economie mondiale et le franc aident au T4
01.03.	9h30	SZ	Indice des directeurs d'achat	Fév.	65.3	-	Proche du record historique
01.03.	16h00	USA	ISM Indice des directeurs d'achat	Fév.	59.1	58.7	Climat durablement optimiste
02.03.	00h30	JP	Prix à la consommation, Tokyo, yoy	Fév.	1.3%	1.4%	Légère augmentation inflation au Japon

Les marchés observaient une attitude prudente bien avant la publication du dernier PV de la Fed mercredi soir, les investisseurs s'inquiétant notamment des perspectives d'inflation. Et ce, après que les signes d'une pression plus importante sur les salaires et les prix aient intensifié les craintes d'une évolution plus forte des taux d'intérêt aux Etats-Unis dernièrement, des craintes que la Fed a continué d'alimenter par sa conclusion selon laquelle l'économie US croît encore plus rapidement que jusqu'ici et que l'inflation pourrait bientôt atteindre ou même dépasser l'objectif des 2%. Dans cette même perspective, les marchés ont également évoqué la question de savoir si les taux allaient être normalisés plus rapidement, ou si une hausse de 50 points de base serait même indiquée au lieu des 25 points de base. L'indice directeur américain était ainsi en baisse de -0,6% après des gains initiaux, et les bourses européennes ont, elles aussi, dû faire face à des pertes jeudi.

Il semblerait que les marchés se soient repliés sur le mot d'ordre «les bonnes nouvelles sont de mauvaises nouvelles», et que les cours des actions se voient menacés par un resserrement potentiellement plus fort de la politique monétaire US. A cet égard, les investisseurs attendent de suivre avec impatience la première audience de Powell, le nouveau directeur de la Fed, devant le Congrès la semaine prochaine, et espèrent pouvoir tirer plus de conclusions pour la suite.

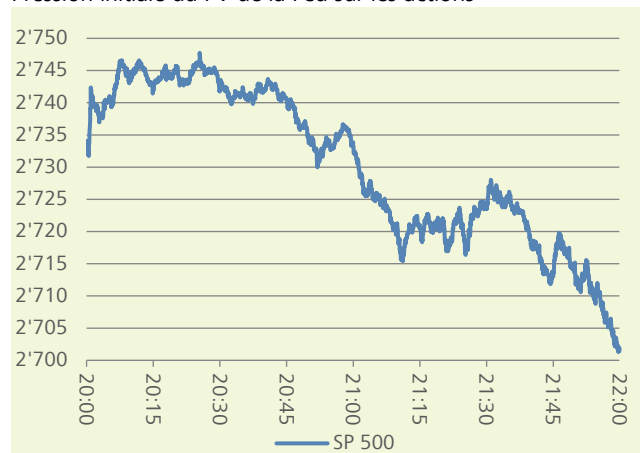
Les chiffres provisoires de l'inflation en février pour l'Allemagne seront publiés la semaine prochaine dans la ZE. Bien que la plus grande économie de l'union monétaire fasse état d'une légère baisse des taux d'inflation en début d'année, ses données conjoncturelles devraient soutenir une évolution des prix dans la ZE et ainsi encourager la BCE à procéder à une première hausse des taux. Or, cela pourrait durer un moment, sachant que la BCE ne souhaiterait procéder à sa première hausse qu'après l'expiration de son programme d'achat obligatoire fin septembre. Les marchés à terme ne s'attendent donc majoritairement pas à une

hausse des taux dans le courant de l'année, et corroborent ainsi nos attentes également.

Cela signifie également que la BNS restera sur ses gardes tout aussi longtemps que la BCE, malgré la dynamique économique qui se poursuit, à l'image des chiffres du PIB pour le T4 2017, qui seront publiés la semaine prochaine. Par ailleurs, l'indice des directeurs d'achat, toujours à un niveau très élevé, devrait confirmer les perspectives durablement optimistes pour l'économie suisse. Toujours est-il que l'économie suisse profite de l'amélioration de la conjoncture mondiale. La révision à la hausse, prévue la semaine prochaine, du PIB US, le moteur de croissance, devrait confirmer que l'économie mondiale s'appuie sur des fondamentaux toujours intacts. L'indice chinois des directeurs d'achat devrait, lui aussi, souligner le ralentissement contrôlé de la croissance dans la deuxième plus grande économie mondiale.

## Graphique de la semaine

Pression initiale du PV de la Fed sur les actions



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

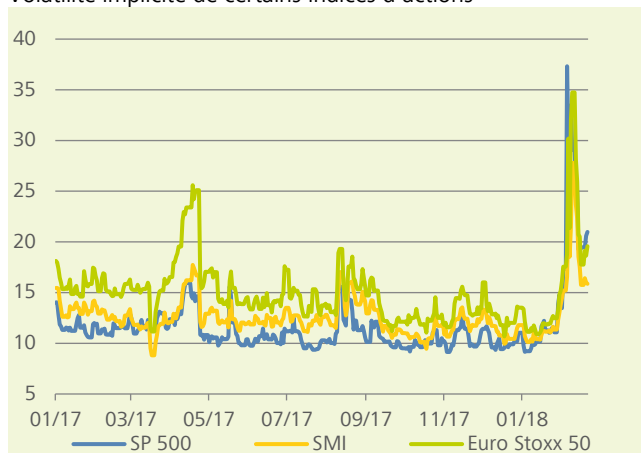
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

# Gros plan: des opportunités malgré le baromètre de l'inquiétude

La volatilité est restée significativement élevée, en comparaison annuelle notamment, malgré les craintes sur les marchés des actions liées à un redressement des taux, nettement atténuées depuis la forte hausse du début du mois (cf. graphique).

## L'incertitude a de nouveau augmenté

Volatilité implicite de certains indices d'actions



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

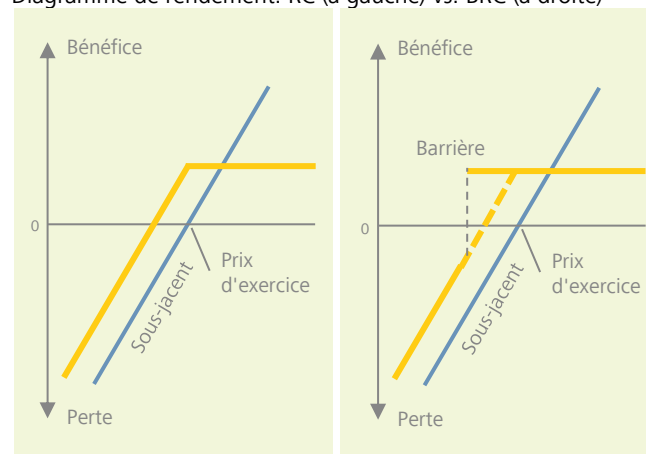
Les indices de volatilité sont calculés à partir des options sur les actions représentées dans l'indice et reflètent les fluctuations attendues du marché. C'est pourquoi les gens parlent généralement d'un baromètre de l'inquiétude. En effet, plus les gens s'inquiètent de variations majeures pour les cours des actions, plus cela aura un impact sur les prix des options des actions, et entraînera également une hausse des indices de volatilité.

Toutefois, le terme «baromètre de l'inquiétude» ne doit pas faire oublier que les récentes corrections, accompagnées d'une hausse de la volatilité, ont à nouveau créé des opportunités d'investissement, notamment dans des titres de qualité. En parallèle, des produits structurés, tels que les Reverse Convertibles (RCs), susceptibles de générer des rendements y compris dans des marchés qui stagnent ou n'affichent qu'une légère hausse, peuvent également offrir un profil de rendement plus attrayant, malgré une volatilité accrue. Cela vaut également pour les Barrier Reverse Convertibles (BRC), qui dispose d'une marge de sécurité (une barrière) supplémentaire, en vue des fluctuations des cours du sous-jacent (cf. graphique), contrairement à un Reverse Convertible traditionnel. Si le sous-jacent franchit cette marge pendant (type américain) ou à la fin de la durée (type européen), l'investisseur touche cette valeur au lieu de son montant investi, ou le titre avec la pire performance, s'il s'agit d'un «worst of»

BRC avec plusieurs sous-jacents – autrement dit, les titres affichant la pire performance.

## Les BRC disposent d'une marge supplémentaire

Diagramme de rendement: RC (à gauche) vs. BRC (à droite)



Sources: Groupe Investment Office Raiffeisen

En fonction du niveau auquel la barrière est fixée – c'est-à-dire la limite du sous-jacent – le coupon sera plus faible que dans le cas d'un pur Reverse Convertible. Cependant, le coupon est généralement plus attrayant dans un environnement de marché fluctuant, car le produit vend également «de la volatilité».

Néanmoins, même les BRCs disposant d'une marge de sécurité importante ne sont pas sans risque – l'émetteur pourrait par exemple faire défaut. A cela s'ajoute le fait que l'investisseur peut, en cas d'une violation massive de la marge, se retrouver avec des titres (peu attrayants) dans son dépôt, qui ne correspondent pas à la structure de portefeuille de sa stratégie de placement. Nous vous recommandons par conséquent de choisir uniquement des produits sur des titres qui correspondent également à la structure du portefeuille dans le cas d'une éventuelle livraison, et de ne pas vous laisser guider par des coupons élevés. Car même si un environnement de nervosité accrue sur les marchés conduit à une volonté croissante de payer davantage pour la composante en option – qui n'est en fait rien d'autre qu'une sorte de prime d'assurance – il nous semble judicieux de choisir des produits possédant une marge plus élevée, plutôt que des coupons plus élevés, en fonction du profil de risque. Ceci dans le contexte d'une analyse prudente des risques et d'une analyse globale du portefeuille, qui est, elle aussi, indispensable, même si les BRCs sont pris en compte.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8935	-0.6	-4.8	EURCHF	1.150	0.0	-1.7	CHF	-0.75	0.12	27
S&P 500	2704	0.2	1.1	USDCHF	0.934	0.7	-4.2	USD	1.88	2.90	50
Euro Stoxx 50	3436	0.3	-1.9	EURUSD	1.231	-0.8	2.6	EUR (DE)	-0.33	0.68	26
DAX	12468	0.1	-3.5	Or	1338	-1.4	1.9	GBP	0.54	1.61	35
CAC	5309	0.5	-0.1	Pétrole brut <sup>1)</sup>	66.1	1.9	-1.2	JPY	-0.07	0.05	1

Source: Bloomberg <sup>1)</sup> Brent

23.02.2018 10:56

**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

**Conseil**

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

**Autres publications**

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous  
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

---

**Mentions légales:****Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. 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 ressortissants 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 placements 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 décision 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 présente ou future de la valeur. Les éventuels 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'actualité, 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 conséquences 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 résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.