

Perspectives hebdomadaires

N° 15

13 avril 2018

Investment Office du Groupe Raiffeisen



- Début de la saison des résultats du premier trimestre
- Données économiques et litiges commerciaux grèvent les marchés des actions
- Gros plan: une couverture du portefeuille en période de troubles?

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
16.04.	09:15	CH	Prix à la prod. et à l'import., yoy	Mar	2,3%	n.i.	Les prix augmentent légèrement
16.04.	14:30	US	Ventes au détail, mom	Mar	-0,1%	0,3%	Le consommateur US reste de bon moral
17.04.	04:00	CN	Croissance du PIB, yoy	T1	6,8%	6,8%	Se maintient obstinément près de 7%
17.04.	04:00	CN	Ventes au détail, yoy	Mar	9,4%	9,7%	La consommation soutient la croissance
17.04.	11:00	DE	Enquête ZEW – Prévisions	Avr	5,1	n.i.	Moins d'optimisme parmi les économistes
17.04.	15:15	US	Production industrielle, mom	Mar	0,9%	0,3%	L'industrie américaine reste en bonne forme

La semaine prochaine, les entreprises suisses commenceront à présenter leurs résultats du premier trimestre 2018. Les chiffres les plus importants pour le marché suisse seront certainement ceux de Novartis jeudi. En moyenne, les analystes s'attendent à un bond significatif des bénéfices en glissement annuel – lorsqu'un léger recul a certes été enregistré en raison de divers facteurs. Les grands défis pour l'entreprise pharmaceutique sont, sans aucun doute, la fin de la protection par brevet du médicament très vendu Glivec et le faible développement du secteur ophtalmologique Alcon. Novartis a annoncé cette semaine l'acquisition de la société US AveXis pour 8,7 mia USD, qui pourrait lancer un médicament en 2019 et devrait fortement contribuer au chiffre d'affaires.

ABB aussi publie ses résultats du début 2018. Le cours de l'action d'ABB a baissé d'environ 15% depuis le début de l'année – c'est la plus faible performance parmi les 20 actions du SMI. Avec un cours de l'action à un peu plus de CHF 20, les nouvelles négatives du secteur de l'électricité devraient cependant être escomptées, tandis que la bonne situation de départ dans les secteurs de croissance que sont l'automatisation et la robotique ne se reflète guère.

La saison des résultats démarre et devrait donc détourner un peu, du moins temporairement, l'attention du marché des différends commerciaux entre les USA et la Chine, ainsi que du conflit en Syrie. En revanche, les données modérées du front économique continuent à peser. Les indicateurs avancés ont récemment échoué à répondre aux attentes du marché. L'indice de surprise économique (Economic Surprise Index, voir graphique) en Europe affiche actuellement des niveaux très faibles. Les directeurs d'achat, par exemple, sont restés certes confiants ces derniers temps, mais ils l'ont été nettement moins qu'en début d'année. La croissance mondiale demeure toutefois solide et les chiffres du PIB chinois pour le premier trimestre devraient à nouveau en faire état la semaine prochaine. Depuis le début 2017,

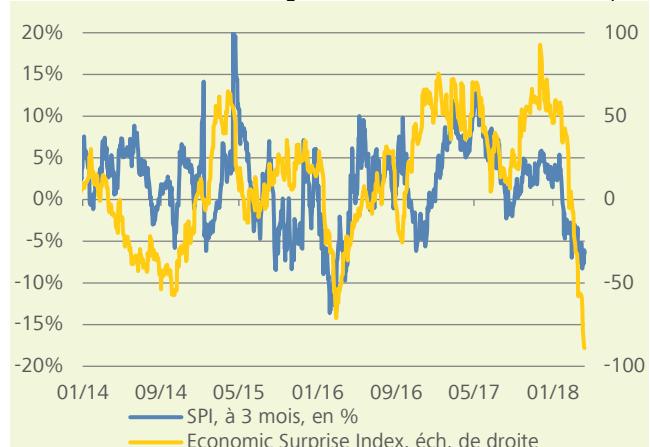
la croissance s'approche du 7%, n'atteignant que lentement l'objectif de croissance d'environ 6,5%.

Cependant, compte tenu de la solidité de l'économie, il est peu probable que les USA soient dissuadés de relever progressivement leurs taux, même si le dernier procès-verbal de la réunion de mars a mis en lumière les risques suscités par les différends commerciaux. Par contre, la BCE entend prendre plus de temps pour relever les taux. L'évaluation du membre autrichien du Conseil de la BCE, Ewald Nowotny, qui annonce des taux plus élevés aussi pour la zone euro, a immédiatement été qualifiée de personnelle par le porte-parole de la BCE.

L'or reste en forte demande alors que l'incertitude politique persiste. A environ USD 1'350.00, l'once cote à des niveaux records sur l'année. Le prix du pétrole a même atteint son paroxysme depuis fin 2014 à USD 73.00 le baril (Brent).

Graphique de la semaine

Actions: un vent contraire également des données économiques



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

roland.klaeger@raiffeisen.ch

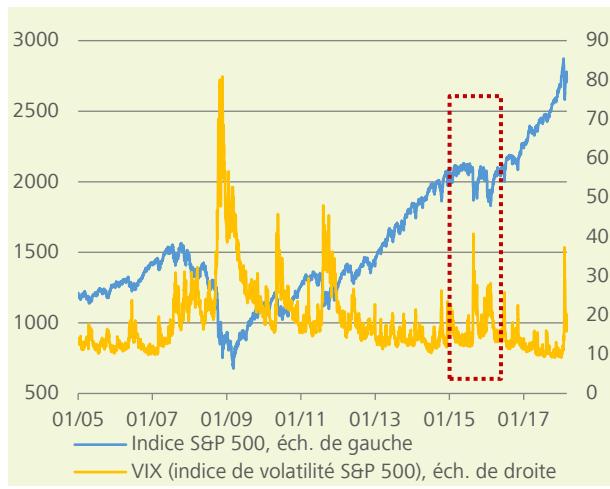
RAIFFEISEN

Gros plan: une couverture du portefeuille en période de troubles?

Fait étonnant: le souhait d'une couverture de portefeuille s'exprime souvent alors que le «malaise» est déjà présent sur les marchés financiers. La demande d'assurance bâtiment est naturellement très élevée lorsque la maison est déjà «en proie aux flammes». Mais est-ce le bon moment (ou est-il encore possible) d'avoir recours à une couverture?

Volatilité: un indicateur de l'incertitude sur les marchés financiers

Les fluctuations sur les marchés financiers sont parfaitement normales – même si, ces dernières années, ce fait semble avoir passé en peu aux oubliettes. Toute augmentation de la volatilité, comme récemment, entraîne une hausse des prix des options car la demande des investisseurs pour des options afin de couvrir les portefeuilles croît aussi. Les prix des options permettent de déterminer ce que l'on appelle la «volatilité implicite» (une mesure de l'intensité des fluctuations), laquelle est illustrée dans lesdits indices de volatilité:



Sources: Bloomberg

Les indices de volatilité les plus connus sont le VIX (volatilité de l'indice S&P 500), le VDAX-New (volatilité de l'indice DAX) et le VSPI (volatilité de l'indice SMI). Ces indicateurs mettent clairement en lumière l'apparition d'une grande incertitude sur les marchés financiers et le coût très élevé des couvertures.

Couverture de portefeuille: la panacée?

La couverture d'un portefeuille ne saurait remplacer une large diversification des valeurs patrimoniales, laquelle est gratuite soit dit en passant. La couverture du risque de portefeuille (similaire à une prime d'assurance) a un coût et conduit donc à un rendement attendu inférieur (avec un ratio de couverture de 100%,

l'espérance de rendement fléchit au niveau du «taux d'intérêt sans risque» –actuellement négatif dans certains pays).

Risque de marché = prime de risque = rendement attendu

Le risque de marché (souvent appelé «bêta») mesure la sensibilité d'une action ou d'un portefeuille d'actions par rapport aux fluctuations du marché (comme l'indice des actions). Le bêta exprime le risque systématique (qui ne peut pas être diversifié) d'une action ou d'un portefeuille.

Considérée de manière isolée, la prime de risque, et donc le rendement attendu du marché, devraient augmenter en période de volatilité accrue. Pour cette raison, un «comportement anticyclique» que l'on désigne également en langage courant par «acheter au son du canon», peut en valoir la peine. Toutefois, il est important de tenir compte des conditions cadres générales et non uniquement de la volatilité.

Les instruments de couverture du portefeuille

Les dérivés (options, warrants, futures, etc.) sont utilisés pour couverture du portefeuille. Chaque instrument présente des avantages et des inconvénients qui doivent être analysés et sélectionnés par un conseiller compétent.

Conclusion

La sécurité à laquelle on aspire souvent est liée à des coûts élevés de couverture, notamment lors de phases délicates sur les marchés. Cela réduira considérablement les attentes de rendement du portefeuille. Si on part du principe que le marché est très efficace et que toutes les informations connues sont déjà intégrées dans les cours, la couverture est très vraisemblablement susceptible d'intervenir à un moment défavorable.

Plus d'informations?

Souhaitez-vous des informations détaillées? Ce sujet a été approfondi dans notre publication «Bon à savoir» que vous pouvez obtenir auprès de votre Banque Raiffeisen.

Dans les situations pouvant donner lieu à une inversion de tendance (par ex. baisse après une période de hausse), il peut quand-même être judicieux de recourir à une couverture temporaire et d'effectuer une nouvelle évaluation des conditions sur le marché.

karsten.daniel@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières			Intérêts				
	actuel.	% , 5 jours	%, YTD		actuel.	% , 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8753	0.9	-6.7	EURCHF	1.186	0.7	1.4	CHF	-0.74	0.02	17
S&P 500	2664	0.0	-0.4	USDCHF	0.961	0.2	-1.4	USD	2.34	2.83	42
Euro Stoxx 50	3451	1.3	-1.5	EURUSD	1.234	0.5	2.8	EUR (DE)	-0.33	0.53	10
DAX	12463	1.8	-3.5	Or	1340	0.5	2.8	GBP	0.77	1.46	27
CAC	5322	1.2	0.2	Pétrole brut ¹⁾	72.2	7.6	8.0	JPY	-0.04	0.04	-1

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent

13.04.2018 10:26

RAIFFEISEN

Editeur

Investment Office du Groupe Raiffeisen
Bohl 17
9004 St. Gallen
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.