

# Perspectives hebdomadaires

N° 37



- Les intérêts suisses stagnent
- Les marchés des actions défient les foyers de risque
- Gros plan: séquelles toujours palpables, 10 ans après Lehman

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire:
20.09.	8h00	CH	Exportations, mom	Août	-1,4%		Consolidation à un niveau élevé
20.09.	9h30	CH	Décision des taux BNS	T3	-0,75%	-0,75%	CHF fort reste au cœur des préoccupations
20.09.	16h00	USA	Leading Index	Août	0,6%	0,5%	L'économie toujours dynamique
21.09.	10h00	ZE	Indice directeurs d'achat Markit	Sept.	54,6	54,5	Léger recul peu inquiétant
21.09.	15h45	USA	Indice directeurs d'achat Markit	Sept.	54,7	55,0	Les USA restent le moteur de la croissance

Les banques centrales se sont retrouvées sous les feux des projecteurs des marchés financiers, du moins temporairement. Les taux, notamment en Europe, sont restés à un faible niveau, 10 ans jour pour jour après le début de la crise financière (cf. page 2). Aussi, à l'occasion de sa décision des taux cette semaine, la BCE a-t-elle confirmé vouloir maintenir ses taux directeurs au niveau actuel jusqu'à l'été 2019. En revanche, la Fed augmentera vraisemblablement les siens de 0,25 point de pourcentage supplémentaire le 26 septembre prochain, portant le taux directeur à plus de 2%, et confirmant ainsi la normalisation progressive aux USA.

Toutefois, la BNS suivra, la semaine prochaine, le rythme tranquille imposé par la BCE. Le CHF ne semble toujours pas s'affaiblir, comme le souhaite la BNS, contrairement au début d'année, alors qu'EUR / CHF avait atteint l'ancien plancher de 1.20 et ce jusqu'en avril. Le franc, comme toutes les autres valeurs refuges, s'était ensuite réapprécié en raison des élections italiennes et du va-et-vient des conflits commerciaux. La BNS pourrait donc réitérer son message la semaine prochaine, que la situation sur le marché des devises reste volatile et qu'elle est prête à intervenir, le cas échéant. Selon nos attentes, le taux visé pour le Libor à 3 mois, actuellement à -0,75%, n'augmentera que dans un an, soit en même temps que la BCE augmentera le sien. Les marchés à terme des taux tablent même sur une hausse en décembre 2019 (cf. graphique). On ne s'attend donc à aucune inversion rapide, ni même sur le marché des capitaux. Les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans n'atteignent que lentement le seuil des 0%, les US Treasuries, à 3%, sont également en-dessous du niveau tel que suggéré par la vigueur de l'économie et la dynamique inflationniste actuelle.

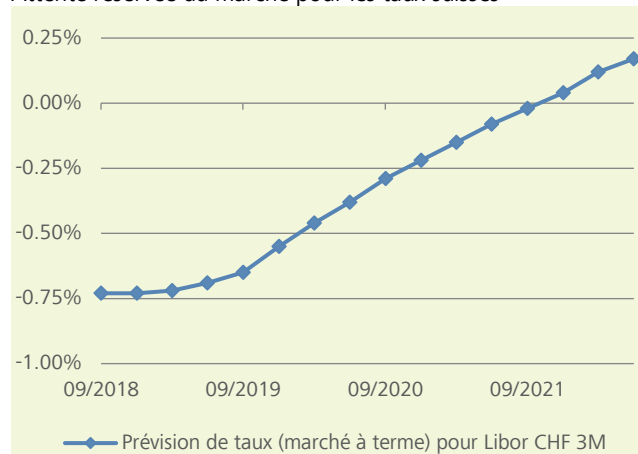
L'excellent état de santé de l'économie devrait également se voir confirmer dans les chiffres de l'exportation suisse la semaine prochaine. La tendance reste positive, malgré une baisse importante

par rapport au mois précédent, induite par le recul des exportations vers le marché européen. Or, les conflits commerciaux n'ont aucun effet contraire, à ce stade de l'escalade.

Les marchés des actions sont, eux aussi, peu impressionnés par les hausses des taux US ou les tensions commerciales. Les indices US atteignent des sommets, et le SPI suisse, largement diversifié, n'est, lui aussi, que légèrement en dessous de son record de janvier 2018. La tendance des titres technologiques US, qui ont considérablement contribué à la solide performance globale de l'indice US cette année, est inégale. Google (-9% par rapport à son record annuel) et Facebook (-25% par rapport à son record annuel) sont quelque peu sous pression, parmi les actions FANG (Facebook, Amazon, Netflix et Google), au cœur des préoccupations. Certains investisseurs dans les actions technologiques pourraient se montrer de plus en plus prudents à l'égard de la forte reprise de ces valeurs. C'est pourquoi les marchés plus défensifs, dont le marché des actions suisse, nous semblent plus avantageux.

## Graphique de la semaine

Attente réservée du marché pour les taux suisses



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

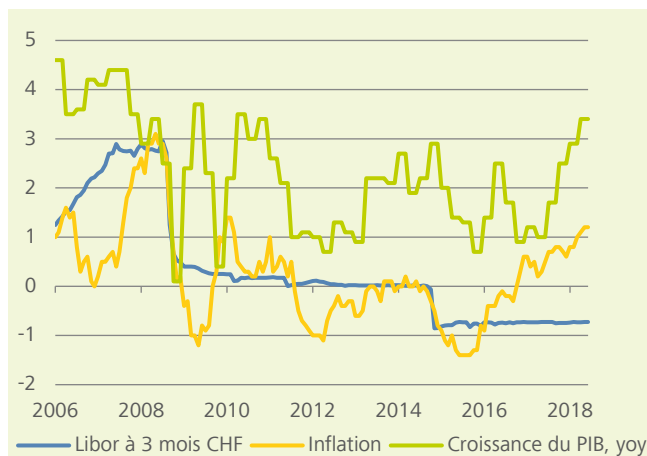
# Gros plan: séquelles toujours palpables, 10 ans après Lehman

Dix ans jour pour jour après l'effondrement de Lehman, les médias et le secteur bancaire se tournent vers cet événement jugé phare de la plus grande crise financière des temps modernes. En effet, l'investisseur doit, encore aujourd'hui, faire face à ses effets et en tirer des leçons.

Malgré l'habitude, l'environnement de placement ressent encore les séquelles de cet événement. Or, il ne faut pas oublier que les taux directeurs – réduits à un niveau anormalement bas à la suite des mesures de sauvetage, excepté aux USA – perdurent; par ailleurs, les données sur l'inflation et économiques – en Suisse tout comme dans la ZE – justifieraient des taux nettement plus élevés depuis longtemps déjà (cf. graphique).

## Contexte de taux bas - répercussions persistantes

Libor 3M, inflation et croissance du PIB en Suisse, en %



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen

On assiste donc à une pénurie de placements, bien connue, et à des allocations toujours erronées, en raison de l'environnement de taux historiquement bas, découplé des prix à la consommation et de l'économie.

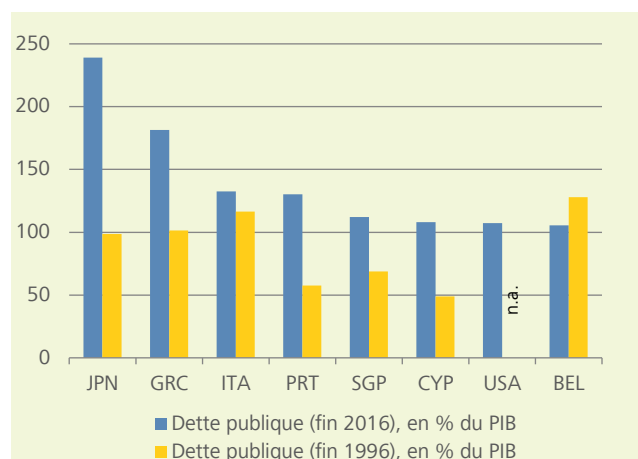
Malheureusement, on doit tirer une autre conclusion centrale de la débâcle de Lehman: ce n'est pas parce qu'un événement n'est pas encore connu qu'il ne peut pas se produire. Cette constatation banale a trouvé sa place dans la littérature économique sous le concept de la *théorie des cygnes noirs*: elle préconise qu'un événement boursier peut se produire, surtout si cela n'a jamais été le cas - à l'image de la faillite d'une des plus grandes banques d'investissement. Et pourtant, le portefeuille d'un investisseur

équilibré et orienté sur le long terme devrait être paré à cet événement, s'il est suffisamment diversifié.

Enfin, à titre de dernière leçon, il serait faux de se bercer dans une sécurité trompeuse par les promesses *too big to fail*. En effet, outre le *too big to fail* théorique, il y aura probablement un *too big to rescue* dans la pratique – autrement dit: un sauvetage deviendrait tout simplement impossible à un moment donné. Cela vaut non seulement pour les entreprises (en particulier les banques), mais pour les pays industrialisés, supposés sûrs, également. Ou traduit à la situation actuelle: le sauvetage de la Grèce – soi-disant le Bear Stearns des pays de l'euro – ne signifie en aucun cas qu'on sera capable de sauver l'Italie – à considérer, le cas échéant, comme le pendant Lehman de l'Union monétaire. En termes de dette, en effet, bon nombre de pays semblent éligibles à devenir des «Etats Lehman» (cf. graphique).

## La dette publique, un problème grave

Pays industrialisés avec une dette > 100% du PIB



Sources: FMI, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Dans ce contexte, recourir à des ratings et des indicateurs traditionnels - tels que le PER pour les actions - est, à notre avis, certes nécessaire, mais insuffisant. Par ailleurs, il faut tenir compte proportionnellement de l'endettement des entreprises et des Etats. Car même si l'on ne peut pas entièrement exclure que des événements jugés improbables ébranlent le marché, il faut néanmoins minimiser le risque d'investir massivement dans des titres qui encaissent le plus de pertes, voire font carrément faillite, dans une telle situation.

[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	8951	1.2	-4.6	EURCHF	1.128	0.8	-3.5	CHF	-0.73	-0.04	11
S&P 500	2904	0.9	8.6	USDCHF	0.964	-0.6	-1.1	USD	2.33	2.97	57
Euro Stoxx 50	3345	1.6	-4.5	EURUSD	1.171	1.3	-2.5	EUR (DE)	-0.32	0.43	0
DAX	12104	1.2	-6.3	Or	1207	0.9	-7.3	GBP	0.80	1.52	33
CAC	5350	1.9	0.7	Pétrole brut <sup>1)</sup>	78.4	2.1	17.3	JPY	-0.04	0.12	7

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

14.09.2018 10:37

**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.