

**Zeitschrift:** Revue économique Suisse en France  
**Band:** 78 (1998)  
**Heft:** 1: La Suisse 4e investisseur en France : implantations emplois secteurs d'activités

**Artikel:** Bourse : la confiance, pas l'euphorie  
**Autor:** Silva, Francisco Martins da  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-889379>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 17.11.2024

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Bourse : La confiance, pas l'euphorie



**Francisco  
Martins  
da Silva**

Directeur-adjoint,  
Département analyse  
financière,  
Banque Cantonale  
Vaudoise,  
Lausanne

*La forte progression des marchés financiers européens et américain depuis le début de l'année, en particulier des marchés des actions, est d'autant plus remarquable qu'elle succède à une année 1997 non moins exceptionnelle. Est-ce le résultat de nouveaux paramètres financiers ou les critères traditionnels d'analyse fondamentale peuvent-ils encore*

*expliquer et prédire l'évolution des placements boursiers ?*

*A l'exception notable du Pacifique, l'environnement économique demeure globalement favorable aux marchés financiers, puisqu'il se traduit par une croissance économique raisonnable associée à une absence de pressions inflationnistes.*

**Une météo favorable pour les Etats-Unis et l'Europe, morose pour le Japon.**

Aux Etats-Unis, la croissance est solide, avoisinant 4,0 %, la consommation des ménages demeurant soutenue par des revenus en forte hausse ainsi que par la détente des taux longs. Cependant, l'impact de la crise asiatique sur les exportations et la contribution plus faible du stockage devraient ramener la progression du PIB vers un rythme moins frénétique de 2,5 % d'ici à la fin de l'année. Conséquence d'importants gains en productivité et d'une concurrence accrue, les indicateurs inflationnistes demeurent rassurants en pointant vers une hausse des prix inférieure à 2,0 %, malgré un marché du travail tendu. Dans ce contexte, la Réserve fédérale devrait maintenir ses taux

directeurs inchangés au cours des prochains mois, influencée d'un côté par une activité florissante, de l'autre par une inflation modeste et l'impact prévisible de la crise asiatique.

En Europe, on remarque une amélioration graduelle de la demande interne, y compris de la consommation, stimulée par des taux d'intérêt bas et un certain regain de confiance au fur et à mesure que les marchés de l'emploi se stabilisent et que les bénéfices des entreprises progressent. Par contre, cette amélioration n'est pas homogène, puisqu'il existe un clivage assez important entre l'Allemagne et, dans une moindre mesure, la France et les autres nations du vieux continent, où les indicateurs économiques sont nettement plus solides sur le plan domestique. Avec une inflation plus

faible que prévu outre-Rhin - 1,1 % de la hausse des prix sur les douze derniers mois - la progression du taux de prise en pension allemand s'annonce très limitée d'ici l'avènement de la monnaie unique, soit au maximum 0,3 à 0,4 %, avec comme corollaire des taux courts en euro probablement inférieurs à 4,0 % au premier janvier 1999.

Par contre, l'environnement demeure morose au Japon, où l'attitude défensive des banques en matière d'octroi de crédits, les effets de la politique fiscale d'austérité et l'impact de la crise asiatique pénaliseront lourdement l'activité au cours des prochains mois, d'autant plus que le niveau des stocks est trop élevé. Ailleurs dans le Sud-Est asiatique, de nombreux pays sont en forte récession, notamment la Corée du Sud, anciennement onzième puissance économique mondiale. Le processus d'assainissement financier et les importantes restructurations des entreprises et du marché du travail s'annoncent de longue haleine, et la probabilité d'un dénouement rapide de l'actuelle crise économique est limitée.

Dans ce contexte, la meilleure performance des Bourses européennes et américaine par rapport

**Il existe un clivage assez important entre l'Allemagne et, dans une moindre mesure, la France et les autres nations du vieux continent.**

aux marchés asiatiques, y compris le Japon, se justifie pleinement et leurs perspectives à terme, soit six à douze mois, restent assez favorables puisqu'en l'absence d'une déflation généralisée, les bénéfices des sociétés hors Pacifique continueront de progresser, certes plus modestement - ralentissement aux Etats-Unis et crise en Asie obligent - dans un cadre de relative stabilité des taux d'intérêt et d'excès de liquidités.


### Ne pas céder cependant à l'euphorie.

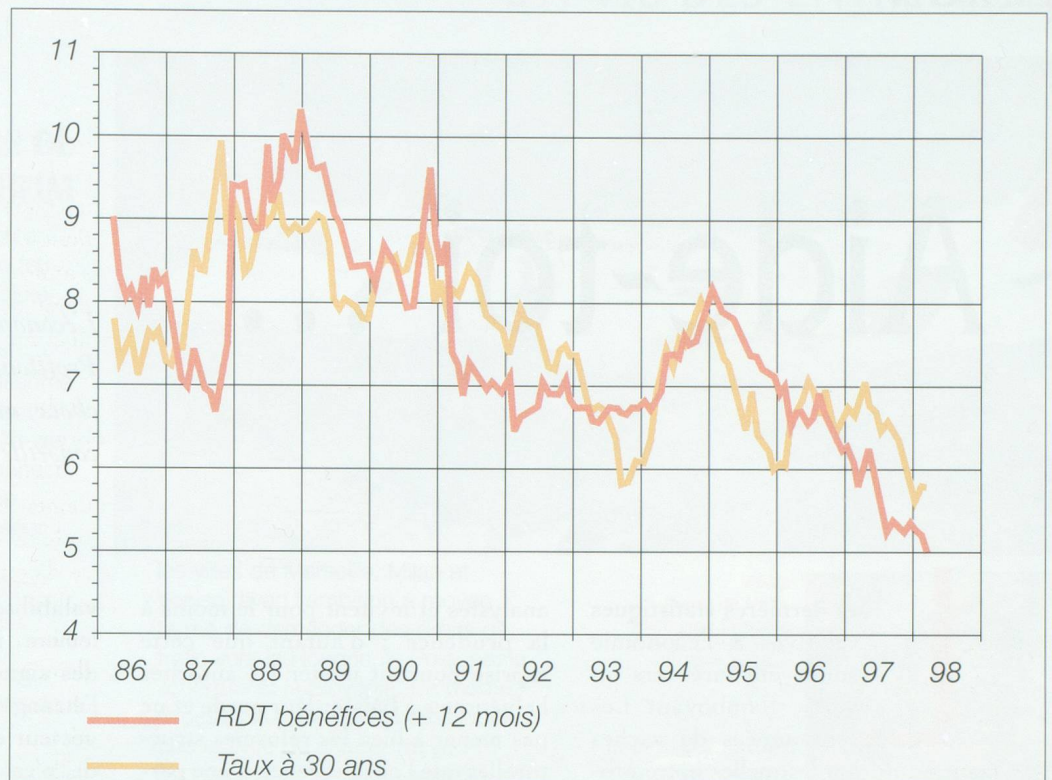
Ce constat rassurant ne doit cependant pas céder la place à l'euphorie, notamment après les récentes bonnes performances boursières, qui ont tout de même réduit l'attrait des actions, leur niveau d'évaluation étant désormais moins favorable, notamment aux Etats-Unis. En effet, et comme le montre clairement le graphique ci-contre, il existe une relation assez forte entre le niveau des taux à long terme et le rendement aux bénéfiques des marchés (rapport bénéfiques/indice ou cours moyen du marché, soit l'inverse du rapport cours/bénéfices ou PER). Ainsi, la très bonne tenue des marchés européens depuis le début de l'année s'explique avant tout par la baisse des rendements obligataires, qui ont entraîné une réévaluation des Bourses, c'est-à-dire une diminution du rendement aux bénéfiques (par la hausse des cours) ou, autrement dit, une augmentation des rapports cours/bénéfices.

Le graphique « taux longs et rendement aux bénéfiques » met également en évidence qu'à l'heure actuelle, les Bourses ont en bonne partie anticipé l'environnement favorable dans lequel elles évoluent, puisque le rendement aux bénéfiques ne se compare plus favorablement avec celui des taux longs en Europe (évaluation neutre), alors qu'aux Etats-Unis il semble à nouveau avoir atteint un niveau trop bas reflétant un excès d'optimisme.

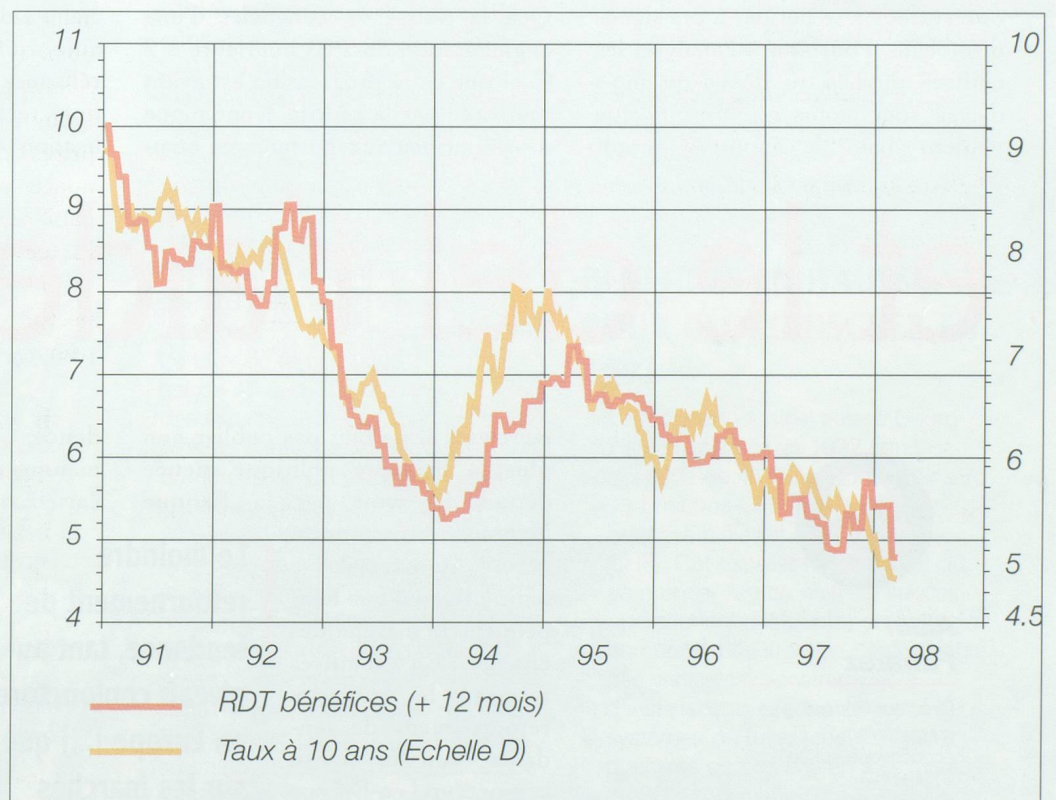
En conclusion, l'analyse des fondamentaux permet tout de même de

justifier les niveaux élevés de la majorité des marchés des actions occidentaux. Elle permet aussi de rester confiant à moyen terme en privilégiant les investissements boursiers en Europe, où la croissance bénéficiaire est la plus importante parmi les principaux blocs géogra-

phiques. Mais une constatation s'impose aussi : la progression des Bourses sera probablement plus lente et entrecoupée de périodes de consolidation plus nombreuses qu'au cours des derniers mois, qu'il sera judicieux de mettre à profit pour accumuler des positions. 



Etats-Unis : Taux longs et rdt aux bénéfiques



Europe : Taux longs et rdt aux bénéfiques (moy suisse/all/fra)