

# Commentaire sur le marché

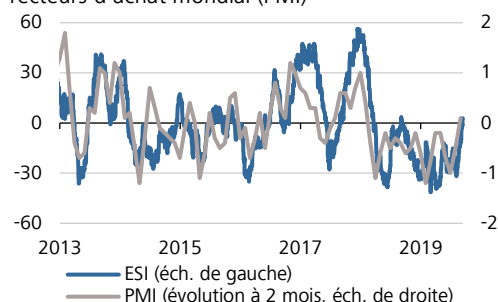
La Banque centrale européenne (BCE) réagit aux faibles données économiques dans la zone euro par un important train de mesures comme la baisse des taux d'intérêt et le programme d'achats obligataires, qui est de nouveau remis sur le tapis.



## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Sortis de l'auberge «conjoncturelle»?

G10 Economic Surprise Index (ESI) et indice des directeurs d'achat mondial (PMI)



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Les indicateurs conjoncturels pour les pays industrialisés se sont stabilisés dernièrement. Les attentes des analystes ayant été sans cesse révisées à la baisse, il y a récemment de nouveau eu quelques premières bonnes surprises en termes de données. La base d'une embellie est ainsi posée à un faible niveau. Sortie de l'auberge ou effet boomerang? Qui vivra verra dans les semaines à venir.



## GROS PLAN

### La licorne trébuche sur sa valorisation élevée

L'entrée en Bourse du prestataire de co-working «The We Company» risque d'être un fiasco. La start-up était encore valorisée à USD 47 milliards en janvier, mais là, elle ne vaut plus que la moitié aux yeux des investisseurs. L'annulation de l'entrée en Bourse à la dernière minute ne surprendrait personne.



## LE PROGRAMME

### Banques d'émission, 2<sup>e</sup> partie

Avec les réunions de la BoJ, Fed et BNS, trois décisions importantes seront à nouveau en ligne de mire la semaine prochaine. A notre avis, il y aura une nouvelle baisse des taux aux USA, mais la BoJ et la BNS ne bougeront pas pour le moment.

**La BCE réduit encore les taux:** hier, la BCE vient d'annoncer un nouvel assouplissement de la politique monétaire en raison du net repli de la croissance mondiale, qui est notamment due à l'incessant conflit commercial entre les USA et la Chine, ainsi qu'aux attentes baissières en matière d'inflation. Concrètement, le taux de dépôt a encore été réduit de -0,4% passant à -0,5%, toujours en territoire négatif. Les dépôts effectués par les banques commerciales auprès de la BCE seront échelonnés, le but étant de délester quelque peu les bilans des banques. Le programme d'achat obligataire («Quantitative Easing») est de nouveau à l'ordre du jour. Dès novembre, la BCE achètera chaque mois des obligations pour une contre-valeur de 20 milliards d'euro. Le programme n'est encadré d'aucune échéance fixe et il est prévu de le coupler à l'évolution de l'inflation. Les annonces faites quant à la marche des affaires étaient dans l'ensemble à l'image des attentes: les mouvements sur les marchés sont donc restés relativement limités. En net fléchissement, les rendements obligataires ont toutefois enregistré de plus importantes fluctuations. Par contre, il y a eu peu de changements dans les cotations sur les marchés des actions européens, suite à la décision de la BCE.

**Le sens et non-sens des nouvelles mesures de stimulation:** la question se pose de savoir ce que les toutes récentes mesures de la BCE pourront bien changer. Vu de l'économie réelle et à notre avis, peu de choses, même rien du tout. A l'heure actuelle, les liquidités ne manquent pas, bien au contraire: les entreprises peuvent se refinancer presque gratuitement sur le marché des capitaux. Elles se voient parfois même proposer de l'argent pour augmenter leur capital. Mais voilà: l'actuel conflit commercial a nettement réduit la propension des acteurs du marché à se lancer dans de grands investissements. Et à cause des taux négatifs, les particuliers ne se sentent pas non plus encouragés à dépenser davantage. En fait, c'est le monde à l'envers: comme les intérêts composés restent sans effet, les épargnants doivent mettre encore plus d'argent de côté pour réaliser leurs projets et de ce fait, le volume de l'épargne ne cesse de croître. Au final, il y a encore ce que l'on appelle «effet de patrimoine». Un tel effet se produit lorsque la liquidité supplémentaire des banques d'émission augmente en fait la valeur des actifs immobilisés (notamment des actions et de l'immobilier). Mais vu que les Européens (contrairement aux Américains) n'ont pas de culture marquée en matière d'actions, ledit effet de patrimoine reste limité et se borne principalement au secteur immobilier. En fin de compte, les nouvelles mesures d'assouplissement seront sans doute inefficaces au possible ou risquent même d'avoir une utilité (marginale) négative.

**La BNS reste sous pression:** la BNS a sans aucun doute appréhendé la décision de la BCE avec une certaine nervosité. Toutefois, le taux de change EUR/CHF se négocie actuellement à nouveau au-dessus du niveau de 1.09, ce qui signifie que la pression sur la BNS s'est quelque peu atténuée à court terme. Nous partons donc de l'hypothèse que la BNS laissera le taux directeur inchangé à -0.75% le 19 septembre. Une nouvelle baisse des taux ne se ferait qu'en dernier recours. Si le franc resubissait une pression à la hausse les semaines et mois à venir, la BNS continuerait à recourir au moyen «éprouvé» des interventions sur le marché des changes. Mais la situation reste peu commode pour les épargnants. Après la récente baisse des taux par la BCE, Thomas Jordan aura sans doute les mains liées encore très longtemps avant de pouvoir relever les taux négatifs vers le seuil zéro. La faiblesse des taux d'intérêt et la pénurie en matière de placements vont, à notre avis, se poursuivre encore un certain temps.

Matthias Geissbühler, CFA, CMT  
Chief Investment Officer (CIO)

Oliver Hackel, CFA  
Responsable Macro & Investment Strategy

### Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St-Gall  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

<https://www.raiffeisen.ch/placements>

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers  
dans nos publications  
[www.raiffeisen.ch/marches-opinions](http://www.raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

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

### 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.

**RAIFFEISEN**