

## FLASH BOURSIER

### MERCREDI, C'EST LE TOUR DE LA FED

#### Situation générale

##### En résumé :

##### Le rendement des emprunts de la Suisse à 10 ans au plus bas historique

##### Probable baisse de taux de la BCE

Les attentes de politiques monétaires expansionnistes, avec la perspective d'une nouvelle onnée de liquidités, restent le principal moteur pour les actifs à risque. Le rendement des emprunts de la Confédération à dix ans a atteint un plus bas historique, à -0.75%. Les investisseurs se ruent donc sur les obligations des pays périphériques européens pour grappiller quelques miettes, avec comme résultante des taux italiens en chute libre, malgré les soucis budgétaires, et un Portugal qui emprunte à taux négatif jusqu'à 2024. Les tractations commerciales reprennent avec la Chine, ce qui offre également un soutien aux marchés boursiers. Une délégation américaine se rend à Shanghai cette semaine.

La Banque centrale européenne (BCE) a laissé jeudi dernier son taux de dépôts inchangé, à -0.4%, mais elle a ouvert la porte à un allègement du coût du crédit. La phase d'assouplissement monétaire qui s'amorce pourrait aller d'un nouveau programme de rachats obligataires à un système de taux d'intérêts dégressifs. Lors de la conférence de presse, le président de la BCE, Mario Draghi, a livré un regard plutôt candide sur l'état de l'économie de la zone, qui garderait quelques poches de force même si les perspectives empirent. Le marché de l'emploi est en forme, avec un taux de chômage qui a baissé au plus bas du cycle, à 7.5%, ce qui soutient la consommation des ménages. Par contre, la conjoncture dans l'industrie va de «pire en pire» avec un secteur manufacturier qui continue de faiblir. Le moral des entrepreneurs

allemands est notamment au plus bas depuis 2014. On pourra cependant éviter une récession. On peut par conséquent s'attendre à une baisse de taux de 10 points de base lors de la réunion de la BCE le 12 septembre.

Aux Etats-Unis, la progression du PIB au 2e trimestre est ressortie mieux que prévu, à 2.1% annualisés. La dépense de consommation, en progression de 4.3%, s'attribue la part du lion de la croissance. L'investissement en capacités des entreprises et le secteur résidentiel ont plutôt pesé. L'économie américaine ralentit avec la contraction de l'investissement, mais globalement ces données, ni robustes ni faibles, ne sont pas de nature à modifier l'action de la Fed. Le 31 juillet, elle abaissera probablement les taux de 25 points de base, à 2.0-2.25%.

Du côté des entreprises, la saison des résultats bat son plein et jusqu'ici les chiffres sont plutôt rassurants. Ainsi, sur les 205 sociétés de l'indice S&P500 qui ont reporté, près de 80% ont battu les attentes du consensus en termes de bénéfices et 59% en termes de chiffre d'affaires.



L'indice SMI manque de nouvelles impulsions après le top des 10'000 points, la tendance actuelle devient neutre.

#### L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Dernier</b>	0.99	1.11	9'968.08	3'524.47	12'419.90	5'610.05	7'549.06	3'025.86	8'330.21	21'658.15	1'048.66
<b>Tendance</b>	➡	➡	➡	➡	➡	➡	➡	⬆	⬆	➡	➡
<b>%YTD</b>	1.18%	-1.92%	18.26%	17.43%	17.62%	18.59%	12.20%	20.70%	25.54%	8.21%	8.58%



## FLASH BOURSIER

### LE DILEMME DE LA BNS

Rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans (%)



Etrangement, il ne fait pas toujours bon être la banque centrale d'un Etat en trop bonne santé financière...

La Confédération enchaîne les excédents budgétaires depuis plusieurs années. Son endettement est faible et représente env. 30% du produit intérieur brut (PIB). Stabilité politique, budget excédentaire, faible endettement, tout concourt à la force du franc suisse. Aucune situation ne se juge en termes absolus, tout n'est que relatif et force est de constater que les autres élèves font nettement moins bien !

La moyenne d'endettement des pays de la communauté européenne est de plus de 80% du PIB. Les Etats-Unis ont dépassé les 100% d'endettement et, malgré une croissance économique de 2.1%, ils affichent un déficit budgétaire faramineux de 4.3% du PIB. Le record appartient cependant au Japon avec 240% de ratio d'endettement et un déficit budgétaire de 4%.

Dans cet environnement, la BNS n'est pas prête de voir le franc s'affaiblir. Alors qu'elle devrait maintenir son taux de référence inférieur au taux de l'Union européenne pour éviter un renchérissement de sa monnaie, elle doit également éviter la surchauffe du marché immobilier suisse. Les pre-

miers financements hypothécaires à taux négatifs ont été conclus et, bien qu'il s'agisse de situations particulières, la problématique ne va pas s'améliorer alors que la BCE prévoit de baisser son taux directeur encore d'avantage.

La BNS est donc prise dans un dilemme inextricable entre : baisser ses taux plus profondément en territoire négatif et risquer un emballement du marché hypothécaire ou les maintenir et risquer de voir le franc s'envoler. Par ailleurs, le marché suivra avec intérêt la présentation des résultats semestriels de la BNS le 31 juillet prochain et ceux-ci s'annoncent excellents avec un bénéfice attendu sur les 6 premiers mois de l'ordre de CHF 40 mrd.

Les obligations à rendement négatif atteignent 13 mille milliards de dollars. La dette pour les états devient une source de revenus. L'Allemagne a engrangé 160 millions d'euro en émettant un emprunt à 10 ans (coupon 0%) au prix de 104%.

Bien que la classe obligataire ait très bien performé cette année encore, gardons à l'esprit que cette performance n'est due qu'au mouvement baissier des taux et que le réveil pourrait être douloureux lorsque cette baisse cessera. Et elle cessera un jour... c'est une certitude.

#### Auteurs :

Jean-Paul Jeckelmann,  
CIO, CFA

Julien Stähli,  
MBF Boston University

Françoise Mensi,  
Dr. ès sc. éco.

Pierre-François Donzé,  
Licencié HEC

Valentin Girard,  
CFA, MScF Université de  
Neuchâtel

#### Contact :

Banque Bonhôte & Cie SA  
2, quai Ostervald  
2001 Neuchâtel / Suisse  
T. +41 32 722 10 00  
contact@bonhote.ch  
www.bonhote.ch

facebook.com/  
banquebonhote

linkedin.com/company/  
banque-bonh-te-&-cie-sa

twitter.com/  
alexvincent

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.