

## Éditorial

### Taux négatifs : soutenir le franc, affaiblir l'économie

#### LES TAUX NÉGATIFS ONT DES EFFETS NÉFASTES SUR L'ÉCONOMIE QUI SONT MOINS RECHERCHÉS QUE LE SOUTIEN DU FRANC.

Le 18 décembre 2014, la Banque Nationale Suisse (BNS) a fixé la marge de fluctuation de son taux directeur Libor entre -0,25% et 0,25%. Depuis lors, ce taux directeur est resté négatif. Il est actuellement de -0,75%. Il s'applique aux avoirs en comptes de virement que les banques commerciales et certains acteurs institutionnels détiennent auprès de la BNS. Autrement dit, depuis cinq ans, l'épargne obligatoire de ces acteurs auprès de la BNS est taxée, négativement, ce qui rapporte deux milliards par an à celle-ci.

Pour la BNS, qui suit les banques centrales comme celle de la BCE, de Suède ou du Danemark, un taux négatif est un nouvel instrument dit « non conventionnel » de politique monétaire. Il permet de peser sur le niveau des taux et d'intervenir sur le marché des changes. Car, des taux très bas, voire négatifs, ne rendent pas le franc attractif aux yeux des investisseurs étrangers.

## Dans le rétroviseur

#### L'EFFET DU TAUX NÉGATIF SUR LE COURS DU FRANC

Entre 2015 et 2017, le taux négatif a permis à la BNS de garantir de bonnes conditions monétaires. Mais dès 2018, le franc s'est malgré tout apprécié, en raison d'un moindre renchérissement en Suisse selon la BNS.

#### Cours du dollar et de l'euro en franc au 31 octobre 2019.



Source : BNS

Dans ce sens, le taux négatif a remplacé le cours plancher de 1,20 franc contre euro, appliqué jusqu'au 22 janvier 2015.

Depuis l'introduction du taux négatif, les interventions massives de la BNS sur le marché des changes ont quasiment disparu. Dans un environnement de taux très bas, consécutif à la crise financière de 2008, le taux négatif réduit donc l'attrait du franc. Sans cela, note le Conseil fédéral dans un rapport de 2016 sur le sujet, « le franc serait encore plus fort, ce qui pèserait d'autant sur l'économie tout en retardant davantage le retour à une évolution normale des prix et de la conjoncture. »

Mais les taux négatifs ont des « effets secondaires » sur l'économie qui sont moins recherchés. Ainsi, toutes les institutions de prévoyance, y compris l'AVS-AI, sont frappées : leur épargne auprès de la BNS est taxée et, en raison des taux bas, plus de la moitié de leur fortune ne rapporte plus assez. Dès lors, à la recherche de meilleurs rendements, elles se sont tournées – comme nombre d'investisseurs d'ailleurs – vers le marché immobilier, ce qui a contribué à sa surévaluation actuelle.

Les banques sont aussi concernées. Directement, via leurs avoirs en comptes de virement auprès de la BNS. Indirectement, parce que le bas niveau des taux lime leurs marges d'intérêt, ce qu'elles ne peuvent pas (pas encore !) répercuter sur leurs clients en raison de la concurrence. Pour les assurances et les propriétaires immobiliers, les taux négatifs viennent péjorer un environnement de taux bas. Quant aux clients particuliers, ils assistent impuissants aux effets indirects des taux négatifs en constatant que leur épargne ne rapporte plus rien et pourrait même bientôt leur coûter aussi des frais supplémentaires.

## Quelques prévisions

#### CROISSANCE SUISSE AU RALENTI

Les principaux indicateurs industriels du KOF (Université de Zurich) montrent des signes de ralentissement. Les entreprises investissent moins, reflétant un recul dans les entrées de commandes. Les exportations et l'activité dans la construction se portent cependant bien comme la consommation. Le PIB devrait croître de 0,8% en 2019 (1,7% en 2020) selon le Seco et les autres éléments évoluer ainsi :

- **Inflation** : elle reste faible à 0,5% en 2019 (0,4% en 2020) ;
- **Chômage** : il est limité à 2,3% en 2019 (2,4% en 2020).

# Une visibilité plutôt troublée sur les marchés financiers

## Privilégier les valeurs phares

Dans un environnement politique et économique très incertain,  
où la consommation perdure, difficile de s'orienter.

Marcel Dousse, directeur général, explique comment Boccard et Partenaires y arrive.

### LES MARCHÉS SE SONT CONCENTRÉS SUR QUELQUES VALEURS PHARES DE LA COTE.

« Le Brexit, les tensions entre la Chine et les USA, les sautes d'humeur de Donald Trump, la montée du populisme et du protectionnisme, les tensions entre les USA et l'Union européenne, ... Tout porte à croire que l'environnement politique et économique accentue la vitesse d'entrée dans une récession. Pourtant, les consommateurs continuent à soutenir notre économie : ils consomment toujours ! »

#### Ce qui soutient les marchés ?

En quelque sorte, car cela signifie qu'il n'y a pas de récession mais un ralentissement économique. De plus, les marchés sont toujours soutenus par l'afflux de liquidités que les banques n'ont pas investies. Et, ils se sont surtout concentrés sur quelques grandes valeurs phares.

#### Ce sont celles que vous privilégiez, n'est-ce pas ?...

Oui, elles sont au cœur de notre gestion conservatrice. Nous les avons toujours surpondérées. Nous pensions encore récemment qu'une correction des marchés pourrait arriver. Cela n'a pas été le cas. Nous essayons donc de travailler avec ces titres comme Nestlé, Roche et Novartis. Ce sont des valeurs qui se comportent bien dans l'environnement actuel.

#### En général, les actions seraient les seules valeurs intéressantes ?

Il est effectivement difficile de savoir où et quoi gagner dans un environnement boursier sans rendement. L'or reste certes une bonne alternative dans un climat incertain. Mais les hedge funds sont devenus un leurre. Et le private equity est réservé aux clients qui peuvent en assumer le risque. Quant aux produits obligataires, comment imaginer qu'ils soient intéressants dans un environnement de taux négatifs comme en Suisse. Tout ceci explique la ruée qu'il y a sur les marchés boursiers et sur les valeurs phares en particulier.

## Avec les taux négatifs, une seule chose est certaine : on est perdant!

### DES EFFETS IMPRÉVISIBLES

« Avant les taux négatifs, une allocation d'actifs prévoyait une certaine part de produits obligataires et de cash au côté des actions. Depuis que la BNS a introduit les taux négatifs, c'est la soupe à la grimace : comme si l'épargne en produits obligataires et en cash était taxée ! Dans cet environnement, le client est d'autant plus perdant que les produits obligataires sont préterités par les taux bas, considérés comme des liquidités et donc taxés à partir d'un certain seuil.

Certes, ce seuil minimise le nombre de clients concernés directement par les taux négatifs. Mais cela oblige concrètement tous les clients à prendre des risques en allant sur les marchés des actions ou de l'immobilier pour compenser l'absence de rendement sur les produits obligataires. D'où les effets inquiétants et imprévisibles sur ces marchés où les taux négatifs ont créé une incertitude. »



BOCCARD & PARTENAIRES SA

#### NEUCHÂTEL

Rue St-Honoré 5  
Case postale 1911  
2001 Neuchâtel

T +41 (0)32 725 25 60

#### FRIBOURG

Allée des Grand-Places 1  
Case postale 416  
1701 Fribourg

T +41 (0)26 322 62 53

info@boccard.ch

www.boccard.ch

PERSPECTIVE

n° 6

Coordination : Paul Coudret, Fribourg  
paulmarie@coudret.ch  
Graphisme : Asphalte-Design.ch