

# SITUATION DE TAUX ABSURDE

Notre point de vue

**Octobre 2019**

**André Kistler**

Stratège en chef de la société Albin Kistler AG.

**Benjamin Schoch**

Responsable du secteur Asset Management, analyste monnaies / obligations.

Les évaluations sont publiées périodiquement sur le site Web d'Albin Kistler, sous la forme de PDF téléchargeables:

[www.albinkistler.ch/markteinschaetzung](http://www.albinkistler.ch/markteinschaetzung)

# Situation de taux absurde

Octobre 2019, André Kistler et Benjamin Schoch

## Economie

Pour l'heure, l'unanimité règne ou presque: les taux d'intérêt mondiaux sont durablement bas. Les rachats d'emprunts d'Etat, autrefois qualifiés de non conventionnels par les banques centrales, et l'introduction de taux négatifs, décrite à l'origine comme une mesure d'urgence temporaire, sont entre-temps devenus la norme.

Est-ce le signe d'un revirement de tendance à venir? Pas vraiment. Les taux d'intérêt peuvent fluctuer ici et là en fonction des conditions de marché, mais il ne faut pas s'attendre à un réel changement d'orientation. La marge de manœuvre des banques centrales est de plus en plus étroite et les appels à de nouvelles mesures de soutien au moyen de «l'hélicoptère monétaire» se multiplient. Espérons qu'ils ne seront pas entendus. Les énormes déficits publics ne représentent déjà rien d'autre que des incitations financées par les banques centrales et des monnaies faibles.

La politique de taux bas et l'expansion de la masse monétaire sont contre-productifs: les entreprises et les Etats peu compétitifs sont indemnisés et les réformes structurelles ne se concrétisent pas. Les salaires, les prix et la croissance stagnent en raison d'un manque de confiance dans le marché et d'une réticence à investir. Pour la plupart des pays industriels, il est trop tard pour revenir en arrière. Un désendettement ne serait possible qu'au travers de larges coupes financières, une mesure qu'aucun responsable politique ne saurait imposer à ses électeurs.

On ne s'attend plus à ce que les économies soient confrontées à une récession ou à des ajustements. Nous en ressentons les effets depuis 10 ans: les cycles conjoncturels et de l'inflation s'aplatissent et l'on n'observe plus guère de phases de surchauffe économique. Il n'est dès lors pas étonnant qu'à la suite de l'injection massive de liquidités, le principal régulateur de l'économie ait été neutralisé. Le niveau des taux a une influence décisive sur l'évaluation des biens et sur le prix des opportunités d'investissement.

## Perspectives

Les données actuelles confirment un ralentissement économique. Toutefois, celui-ci ne se terminera pas par une grave récession mondiale, ni même par une crise, mais conduira à des tendances à la stagnation dans les anciens pays industrialisés, à l'instar du Japon. Les résultats des entreprises ne reculeront pas de manière significative car de nombreuses sociétés de tout premier ordre réagiront de façon souple et rapide à l'évolution du cadre économique. Les fondamentaux de l'économie mondialisée et numérisée s'appuient sur des fondements larges et solides.

La Banque nationale suisse sous-estime les capacités des entreprises suisses et leurs débouchés. Avec des taux négatifs et des achats de devises, l'institut monétaire ne peut pas mettre un terme à la tendance haussière à long terme du franc suisse induite par des facteurs structurels. Cependant, elle diminue sa propre liberté d'action et compromet la paix sociale ainsi que la prévoyance vieillesse. Reste à espérer que la frilosité observée à la suite du récent renforcement des taux négatifs entraînera aussi une diminution des achats de devises et que cette retenue se poursuivra dans les phases de turbulence.

## Politique de placement

Les risques existent en tout temps. Toutefois, il est à noter que ceux-ci sont généralement maîtrisables, surmontables et temporaires. Le monde de l'entreprise peut gérer ces écueils à long terme et est en excellente position pour augmenter durablement les bénéfices et dividendes. La situation sur le front des taux est à la fois absurde et unique: les villes et les cantons sont rémunérés pour leurs nouvelles dettes et les entreprises de premier ordre peuvent emprunter sur dix ans à des taux zéro! Quant aux rendements sur dividendes et aux primes de risque, ils culminent. Celui qui estime que les actions affichent une évaluation supérieure à la moyenne ne reconnaît pas tant la performance opérationnelle des entreprises de qualité que la persistance de la situation des taux. Cette constellation est extrêmement favorable aux investisseurs axés sur le long terme.