



## Europas Börsen erholen sich

Rallye bei deutschen Versorgern.  
Seite 102



## Euro gibt Vortagesgewinne ab

Australischer Dollar profitiert von Preisdaten aus China.  
Seite 102

## JPMorgan übertrifft Erwartungen

**New York.** Die US-Großbank JPMorgan bleibt auf Erfolgskurs. Im dritten Quartal verdiente der Konzern nach eigenen Angaben vom Freitag unter dem Strich knapp 6,3 Milliarden Dollar und übertraf damit die Erwartungen von Analysten deutlich. Der Gewinn lag zwar acht Prozent unter dem Vorjahreswert, der war jedoch von einem einmaligen Steuereffekt von 2,2 Milliarden Dollar positiv verzerrt. Alle Sparten hätten nun gut abgeschnitten, sagte Vorstandschef Jamie Dimon. So habe das Investmentbanking etwa sein bestes Sommerquartal überhaupt gehabt. Das lag vor allem an einem starken Handelsgeschäft mit Anleihen. Die Gesamteinnahmen des Konzerns stiegen um 8,4 Prozent auf 25,5 Milliarden Dollar. *dpa*

## Le plus gros fonds technologique est né

**Dubai/Tokyo.** L'Arabie saoudite et la banque japonaise SoftBank Group ont annoncé vendredi créer le plus gros fonds d'investissement technologique privé au monde. Après avoir investi 3,5 milliards de dollars dans Uber, à la surprise générale cet été, les Saoudiens poursuivent la diversification de leur porte-feuille et amèneront 45 milliards de dollars sur cinq ans par leur Fonds d'investissement public. SoftBank, une société de télécommunication et de technologie qui pèse 68 milliards de dollars s'est offert en juillet le fabricant de puces électroniques britannique Arm Holding pour 32 milliards de dollars. Les Japonais devraient investir au moins 25 milliards et le reste est apporté par des investisseurs privés. Le périmètre du fonds permettra d'investir massivement dans des projets. *T. L.*

## 5,6 Milliarden Quartalsgewinn für Wells Fargo

**San Francisco.** Die von einem Skandal um fingierte Konten erschütterte US-Großbank Wells Fargo hat im dritten Quartal einen Gewinnrückgang hinnehmen müssen, aber dennoch mehr als erwartet verdient. Verglichen mit dem Vorjahreswert sank der Überschuss von 5,8 auf 5,6 Milliarden Dollar (5,1 Milliarden Euro), wie das Geldhaus am Freitag mitteilte. Die gesamten Einnahmen legten um zwei Prozent auf 22,3 Milliarden Dollar zu. Seit einigen Wochen hat das Institut jedoch seinen eigenen handfesten Skandal, über den erst vor zwei Tagen der erfolgsverwöhnte Bankchef John Stumpf stolperte: Wells Fargo musste einräumen, dass Mitarbeiter über Jahre in großem Stil unautorisierte Konten eingerichtet haben. Tausende Angestellte wurden entlassen. *dpa*



Comment continuer le programme de rachat sans le volume de dette nécessaire sachant que le conseil des gouverneurs a confirmé son engagement du rachat de 80 milliards d'euros d'ici mars? (PHOTO: AFP)

# Le dilemme de la BCE

A ne pas rater la semaine prochaine sur les marchés financiers

**Après le statu quo de la FED la semaine dernière, ce sera au tour de la Banque centrale européenne de prendre position sur sa future politique monétaire à l'issue de la réunion du 20 octobre.**

L'horizon économique s'est légèrement éclairci en Europe durant les derniers mois, mais la mission de la BCE semble devenir de plus en plus complexe. Le marché ne s'attend pas à de grands changements mais s'intéresse avant tout aux lignes directrices et petites phrases qui pourraient indiquer l'avenir de la politique monétaire en zone Euro.

La FED a décidé, le 21 septembre dernier, de ne pas augmenter ses taux directeurs. Les résultats économiques américains sont bons, le chômage diminue et les créations d'emplois se maintiennent à un bon rythme. De plus, le taux d'activité de la population américaine recommence prudemment à augmenter, après avoir fortement chuté à cause de la crise de 2008, pour atteindre un niveau aussi bas qu'en mai 1979.

### Des résultats en demi-teinte pour le QE

Néanmoins, ce dernier indicateur reste trop bas et l'inflation n'arrive toujours pas à atteindre les 2 %, seuil fixé par la FED comme niveau d'inflation optimal. D'où la prudence de Janet Yellen, de ne pas relever trop vite les taux directeurs et ainsi mettre à risque la reprise économique américaine.

A noter tout de même que lors de la dernière réunion, la décision

du maintien des taux n'a été approuvée que par sept des dix gouverneurs et les déclarations de la présidente de la FED ont laissé entendre qu'une hausse pourrait devenir imminente, probablement pour le mois de décembre.

De l'autre côté de l'Atlantique, la Banque centrale européenne est soumise à des pressions contradictoires, ce qui rend un choix de nouvelles mesures particulièrement délicat. La BCE essaie maintenant depuis quatre ans de relancer l'activité en zone euro, d'abord en baissant les taux directeurs à des niveaux historiquement bas, puis avec des programmes de rachat de dette (quantitative easing en anglais ou QE).

A ce jour, l'argentier européen a racheté plus de 1.000 milliards d'euros d'obligations, essentiellement souveraines. Mais même avec ce montant colossal, le PIB de la zone euro ne croît que très lentement et l'inflation reste toujours loin de la cible des 2 %. Non seulement cette politique monétaire ne semble pas efficace, mais elle déploie également depuis quelques mois des conséquences négatives sur les banques. Les taux de dépôts négatifs auprès de la BCE font éroder la rentabilité des banques. Plus ces mesures non-conventionnelles perdureront, plus les effets négatifs ont tendance à l'emporter. Même la BCE en convient. Mais le gros problème réside dans le fait que ces rachats massifs par la Banque centrale européenne assèchent le marché obligataire.

L'institut monétaire s'est fixé en effet des limites d'emprise par ti-

tre (25 %), par emprunteur (33 %), et de plancher de taux (-0,20 %, le taux de la facilité de dépôt). Une bonne partie de la dette européenne s'échange actuellement à des taux négatifs. Notamment la moitié des titres de la dette allemande, notés AAA par les agences de notation, ne répond déjà plus aux critères de la BCE. Avec le risque d'une pénurie de dettes, la BCE a malgré tout démenti les rumeurs d'une diminution voire d'un arrêt du programme de rachat.

### La BCE ne peut pas encore se passer des rachats

Par ces motifs, pourquoi donc ne pas interrompre le QE? Tout simplement, parce que la zone euro n'est pas encore en mesure de s'en passer. Les problèmes structurels comme l'atonie de la demande, la persistance d'un taux de chômage à des niveaux élevés ou la faiblesse de la productivité, même si les chiffres sont en légère amélioration, font que le QE est devenu un ingrédient clé pour relancer la croissance en zone euro.

Le dilemme de la BCE est donc de savoir comment continuer ses rachats sans le volume de dettes nécessaire, sachant que le conseil des gouverneurs a confirmé son engagement au rachat d'actifs mensuels de 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017 et au-delà si nécessaire.

Augmenter son seuil de 33 %? Acheter davantage de la dette issue des pays du sud de la zone euro? Cela fera certainement «grincer des dents» en Allema-

gne. Ou alors, élargir l'univers de titres éligibles vers la dette bancaire. Dans ce cas, un conflit d'intérêt risque de se profiler avec une autre mission de la BCE à savoir la supervision des banques.

### D'autres difficultés de financement surviendraient

Mais il ne faut pas non plus perdre de vue, que sans le QE, la situation en Europe serait certainement encore beaucoup moins favorable. Grâce à ces mesures, les crédits aux entreprises et aux ménages ont pu progresser de 5 % depuis un an.

Sans ces mesures de rachat qui maintiennent les taux obligataires à des niveaux historiquement bas, certains états tomberaient en difficulté de financement.

Mario Draghi estime que ses mesures actuelles sont efficaces et a annoncé lors de son dernier discours, que la BCE n'envisage pas de réduire la voilure de leur politique monétaire ultra-accommodante qui vise à relancer l'inflation et à doper la croissance. En effet, Peter Praet, chef économiste à la BCE, a précisé lors d'une réunion à New York, que le retour progressif de la croissance et d'une inflation proche de 2 % pouvait être stoppé, voire s'inversé si l'expansion monétaire se rétractait prématurément.

Il faut par conséquent ne pas s'attendre à de grands bouleversements dans les choix de la BCE lors de sa prochaine réunion.

Mike Felten,  
directeur,  
Fortuna Banque S.c.