

BCE : une action moindre mais plus durable

Après un début d'année extrêmement compliqué sur les marchés financiers, lié à la chute des prix des matières premières dans un premier temps, puis aux inquiétudes suite au vote en faveur du Brexit fin juin, l'indice phare de la bourse de Paris, le CAC 40 est repassé en territoire positif, pour la première fois de l'année, lors de la séance du 6 décembre.

Plusieurs éléments expliquent cette hausse de plus de 5 % sur la semaine ; « euphorie » suite à l'élection de D. Trump et aux plus hauts historiques atteints à la bourse de New York, rallye de fin d'année et surtout anticipation de nouvelles mesures de la part de la Banque Centrale Européenne.

La BCE a répondu aux attentes, en annonçant, jeudi, une prolongation de son programme de rachat d'actifs obligataires et en se donnant des marges de manœuvre supplémentaires.

Le « QE » (Quantitative Easing) qui devait durer jusqu'en mars prochain à hauteur de 80 Mds d'euros par mois, sera au moins prolongé jusqu'en décembre 2017 pour un montant de 60 Mds par mois.

Les règles d'achats d'actifs ont été assouplies, offrant à la BCE la possibilité d'acheter des titres de maturité plus courte (à partir de 1 an de maturité résiduelle contre 2 ans auparavant) et sans contrainte de taux de rendement.

Au-delà de cet allongement de la durée du QE, le président de la BCE, Mario Draghi, a surtout tenu des propos très prudents, face à la faiblesse persistante de l'inflation au sein de la zone euro. Selon les prévisions de la BCE, l'inflation ne devrait pas atteindre les 2 % (soit la cible fixée dans le cadre de son mandat) avant 2020. Dans ce contexte, il est possible que le QE se poursuive en 2018 et que la prochaine hausse des taux soit renvoyée aux calendes grecques.

Au niveau des classes d'actifs, cet ajustement de la politique monétaire devrait avoir les conséquences suivantes.

Les pressions baissières sur l'euro (en particulier face au dollar) seront renforcées, compte tenu de la divergence, durable, de politique entre la Fed et la BCE. Le taux de change euro/dollar devrait s'afficher à 1 dans les prochains mois.

Concernant les obligations, le mouvement à l'œuvre depuis mi-octobre devrait se poursuivre, avec une baisse de la valeur des titres de maturité longue (supérieure à 5 ans) les mieux notés (souverains et corporates « investment grade »), ce qui correspond à une hausse des taux offerts par ces obligations. A l'inverse, les titres de maturité courte et les titres moins bien notés (« crossover » et « high yield ») devraient profiter de la situation.

Au niveau des marchés actions, la posture accommodante de la BCE a 3 effets positifs. La baisse de l'euro est favorable aux sociétés européennes exportatrices, la pentification de la courbe des taux (stabilité ou baisse des taux courts associée à une hausse des taux longs) permet aux établissements financiers de reconstituer leurs marges et la présence durable de la BCE permet de tolérer des valorisations supérieures aux normes historiques.

Ce positionnement en faveur des actifs risqués (actions et obligations non « investment grade ») dans un contexte de valorisations élevées pourra cependant conduire à de forts mouvements à la baisse tels que nous avons pu en connaître début 2016 et suite au vote en faveur du Brexit.

Cette volatilité créera des opportunités et permettra de renforcer des positions avec une espérance de rentabilité plus intéressante pour ceux qui auront su garder des liquidités en portefeuille.

Indice CAC 40 depuis 1 an

