



MULTI-ACTIFS

Pourquoi les anticipations d'un retrait progressif de la BCE sont-elles peut-être prématurées ?

July 17, 2017

Matthias Hoppe, du Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, estime que les investisseurs devraient adopter une approche plus nuancée face aux anticipations de taux d'intérêt dans la zone euro.

Les récents commentaires optimistes du président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, ont entraîné une réaction immédiate de la part des marchés financiers mondiaux, laissant entrevoir les signes précoces d'un changement de stratégie imminent de la part des responsables des politiques monétaires. Matthias Hoppe, vice-président senior et gérant de portefeuille de Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, recommande toutefois d'interpréter les propos de M. Draghi avec prudence et conseille aux investisseurs d'adopter une approche plus nuancée.

Pour les marchés financiers en Europe et ailleurs, les commentaires optimistes du président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, datant du mois dernier, semblent sonner le glas de la politique monétaire accommodante de la région.

Nous serons plus nuancés ; nous pensons que certaines des réactions suscitées par les commentaires de M. Draghi étaient quelque peu prématurées.

Plus particulièrement, bien que la BCE va pouvoir freiner ses rachats d'actifs lors de l'examen de ses pratiques fin 2017, nous ne nous attendons ni à un changement imminent des taux d'intérêt ni à un retrait progressif officiel — ce qui reviendrait à mettre un terme à son programme de rachat d'obligations de 60 milliards de dollars par mois.

Le discours introductif de M. Draghi, donné le 27 juin à l'occasion du forum annuel de la Banque centrale européenne à Sintra, au Portugal, semblait dresser un portrait optimiste de l'économie de la zone euro.

Les marchés ont pris au mot son évaluation positive et ont spéculé sur le fait que la BCE pourrait envisager un retrait progressif, voire même préparer la sortie de son programme d'achat d'actifs d'ici début 2018.

Au cours des quatre jours suivant ce discours, l'euro s'est apprécié de plus de 2 % face au dollar US. Les rendements obligataires de la zone euro ont augmenté de manière significative, les emprunts d'État français à l'origine de la rectification enregistrant leur plus forte hausse en près de sept mois. En Allemagne, le rendement des emprunts d'État à deux ans a grimpé tandis que le rendement obligataire à dix ans a augmenté davantage, entraînant une courbe de rendement encore plus prononcée.

Selon nous, la réaction du marché à la suite des commentaires de M. Draghi peut avoir exagéré l'optimisme du président de la BCE.

Si nous admettons que les récentes données économiques ont été pour la plupart positives et que les risques politiques se sont dissipés après les élections françaises et néerlandaises, nous pensons toutefois que les derniers signes de l'inflation ont été décevants dans la zone euro comme aux États-Unis.

De plus, le marché a continué de tempérer les anticipations en matière d'inflation, notamment par une baisse du seuil de rentabilité de l'inflation à moyen terme ces dernières semaines.

C'est la raison pour laquelle nous pensons que les mesures prises par la BCE seront progressives et prudentes. En effet, si l'on lit attentivement le discours de M. Draghi, il semblait, selon nous, beaucoup moins optimiste sur l'inflation que ce que certains observateurs ont pu laisser entendre.

1. Draghi a fait remarquer que la transition du renforcement de la demande vers une montée de l'inflation a été plus modérée que lors des précédents cycles. Il avance trois raisons à cela : les chocs externes sur les prix, l'ampleur de l'écart de production et son impact sur l'inflation, et la mesure dans laquelle l'inflation actuelle contribue à la fixation des prix et des salaires.

D'après lui, tandis que la menace d'une déflation semble se dissiper, les cours du pétrole et des matières premières ne se sont pas complètement remis de la chute de 2014 et de 2015 et ont toujours un effet négatif sur l'inflation. L'absence d'une tendance des cours à la hausse persiste.

Le deuxième facteur pesant sur l'inflation est le lien peu clair entre l'ampleur de l'écart de production (le montant à hauteur duquel la production réelle d'une économie est inférieure à sa production potentielle) et son impact sur l'inflation. La participation accrue de la main-d'oeuvre d'une part et l'absorption des coûts des intrants par les sociétés par le biais de marges plus faibles d'autre part pourraient expliquer en partie cette situation.

Enfin, une période de faible inflation persistante alimente plus fermement le processus de fixation des prix et salaires, selon M. Draghi. Il donne l'exemple de l'Italie pour ce qu'il appelle « l'indexation rétrospective des salaires », qui concerne maintenant près d'un tiers des employés du secteur privé dans le pays.

Dans ce contexte, M. Draghi a insisté dans son discours sur le fait que la BCE « doit faire preuve de persévérance » et s'assurer que les conditions de financement générales continuent de soutenir le processus de relance jusqu'à ce que les conditions soient « plus durables et auto-entretenues ». Ce message était en phase avec les propos de M. Draghi lors de la conférence de presse donnée après la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE en juin dernier.

C'est la raison pour laquelle nous pensons que le marché semble avoir eu une réaction excessive. Même si nous nous attendions à un renforcement de l'euro lorsque les différentiels de taux d'intérêt commenceraient à se réduire entre les bons du Trésor américain et les Bunds allemands, la récente montée nous semble trop rapide.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité quant aux éventuelles pertes résultant de l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, analyses et opinions présents dans cet article est laissée à la seule appréciation du lecteur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog Beyond Bulls & Bears.

Pour recevoir des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous Twitter @FTI_Global et sur LinkedIn.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements à l'étranger comportent des risques spécifiques, comme les variations des taux de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Toute nouvelle sortie de l'UE, ou la conviction qu'une telle sortie se produira, peut provoquer de nouvelles perturbations sur les marchés et créer de nouvelles incertitudes légales et réglementaires.