



TAILOR CAPITAL

## FIXED INCOME SERIES n°5

NOVEMBRE 2014



**Nouvelles mesures de soutien de la BCE ...**

**Bonne ou mauvaise nouvelle pour les investisseurs obligataires ?**

### **Nouvelles mesures de soutien de la BCE ... Mauvaise nouvelle pour les investisseurs obligataires européens !**

Après avoir été accusée d'orthodoxie monétaire sous l'ère Trichet, la BCE sous l'impulsion de son président Mario Draghi, montre qu'elle a pris la mesure des difficultés auxquelles la zone Euro est confrontée. Pour autant, les mesures d'assouplissement monétaire se traduiront-elles par un rebond de l'activité ? Nous ne pensons pas que ce soutien renouvelé soit un « game changer » pour l'économie de la zone à moyen terme. En effet, le potentiel de croissance est intimement lié à la volonté et la capacité de chaque gouvernement à engager des réformes structurelles pour encourager l'investissement. Cette incitation est d'autant plus forte que les Etats peinent à emprunter à des taux raisonnables. A mesure que le coût de la dette baisse, les politiques au pouvoir ont tendance à préférer les déficits aux réformes électoralement pénalisantes. L'environnement actuel de taux bas sur les dettes souveraines en Europe n'incite plus à la réforme, en particulier en France. **En somme, nous pensons que l'impact sera nul pour l'économie réelle.**

### **Le désert des rendements européens : cauchemar de l'investisseur long terme**

Les marchés obligataires européens, qu'il s'agisse des dettes souveraines ou du crédit, nous paraissent déjà richement valorisés, en relatif comme en absolu. Un exemple : une obligation Citigroup en euro rémunère aujourd'hui environ 0,25% de moins qu'une obligation du même émetteur en dollar après couverture du risque de change (même maturité, même rang de séniorité). Les nouvelles annonces de la BCE risquent d'accroître cette cherté. La BCE va en effet se porter massivement acquéreur d'instruments de dette parmi les moins risqués (i.e. ABS et/ou des créances adossées à des actifs). Cette mesure va conduire à un effet d'éviction. Les investisseurs actifs sur ce segment vont devoir se reporter sur d'autres actifs, sans doute obligataires et à l'évidence plus risqués, ce qui devrait continuer à faire baisser les rendements dans la zone. C'est d'ailleurs le but implicite de la manœuvre. Mais en agissant de la sorte, la BCE prend aussi le risque de soutenir la formation d'une bulle obligataire sur les actifs de la zone. Quand on sait que certains émetteurs High Yield européens rémunèrent moins que des émetteurs Investment Grade de pays émergents (après prise en compte de la couverture du risque de change), on peut légitimement se demander si la BCE ne va pas pénaliser à long terme les investisseurs sur les créances obligataires européennes. **Seront-ils rémunérés pour les risques pris ? On peut en douter.**

**Notre vision moyen long terme nous incite à privilégier plus que jamais les obligations en dehors de la zone euro afin d'éviter la bulle que la BCE stimule pour des raisons certes louables, mais dont les effets ne seront pas nécessairement ceux escomptés.**

*Avertissement : ce document à caractère commercial est conçu à des fins d'information et est dédié aux investisseurs professionnels. Les informations, opinions et analyses contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le descriptif complet des caractéristiques des fonds ainsi que la liste détaillée des risques associés peuvent être consultés dans le prospectus de chaque OPC.*