

## – POINT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE –

20 octobre 2016

### Compte rendu de la réunion mensuelle de la BCE du 20 octobre 2016

#### □ Principales mesures

- Politique monétaire inchangée

#### □ Attentes du marché

Il y a un an, les matières premières entamaient un mouvement massif de baisse qui allait durer jusqu'au mois de mars. Il se conclut par une baisse de plus de 40% sur le pétrole et un effondrement de l'inflation globale. Alors que les matières premières sont maintenant stabilisées, l'inflation devrait donc mécaniquement remonter dans les prochains mois pour atteindre un niveau compris entre 1 et 1.5%. Ainsi, les marchés craignent que les grandes banques centrales (Fed et BCE) se montrent de moins en moins accommodantes dans les prochains mois. Concernant la Fed, les investisseurs anticipent un resserrement monétaire d'ici la fin de l'année. L'euro commence à être pénalisé par ces anticipations. La date prévue de fin du QE s'approche et aucun prolongement n'ayant été évoqué, le marché craint une réduction de ce programme dès mars 2017. Des rumeurs allant dans ce sens se sont propagées il y a quelques jours.

En outre, lors de la réunion précédente, le président de la BCE avait annoncé la mise en place de comités pour réfléchir à l'évolution du programme de QE. Ceci afin de résoudre le problème de raréfaction des titres. Le marché espérait donc des informations concernant le travail de ces comités.

#### □ Conférence de presse

La réunion de ce mois-ci a été très pauvre en nouvelles significatives. A l'instar des réunions précédentes, la BCE considère que la reprise est faible mais solide et que la politique monétaire ultra accommodante fonctionne parfaitement. Il appelle les gouvernements à prendre le relai en mettant en place des réformes structurelles. Il évoque la mise en place d'infrastructures adéquates et la gestion des créances douteuses des banques.

Les questions ont portées essentiellement sur le programme de rachats d'actifs. Mario Draghi réplique qu'aucun prolongement ni aucune réduction n'a été évoqué. Il précise néanmoins qu'une fin abrupte du programme est peu probable (ils ont donc bien l'intention de réduire progressivement la quantité de titres achetés quand ils auront décidé de mettre fin au QE). Enfin, il annonce que les comités chargés de proposer des idées pour faire évoluer leurs achats d'actifs sont toujours au travail. Une décision serait prise en décembre concernant la politique monétaire des prochains mois.

En conclusion, 5 mois avant la fin prévue du programme de QE, on ne sait toujours pas si la BCE mettra en place une réduction du programme ou si elle le prolongera, ni comment ce programme va évoluer.

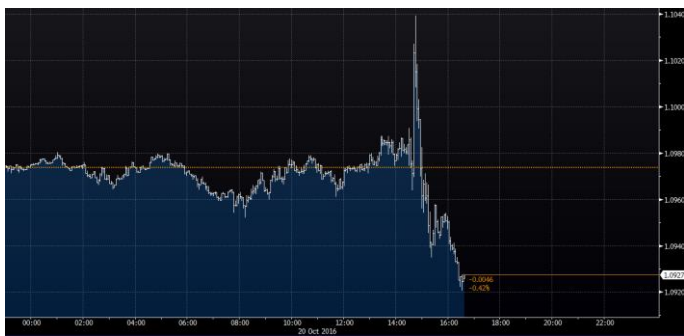
#### □ Impact sur le marché

Mario Draghi a annoncé qu'une prolongation de programme de QE n'avait pas été évoquée. Le marché a donc commencé à anticiper une réduction du programme à partir de mars 2017. Cependant, il a ensuite précisé qu'un tapering n'avait pas non plus été évoquée, les taux sont donc repartis à la baisse :



Evolution du taux à 10 ans allemand sur la journée du 20/10/16

Sur le front de la devise, après avoir beaucoup monté, l'euro est revenu sous les niveaux d'avant la réunion :



Evolution de la parité euro/dollar sur la journée du 20/10/16

## □ Notre analyse

Lors de la réunion précédente, le statu-quo et l'absence d'information avaient été interprétés par le marché comme une possibilité de fin proche du programme de QE. Ce mois-ci, le même discours produit la réaction inverse. Nous pensons que la BCE annoncera une prolongation du programme de QE jusqu'en septembre 2017. En effet, les comités de réflexion travaillent toujours sur une évolution de ce programme. Il nous semble peu probable que la BCE décide de faire évoluer un programme qu'elle prévoirait de clôturer 3 mois plus tard.

Concernant les évolutions du programme, 3 pistes sont envisageables, selon nous. La première (la plus facile à mettre en place et celle qui obtiendra le plus facilement le vote de la majorité des membres) consiste à augmenter la limite de détention d'une souche (actuellement à 33%, elle pourrait passer à 50%). La deuxième option serait de supprimer le plancher du taux de rémunérations des dépôts. En effet, la BCE est à l'heure actuelle obligée d'acheter des emprunts d'Etat allemands de maturité supérieure à 7 ans car les titres plus courts cotent en dessous de -0.40%. Cependant, en l'état, cette mesure consisterait en une baisse des taux courts, elle pénaliserait encore un peu plus les banques et les épargnants. En revanche elle permettrait d'absorber une hausse du taux de rémunération des dépôts dans le cas où la BCE déciderait de remonter ce dernier. Cependant, ceci est peu probable car la BCE a précisé que les taux resteraient sur les mêmes niveaux ou plus bas bien après la fin du programme de QE. Enfin, la mesure la plus courageuse et la plus efficace selon nous consiste en un changement de répartition de la clef des achats des titres souverains pour permettre d'acheter plus de titres espagnols et italiens, et moins de titres allemands. Les 2 premières mesures sont les plus faciles à mettre en place car elles obtiendraient plus facilement un consensus. Cependant, en l'état, elles ne permettraient pas de résoudre à elles seules le problème de rarefaction des titres souverains.

Nous demeurons à l'achat sur les titres espagnols susceptibles de bénéficier de la mise en place de toutes ces mesures. En outre, nous passerons à l'achat sur les titres italiens, si le spread Italie Allemagne dépasse 150bp. A l'inverse nous restons neutres sur le niveau global des taux et n'envisageons pas une baisse franche dans les prochains mois, alors même que l'inflation devrait mécaniquement remonter.

Rémi Lelu de Brach

Gérant Taux

01 42 89 81 26

[rleldebrach@quilvest.com](mailto:rleldebrach@quilvest.com)

\* \* \*

*Avertissement : Le présent document est destiné à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion ou toute publication totale ou partielle est interdite sauf autorisation écrite et préalable de Quilvest Asset Management. Dans le cadre de ses activités courantes avec sa clientèle, Quilvest Asset Management peut être amenée à effectuer toute réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers sur les titres des émetteurs mentionnés dans le présent document ou, le cas échéant, d'une société des groupes auxquels ils appartiennent. Les informations contenues dans ce document, bien que puisées aux meilleures sources, ont un caractère uniquement informatif et n'emportent aucun engagement juridique ou autre de la part de Quilvest Asset Management. Elles ne doivent en aucun cas être assimilées à une incitation d'opérer sur les valeurs et marchés cités. En conséquence, Quilvest Asset Management ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait en être faite par le client et des préjudices directs ou indirects qui pourraient résulter de cette utilisation. Quilvest Asset Management décline également toute responsabilité en cas d'erreur contenue dans ce document.*