

La gestion d'actifs sous la répression financière

Tweet 7 | J'aime 1 | 0 -

Olivier Raingeard et Christophe Boucher, Banque Neuflyze OBC | 22/10/2012, 17:51 - 569 mots

Entre des taux à 2 ans compris entre 0 et 0,3% et des taux à 10 ans autour de 2%, les Etats AAA n'ont, aujourd'hui, aucune difficulté à se financer. Ces conditions de financement historiquement très favorables seraient a priori rassurantes si elles ne dissimulaient pas un phénomène plus pernicieux. Au-delà de la simple aversion au risque qui affecte certains pays de la zone euro au profit des Etats considérés comme solvables, la « répression financière » a fait son retour !

La répression financière s'est historiquement manifestée lorsqu'un gouvernement a pris des mesures pour orienter au profit de l'Etat des fonds qui, en l'absence de réglementation du marché, iraient ailleurs. Elle s'appuie sur deux piliers. Le premier se traduit par le plafonnement explicite ou implicite des taux d'intérêt, particulièrement ceux des dettes des Etats. Le second consiste en la création ou le maintien par des mesures réglementaires d'une base d'investisseurs domestiques captifs qui facilitent le financement des Etats.

Les régulations Bâle 3 et Solvabilité 2, des taux directeurs des banques centrales entre 0 et 1% dans les principaux pays développés auxquels s'ajoutent les politiques non conventionnelles d'injection de liquidité ressemblent furieusement à l'arsenal traditionnel de la répression financière. A la différence près que celle d'aujourd'hui reste, à ce jour, involontaire. En effet, les régulations prudentielles incitent les institutions financières à la détention d'obligations d'Etat des pays développés, actif considéré sans risque pendant plusieurs décennies, afin de renforcer leur résilience. Les politiques monétaires actuelles cherchent, quant à elles, à prémunir les économies du risque de déflation et à assurer la stabilité financière.

Cette répression financière a pour conséquence remarquable la mise en place d'une « douce euthanasie du rentier ». En effet, le niveau des taux d'intérêts réels est tel qu'un épargnant ou un investisseur institutionnel qui suit une allocation prudente-défensive, essentiellement investi en titres publics à court et moyen termes, verrait sa valeur réelle fondre avec l'inflation. Parallèlement, la liste des actifs sans risque s'est sensiblement réduite. Certes, il reste les dettes publiques de certains pays d'Europe du Nord et de la zone euro ainsi que de l'Amérique du Nord, mais pour combien de temps encore ?

Ces deux développements structurants appellent donc une évolution significative de la construction des portefeuilles du côté non seulement des actifs mais aussi des stratégies d'investissement. Il s'agit d'abord d'élargir la gamme des actifs peu risqués qui servent à diluer le risque. Nous pensons en premier lieu à la dette des pays émergents, aux fonds de fonds absolus et, dans une moindre mesure, aux obligations d'entreprises. Il convient par ailleurs de reconsidérer le poids de certaines classes d'actifs dans les allocations. Cet environnement de taux d'intérêts réels négatifs devrait bénéficier aux actifs susceptibles de protéger du risque d'inflation à moyen terme – nous pensons ici aux obligations indexées sur l'inflation - et aux biens réels tels que l'énergie, les matières premières et l'immobilier.

Il convient ensuite de mettre en place des portefeuilles réactifs car l'environnement économique et financier devrait demeurer risqué. Il est nécessaire de protéger les portefeuilles rapidement lors des mauvais états de la nature (les crises, les récessions) par la mise en place de budgets de risques conditionnels par exemple. Des budgets de risque en termes de pertes extrêmes peuvent ainsi encadrer les allocations dès lors que les conditions économiques ou de stress de marché deviennent trop adverses. Les gestions flexibles vont ainsi

SUR LE MÊME SUJET

Hollande accélère l'euthanasie des rentiers

devenir une offre de premier plan. Enfin, les grilles d'allocations stratégiques devront reposer plus encore sur la base de rendements réels anticipés à moyen et long-terme. Les modèles de valorisation, un peu vite oubliés au prétexte qu'ils ne fournissent une information qu'à des horizons qui peuvent être pluriannuels, vont s'avérer particulièrement utiles.

Le retour de la répression financière nécessite ainsi des évolutions considérables dans la construction de l'allocation d'actifs et, in fine, dans la gestion d'actifs.

Olivier Raingeard, Chef Economiste de la Banque Neulize OBC

Christophe Boucher, Stratégiste quantitatif à la Banque Neulize OBC

Tweet 7

J'aime 1

0 -