

Bruxelles, le 06 octobre 2009

Pour Dexia AM, le risque de krach obligataire est faible

Les marchés financiers sont aujourd'hui en convalescence. La crise financière et économique a obligé les autorités monétaires et gouvernementales à recourir à un ensemble de mesures exceptionnelles tant par leur nature que par leur ampleur : émission massive de monnaie par les banques centrales, politique de taux zéro, rachats conséquents d'actifs risqués, déficits records, etc. Dans ce contexte, certains craignent un retour de l'inflation qui renforcerait le risque de krach obligataire. Voici l'analyse de Dexia AM.

La mise en place d'outils monétaires efficaces

Les banques centrales ont massivement émis de la monnaie. La Réserve Fédérale, par son programme de rachats d'actifs ou ses facilités d'octroi de prêts aux banques, a créé près de 1 162 milliards de dollars de liquidités en une année (9% du PIB américain). Une telle création de monnaie a permis de re-normaliser les marchés monétaires tout en réamorçant la pompe du crédit. Aujourd'hui sur toute la liquidité émise, une grande partie n'a pas été absorbée et constitue des réserves excédentaires stockées par les banques. Ce gel des réserves excédentaires a ainsi cassé le multiplicateur monétaire, évitant tout risque inflationniste.

Ainsi pour Nicolas Forest, responsable de la Stratégie Taux chez Dexia AM : « *Le jour où l'activité économique repart, les banques pourraient tout à fait utiliser le montant des réserves excédentaires, pour offrir à leurs clients des nouveaux prêts, ce qui pourraient créer un dangereux risque inflationniste. Heureusement, la Réserve Fédérale utilise depuis 2008 une nouvelle palette d'outils monétaires, notamment la rémunération des réserves excédentaires. Elle peut ainsi dissuader les banques d'utiliser leur réserve excédentaire. En augmentant son taux, elle évite le risque de transmission dans l'économie réelle tout en laissant inchangé le montant de liquidité. En mettant en place ce nouvel outil, la banque centrale américaine démontre que dès 2008 elle s'est préoccupée de la stratégie de sortie de crise.* »

Existe-il encore une demande pour les obligations d'état ?

A travers la mise en place de programmes de stimulation (via la consommation ou l'investissement), les gouvernements du monde entier ont tenté de faire face à la crise de manière coordonnée. Mais ces programmes, même s'ils ont permis de compenser en partie la contraction économique et de sauver le système bancaire, ont un prix : **la dette**.

Or cet endettement va avoir des conséquences sur les taux d'intérêt : il est clair que les gouvernements vont devoir émettre des montants record d'obligations et surtout trouver une demande suffisamment importante pour absorber ces montants gigantesques.

Pour Koen Van de Maele, responsable de la Gestion Obligataire chez Dexia AM : « *Il existe encore une demande pour les obligations d'Etat. Les banques centrales ont montré qu'elles étaient capables d'acheter massivement de la dette gouvernementale, comme l'ont fait les Etats-Unis. Ensuite, la croissance formidable des pays émergents permet de financer les déficits des pays à plus faible croissance. Enfin, n'oublions pas l'épargne des ménages qui devrait se reconstituer via ce type d'obligations. Quand l'inflation est négative, un taux de rendement des obligations d'Etat de plus de 3% reste attractif !* »

Pour Dexia AM, le retour à l'équilibre n'est pas encore d'actualité. Mais les autorités concernées s'y sont déjà préparées. La crédibilité des actions menées par les Etats est nécessaire pour conforter le haut niveau de cette nouvelle demande. Ainsi, comme dans d'autres crises passées, une diminution du ratio dette/PIB d'ici 5 ans permettrait d'ancrer la demande dans la durée.

Le mythe du krach obligataire

« Nous croyons que les banques centrales vont réguler les réserves excédentaires et que les gouvernements feront tout pour satisfaire leurs nouveaux débiteurs. Si l'on écarte ces deux risques, il semble difficile d'envisager un rebond des taux, même dans le cas d'une reprise de la croissance en V. En effet, même si les économies sont en train de sortir techniquement de la récession, la croissance ne devrait pas être assez forte pour résorber le chômage. L'inflation domestique reste orientée à la baisse et le risque d'un scénario en W est toujours présent. La faiblesse de l'activité économique, combinée à une politique de taux bas, favorise donc encore les obligations d'Etat. », souligne Koen Van de Maele.

Reste le risque lié à la hausse des matières premières. Le principal risque inflationniste viendrait d'un trop fort rebond du prix du pétrole lié à l'abondance de liquidité dans les marchés. L'inflation totale rebondirait et pourrait entraîner dans un premier temps une hausse des taux. Dans un second temps, cette hausse des matières premières conduira inévitablement à un ralentissement de la croissance voire à sa contraction ; et au final à une appréciation des obligations gouvernementales.

Quant aux obligations *corporate*, elles ont offert une très belle performance ces 6 derniers mois, et cela ne devrait pas s'arrêter, même si le rythme devrait décélérer. Une amélioration progressive des fondamentaux des entreprises, combinée à de solides facteurs techniques, sont autant de soutien pour cette classe d'actifs. La rémunération des obligations *corporate*, de presque 2% au-dessus de la courbe gouvernementale, reste attractive sur le long terme.

Chez Dexia AM, nos principaux axes d'investissement s'articulent autour d'une poche de dettes financières et d'un renforcement sur les émetteurs les plus cycliques notés BBB affichant de bonnes perspectives.

A propos de Dexia et Dexia Asset Management

Dexia est une banque européenne, qui compte environ 35 500 collaborateurs au 30 juin 2009. À la même date, ses fonds propres de base s'élèvent à EUR 18,0 milliards. L'activité du groupe se concentre sur la Banque du secteur public, proposant des solutions bancaires complètes aux clients du secteur public, et la Banque de détail et commerciale en Europe (principalement en Belgique, au Luxembourg et en Turquie). Les activités principales comprennent la banque de détail, la banque commerciale et la banque privée, de même que des activités d'assurance, d'asset management et des services aux investisseurs.

Dexia Asset Management, le centre de gestion d'actifs du groupe financier Dexia, est spécialisé dans l'analyse financière, la gestion de fonds et la gestion de mandats institutionnels et privés. En tant que gestionnaire d'actifs de premier plan à l'échelon européen, Dexia Asset Management gère EUR 77,31 milliards (à fin juin 2009), répartis parmi une gamme complète de véhicules d'investissement : gestion traditionnelle, gestion alternative et investissement durable. Dexia Asset Management a des centres de gestion à Bruxelles, Luxembourg, Paris et Sydney et des équipes de vente dans toute l'Europe Continentale, au Canada, en Australie et à Bahreïn. www.dexia-am.com

Contact presse

Ilse Devynck, Dexia Asset Management – ilse.devynck@dexia.com -Tel: +32 2 222 81 67
Service presse Dexia: Ulrike Pommée, tel : +32 2 213 50 81, pressdexia@dexia.com