



Les banques centrales sont-elles à l'aube d'une crise « à la Volkswagen » ?

Par Geoff Spiteri, BNY Mellon IM

À l'instar de Volkswagen qui reste engluée dans le scandale des émissions, les banques centrales, au travers de leurs politiques actuelles, pourraient être en passe de poser les jalons d'un bien plus grand problème.

Selon Nick Clay et James Harries, gérants de fonds chez Newton, l'interventionnisme économique des banques centrales risque de pousser le monde toujours plus loin sur la voie d'un ralentissement durable.

En faisant une analogie entre le récent scandale des émissions qui a frappé Volkswagen, le fabricant automobile allemand, et la politique menée par les banques centrales, Nick Clay souligne que « la loi des conséquences imprévues peut parfois se retourner contre vous ». Dans le cas de Volkswagen, le désir de se hisser au premier rang mondial des fabricants automobiles a amené l'équipe dirigeante à commettre l'erreur d'installer un logiciel visant à camoufler les véritables niveaux d'émissions d'oxydes d'azote. « Maintenant que la pratique a été percée à jour, les conséquences pour Volkswagen sont bien pires qu'elles ne l'auraient été pour le fabricant automobile s'il n'avait pas, dès le départ, faussé son système. »

Revenant sur les perspectives de Newton, Nick Clay dresse un parallèle avec l'approche retenue par les banques centrales au sein de la sphère macroéconomique. En cherchant à instaurer une forme d'équilibre de marché qui n'existe pas selon la loi normale, les banques centrales ouvrent la voie à une série de risques bien supérieurs et fragilisent, in fine, davantage le système. Selon Nick Clay, « les banques centrales tendent à percevoir l'économie comme un mécanisme pouvant être contrôlé aussi aisément qu'une machine : en ajoutant de nouveaux leviers, elle devrait réagir selon un schéma prédéfini. Or, cela est loin d'être le cas. »

De la même manière, James Harries considère que les interventions des banques centrales ont pour effet de modifier en profondeur l'écosystème des marchés. Selon lui, les politiques de taux d'intérêt nuls, voire négatifs, associées à des programmes d'assouplissement quantitatif, stimulent la confiance des acteurs économiques, se traduisant par une hausse des dépenses et des niveaux d'endettement. Bien que le marché puisse percevoir ces évolutions comme favorables à court terme, il en résulte néanmoins des bulles d'actifs. Or, lorsqu'elles finissent par exploser, ces bulles déclenchent une remontée de la volatilité, une hausse des taux de défaut ainsi qu'une période prolongée de croissance atone.

« Selon nous, les banques centrales protègent des économies fragilisées contre l'impact des forces de marché, et cette approche n'est pas tenable. Les turbulences observées récemment sur les marchés ne peuvent s'expliquer autrement. »

À cet égard, Nick Clay rappelle qu'en dépit de leur désir d'omnipotence, les banques centrales sont régulièrement rattrapées et dépassées par les événements. « Le schéma se répète invariablement : les banques centrales font des promesses, pour finir par devoir faire marche arrière. On l'a vu avec la Suisse qui s'était engagée à ancrer le taux de change du franc suisse sur l'euro. On l'a vu avec la Chine, lorsque les autorités ont affiché leur soutien des marchés financiers, pour finir par lancer une vague d'arrestations suite à la correction des marchés. Le cycle actuel se prolonge depuis un certain temps déjà : il s'agit du troisième marché haussier le plus long de l'histoire. Dès lors, toute la question est de savoir ce que nous réserve l'avenir. »

En ce qui concerne la stratégie Newton Real Return, les récentes turbulences de marché ont eu un effet quelque peu contrasté. James Harries, membre de l'équipe de gestion Real Return, rappelle à cet égard que bien que les positions protectrices et les couvertures de la stratégie ont permis de préserver le capital et de réduire la volatilité, le cœur de portefeuille composé d'actifs de rendement, et essentiellement d'actions, a été pénalisé par la correction des marchés.

Cependant, l'exposition du fonds au segment du tabac aux États-Unis, notamment Reynolds American et British American Tobacco, a contribué positivement à la performance. Ces deux entreprises ont bénéficié de la hausse des prix et des volumes, ainsi que d'une récente vague d'opérations de fusion-acquisition au sein du secteur.

La stratégie a renforcé sélectivement son exposition aux multinationales qui tirent une partie conséquente de leurs revenus en dehors des États-Unis. Cette décision repose sur l'idée que, en l'absence d'une hausse des taux d'intérêt, le dollar américain risque de s'affaiblir. Procter & Gamble, l'entreprise du secteur des biens de consommation basée aux États-Unis, illustre parfaitement ce point. James Harries souligne que l'entreprise regroupe 21 marques affichant un chiffre de vente supérieur à 1 milliard USD. Procter & Gamble réduit actuellement sa gamme de produits et dispose d'importants flux de revenus en dehors des États-Unis, en particulier dans le monde émergent. Ces facteurs sont tous considérés par l'équipe d'investissement comme positifs.

Cependant, la stratégie Newton Global Income, qui est gérée par James Harries et qui a généré une performance relative robuste par rapport à son indice comparatif au troisième trimestre, initie activement de nouvelles positions en portefeuille, et notamment sur la chaîne américaine de restauration rapide McDonalds, l'entreprise américaine du secteur des biens de consommation Johnson & Johnson, ainsi que le britannique Royal Mail. Par ailleurs, le portefeuille a soldé, pour des raisons de valorisation, ses positions sur le groupe pharmaceutique américain Pfizer, l'entreprise allemande du secteur de la logistique Deutsche Post ainsi que sur l'entreprise norvégienne du secteur de l'énergie Statoil.

Au 30 septembre, la stratégie était sous-pondérée sur les secteurs des services financiers, des matériaux de base ainsi que du gaz et du pétrole. Les principales surpondérations du portefeuille se concentraient sur les biens de consommation, les services aux collectivités et les télécoms.

INFORMATIONS IMPORTANTES

La performance passée ne garantit en aucun cas une performance future.

La performance passée ne garantit en aucun cas une performance future. La valeur des investissements ainsi que les revenus générés ne sont en aucun cas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse en fonctions des fluctuations des marchés d'actions et des taux de change. A l'occasion de la cession de votre investissement, il est possible que vous ne récupériez pas l'intégralité du montant initialement investi.

Ce document constitue une offre financière d'ordre commercial à l'attention exclusive des clients professionnels. Ceci ne doit en aucun cas être considéré comme une recommandation d'investissement.

Les positions du portefeuille, qui sont sujettes à modification à tout moment sans préavis, sont communiquées exclusivement à titre d'information et ne sauraient en aucun cas constituer un quelconque conseil d'investissement.

Sauf indication contraire, les opinions et vues exprimées dans le présent document sont celles du gestionnaire. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans toute juridiction ou dans toute situation dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale ou non autorisée. Ce document ne devrait pas être publié sans l'autorisation de BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (BNYMIM EMEA). BNY Mellon est la marque utilisée pour représenter la Bank of New York Corporation. BNY Mellon Investment Management EMEA Limited constitue le distributeur des solutions proposées par ses différents gestionnaires en Europe (hors distribution de fonds d'investissement en Allemagne), au Moyen-Orient, en Afrique et en Amérique latine. Les gestionnaires sont retenus par BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, ou des sociétés affiliées assurant l'administration des fonds, à des fins de services de gestion de portefeuille portant sur les produits et services proposés par BNY Mellon Investment Management EMEA Limited ou les sociétés administratrices des fonds. Ces produits et services sont régis soit par des accords bilatéraux conclus entre BNY Mellon Investment Management EMEA Limited et son client, soit par le Prospectus et la documentation relative aux fonds concernés. Ce document est publié en France par BNYMIM EMEA. BNYMIM EMEA, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Enregistré en Angleterre sous le No. 1118580. Autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Publié le 27/10/2015. CP16260-27-01-2016(3M).