

Banques centrales et marchés actions - le cas de la BoJ

Novembre 28, 2016

Un des aspects les plus fascinants des marchés financiers aujourd'hui est l'impact que peuvent avoir les banques centrales au niveau des obligations, mais aussi des actions. La croyance erronée selon laquelle des taux d'intérêt en hausse entraînent systématiquement une baisse des actions, et inversement, est encore très largement répandue, raison pour laquelle les propos des banquiers centraux au sujet des taux directeurs contribuent à accroître la volatilité. À l'heure où chacun attend de voir si la Réserve fédérale américaine (Fed) va relever ses taux à sa réunion de décembre, on peut voir dans le graphique ci-dessous que les précédents cas de hausse des taux américains n'ont pas toujours donné lieu à des corrections des actions émergentes. Par conséquent, même si l'on peut s'attendre à un regain de volatilité à court terme, nous ne pensons pas qu'un relèvement modeste des taux américains aura beaucoup d'impact sur les marchés, surtout dans la mesure où beaucoup d'autres banques centrales dans le monde vont maintenir une approche accommodante. Cela étant, le risque d'erreur existe toujours dans les prévisions de marché à court terme, et c'est pourquoi il est important de considérer les événements dans une perspective plus éloignée.

Marchés émergents et taux d'intérêt américains



31 décembre 1987 – 30 septembre 2016



Sources : MSCI, FactSet. Les marchés émergents sont représentés par indice MSCI Emerging Markets, qui reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

Le cas du Japon

Le Japon est un exemple intéressant dans l'étude de l'impact des politiques d'assouplissement monétaire sur les actions et l'économie. Dans ce pays, l'abaissement des taux d'intérêt n'est pas parvenu à accroître les anticipations d'inflation, et c'est ce qui explique que les autorités attaquent maintenant les choses sous un angle différent en essayant de faire monter les prix des actions (pour transmettre de l'argent directement aux consommateurs et relancer les dépenses). La Banque du Japon (BoJ) procède à des achats d'actifs portant sur différents types de titres, notamment des fonds indiciels cotés (ETF) et donc, indirectement, des actions.

Lors de sa réunion de novembre, la banque centrale a décidé de ne pas réduire ses taux d'intérêt et de ne pas étendre son plan de relance, mais son gouverneur Haruhiko Kuroda a déclaré être prêt à déployer « tous les moyens à sa disposition » pour atteindre l'objectif d'inflation de 2 %, ce qui signifie qu'on peut s'attendre à d'autres mesures pour stimuler l'économie. En ce qui concerne les politiques employées, les initiatives d'affaiblissement du yen via la réduction des taux d'intérêt jusqu'à des niveaux nuls n'ont pas porté leurs fruits et ont cristallisé des critiques, notamment de la part des établissements financiers. Il semble désormais que la banque centrale va maintenir ses efforts pour affaiblir le yen tout en soutenant les prix des actions. Dans le vocabulaire du monde du jeu, la BoJ est devenue le plus gros « requin » du marché en étant le plus important détenteur d'actions cotées sur la Bourse de Tokyo. Par conséquent, beaucoup d'investisseurs ne s'intéressent plus vraiment aux fondamentaux des entreprises, mais plutôt à la nature des achats du jour dans le portefeuille de la BoJ. La banque centrale achète des ETF répliquant les indices Nikkei 225, Topix et JPX 400. La baisse du yen contre le dollar américain entraîne généralement une hausse des actions japonaises (et inversement), mais cette corrélation s'est distendue avec les achats de la BoJ.

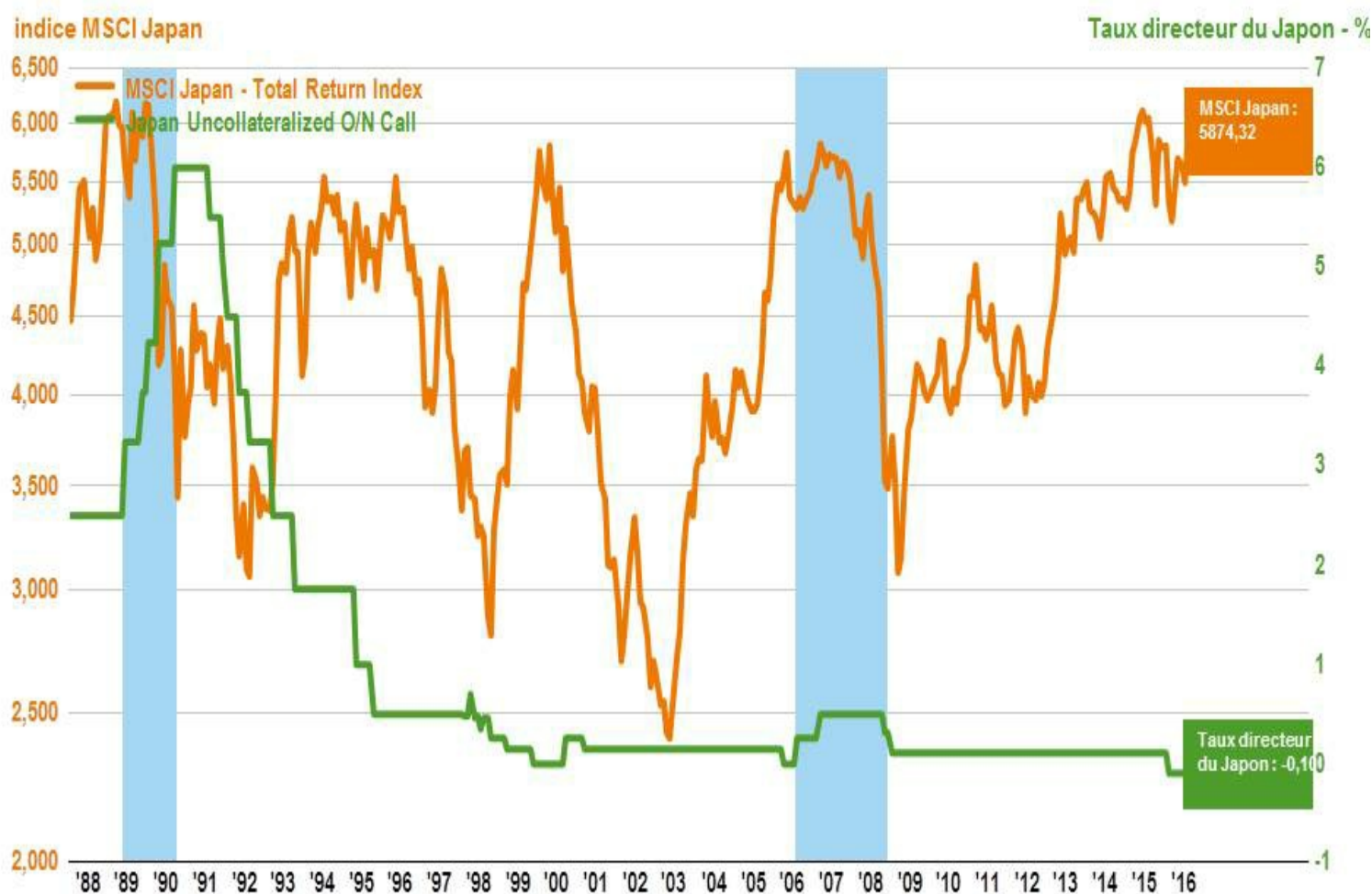
Ce programme d'achats vise les entreprises dotées d'une bonne gouvernance, comme celles qui respectent le code de gouvernance de la Bourse de Tokyo en réduisant ou en éliminant leurs participations croisées (via la vente de leur participation dans d'autres entreprises en exploitation). On estime qu'à l'heure actuelle, la BoJ détient près de 60 % des ETF domestiques du Japon et que ses achats pourraient s'accélérer en 2017.[\[1\]](#) De plus, le fonds des retraites publiques a annoncé qu'il comptait augmenter son allocation aux actions nationales, ce qui pourrait potentiellement mettre ses achats en concurrence avec ceux de la banque centrale.

La BoJ est devenu un actionnaire majeur de l'un des principaux marchés actions au monde et figure déjà parmi les cinq plus importants actionnaires des 81 entreprises de l'indice Nikkei 225.^[2] D'après plusieurs estimations, dans 50 de ces entreprises, la banque centrale est en passe de devenir actionnaire majoritaire. Ceux qui misent sur la hausse des marchés se réjouissent des achats de la BoJ, mais leurs opposants jugent que la banque est en train de gonfler artificiellement les valorisations, et, paradoxalement, qu'elle dissuade les entreprises d'adopter des pratiques plus efficaces. En réalité, l'indice Nikkei 225 Stock est en repli de plus de 8 % depuis le début de l'année, même si l'on peut aussi dire que cela serait pire sans les interventions de la banque centrale.^[3] On voit dans le graphique ci-dessous que les mesures d'assouplissement n'entraînent pas toujours des performances positives à long terme sur le marché actions japonais.

Variation des taux d'intérêt et du marché boursier au Japon



31 décembre 1987–31 août 2016



Sources : FactSet. MSCI. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

Bien sûr, la BoJ n'est pas la seule à conduire un programme de ce genre : la Banque d'Angleterre, par exemple, a déjà racheté pour environ 13 milliards USD d'obligations d'entreprise, tout comme la Banque centrale européenne. L'histoire des marchés est jalonnée d'exemples comparables, notamment pendant la crise financière asiatique à la fin des années 90.

On peut cependant craindre qu'à la suite des achats de la BoJ, le flottant des entreprises s'assèche et que l'investissement devienne plus difficile, et la baisse de la liquidité pourrait ensuite créer plus de volatilité. Autre inquiétude, celle que les autres banques centrales emboîtent le pas à la BoJ et transforment le visage des marchés actions internationaux. Pour certains, ce serait bien sûr une aubaine, mais elle s'accompagnerait d'un potentiel baissier en cas d'éclatement de cette bulle.

Impact sur les marchés émergents

Compte tenu des taux d'intérêt faibles, voire négatifs, les investisseurs en quête de rendement se tournent vers les actions et les obligations des marchés émergents. La liquidité libérée par les banques centrales afflue sur l'ensemble des marchés mondiaux, et ceux des pays émergents en général continuent d'offrir des perspectives de croissance plus attrayantes que les pays développés. Ainsi, en Inde, le marché des obligations Uridashi libellées en INR a accueilli un volume record d'investissements (1,45 milliard USD) et les actions sont en hausse de plus de 5 % depuis le début de l'année, des évolutions que l'on estime en grande partie dues à l'intervention d'investisseurs japonais.^[4] L'économie indienne est l'une des plus florissantes au monde, avec une croissance de son produit intérieur brut attendue à 7,6 % cette année.^[5] D'une manière générale, les économies des pays émergents ont été plus performantes que celles des pays développés cette année, une tendance qui s'est reflétée sur les marchés actions.

Un dernier mot à propos des élections américaines, qui peuvent avoir des conséquences pour la politique monétaire et pour les marchés émergents. Si elles sont mises en oeuvre comme prévu, les politiques expansionnistes du nouveau Président peuvent entraîner une accélération de la croissance américaine, ce qui aurait des répercussions positives sur le reste du monde dans la mesure où les États-Unis sont la première puissance économique mondiale. Donald Trump a promis de baisser l'impôt sur les sociétés et d'augmenter les dépenses d'infrastructures, deux mesures qui favoriseront probablement une hausse des bénéfices des entreprises. Celles-ci auront ensuite à disposition un capital supplémentaire qu'elles pourront potentiellement investir à l'étranger, et probablement en partie sur les marchés émergents.

Nous ne sommes pas à l'abri de chocs imprévus, mais quoi qu'il en soit nos perspectives sont toujours positives pour les actions émergentes l'année prochaine.

Les commentaires, opinions et analyses de Mark Mobius sont présentés uniquement à des fins d'information et ne doivent pas être interprétés comme des conseils d'investissement individuels ou une recommandation visant un titre ou une stratégie d'investissement particulière. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.

[1] Source : Bloomberg, 14 août 2016, « Bank of Japan's Unstoppable Rise to Shareholder No. 1 » . Rien ne garantit que les prévisions ou estimations se réalisent.

[2] Ibid

[3] Source : Bloomberg, 1er novembre 2016.

Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée.

[4] Source : Bloomberg, 25 octobre 2016, « Japanese Fleeing Negative Rates Take Refuge in Indian Yields. »
L'indice S&P BSE SENSEX est l'indice de marché le plus répliqué en Inde. Il mesure la performance des 30 entreprises les plus grandes, liquides et saines d'un point de vue financier dans l'ensemble des secteurs clés de l'économie indienne cotées sur la BSE Ltd. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

[5] Source : Base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2016. Rien ne garantit que les prévisions ou estimations se réalisent.
