

# Le QE de la BCE en questions

LES  
S  
S  
O  
O  
L  
L

**ZONE EURO** Le 22 janvier 2015, la BCE a annoncé qu'elle allait à son tour mener un QE. Aux États-Unis, la Fed avait communiqué sur les premières opérations de ce genre le 25 novembre 2008. La Banque d'Angleterre a suivi en mars 2009, bien avant que la Banque du Japon ne l'imite, en avril 2013.

## Qu'est-ce qu'un QE ?

Afin d'influer sur la conjoncture, les banques centrales utilisent habituellement les taux directeurs auxquels elles prêtent aux banques commerciales, mais qui sont déjà en zone euro au plus près de zéro, sinon en dessous.

Lorsque ces armes « conventionnelles » ne suffisent plus, les banquiers centraux tendent ces dernières années à recourir aux modèles « non conventionnels », ainsi appelés car ils dégradent les bilans des établissements émetteurs. On parle d'abord de *qualitative easing* (assouplissement qualitatif) lorsque la banque centrale abaisse la qualité des titres qu'elle accepte en garantie de prêts. Plus radical, le *quantitative easing* (QE ; assouplissement quantitatif) consiste à racheter directement des actifs.

## Quelles sont les caractéristiques de celui de la BCE ?

La BCE va étendre aux emprunts d'État de la zone euro (relevant de la meilleure catégorie dite *investment grade*) le programme de rachats d'actifs obligataires privés qui, depuis sa mise en place en octobre, a porté sur près de 40Mds€. L'extension sera massive : dès mars, le

rythme sera chaque mois de 60Mds€. La BCE « coordonnera » les nouveaux rachats et ne supportera le risque en capital qu'à hauteur de 20 %. Ce seront les actionnaires de la BCE, soit les banques centrales nationales (BCN) comme la Bundesbank (qui détient 25,6 % du capital de la BCE) et la Banque de France (20,1 %), qui exécuteront l'essentiel des opérations. Les BCN ne pourront racheter que les obligations souveraines de leurs propres États, et elles porteront 80 % du risque. Sans doute une concession faite à l'Allemagne.

## Quels sont les objectifs poursuivis ?

Selon la BCE, ces rachats dureront « jusqu'en fin septembre 2016 et seront en tout cas réalisés jusqu'à ce (qu'elle) observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à (son) objectif de taux inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme ». Elle indique ensuite vouloir dynamiser la croissance, notamment les octrois de crédits : en effet, le rachat d'obligations conduit mécaniquement à en baisser le rendement. Ces opérations devraient faire durablement pression sur les taux longs, ce qui pourrait attirer davantage d'emprunteurs. À voir...

Enfin, et au global, l'opération se montera à au moins 1 140Mds€. Comme prévu, la BCE devrait donc porter le total de son bilan d'environ 2 200Mds€ à 3 000Mds€. Or la qualité du bilan d'une banque centrale est liée à la valeur de la devise dont elle a la charge, qui en est la contrepartie. Bref, le QE (et son anticipation) a amené une baisse de l'euro contre les autres devises, aidant ainsi les sociétés exportatrices. Il est politiquement difficile pour Mario Draghi de revendiquer l'affaiblissement de l'euro, mais c'est pourtant la conséquence la plus tangible du QE.

## À l'aune de ces annonces, quelle va être la stratégie de La Lettre des Placements ?

Nul ne sait si ces opérations feront durablement repartir la croissance dans la zone euro. Pour l'heure, elle a pour effet de maintenir les taux de rémunération de l'épargne à court et long termes à un niveau historiquement faible. Aujourd'hui, le principal souci des épargnants est donc de trouver du rendement et des placements qui leur permettront de faire croître leur capital.

Notre conviction est que le seul moyen de répondre à cette double inquiétude consiste à se porter vers les actions, à condition de ne pas s'exposer à des risques trop importants. Les valeurs européennes fortement tournées vers l'international sont à l'évidence bien placées pour profiter de la faiblesse de l'euro. Les gains de changes sont visibles dans les premières publications de résultats, comme celles de STMicroelectronics par exemple.

Nous recommandons donc de renforcer la part des sociétés très présentes hors des frontières de la zone euro, car en plus d'un effet de change positif, ces dernières voient leur compétitivité se renforcer ce qui leur permet de gagner des parts de marché. Ainsi, il convient de miser sur des grands groupes exportateurs comme Essilor, Air Liquide, Pernod Ricard ou Sanofi, tous présents dans le Portefeuille de La Lettre. Et aussi se positionner sur des marchés en forte croissance, comme la Chine ou les États-Unis. La recherche des rendements les plus élevés de la cote, sous le prétexte que les placements à taux fixes ne rapportent plus rien, n'est pas une bonne stratégie. La pérennité du dividende est essentielle, et elle ne peut que reposer sur la capacité des sociétés à faire croître leur activité et à préserver leurs marges bénéficiaires.

La Rédaction