



Performances 2019 (au 13/9/19)	
CAC 40	20.6 %
S&P 500	19.8 %
MSCI World	17.3 %

Taux à 10 ans	
France	-0.18 %
Allemagne	-0.45 %
Etats-Unis	1.90 %

Super Mario : suite et fin ...

La présidence de Mario Draghi à la tête de la Banque Centrale Européenne (BCE) touche à sa fin. Elle aura été marquée par les retombées de la récession de 2009, une crise des dettes souveraines en 2011 et la plus grande période de politique monétaire expansionniste de notre histoire.

Au moment du départ, son bilan est malheureusement à la hauteur de sa dernière intervention, le 12 septembre 2019. La BCE est aujourd'hui prisonnière de son image de « sauveur des marchés financiers » et d'une valorisation boursière incitant les responsables à continuer à inonder les marchés européens de liquidités faciles ... sans fin visible.

Lors de cette allocution, le Conseil des Gouverneurs de l'institution a annoncé :

- UNE REDUCTION DU TAUX DE DEPOT DE 0.10 %, LE PORTANT A -0.50 %,
- UNE REPRISE DES ACHATS MENSUELS D'ACTIFS A HAUTEUR DE 20 MILLIARDS D'EUROS POUR UNE DUREE INDETERMINEE, A PARTIR DU 1^{ER} NOVEMBRE,
- UN « SYSTEME A DEUX PALIERS » POUR SUPPORTER LE SYSTEME BANCAIRE.

Concernant la première mesure, le message est clair : la BCE veut encore plus motiver les banques à prêter à l'économie réelle. Pour ce faire, elle « punit » les dépôts excédentaires que les banques font chez elle, d'un intérêt de 0.5 % annuel (l'équivalent d'une taxe sur ces dépôts). Cette mesure aurait sans doute eu plus d'impact si ce taux n'était déjà pas à -0.40 % depuis le 16 mars 2016.

Pour rassurer les banques, de plus en plus coincées entre un taux de dépôt négatif et des taux d'emprunt ridicules, la BCE a décidé de mettre en place un système de paliers. L'objectif est ici de ne pas taxer une partie des réserves excédentaires bancaires. Pour ce faire, l'institution de Francfort a décidé :

- de taxer à 0 % un montant de réserves excédentaires égal à six fois le montant des réserves obligatoires,
- de faire un suivi de cette stratégie pour la revoir, en cas de besoin, à partir du 30 octobre 2019.

18, RUE DE LA PEPINIERE - 75008 PARIS

Fax : +33 (0)1 40 31 00 02

TEL. : +33 (0)1 40 31 20 00

WWW.MENSBRIDGE.FR

RCS PARIS B 538 228 032

SAS AU CAPITAL DE 130 168 €

TVA INTRACOMMUNAUTAIRE FR89538228032

Société Conseil en Investissements Financiers enregistrée à l'ANACOFI-CIF sous le n°E002895 et à l'ORIAS sous le n°13000860
Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement – Assurance Responsabilité Civile Professionnelle : police MMA N° 140 586 249
Titulaire de la Carte Professionnelle de Transactions sur immeubles et fonds de commerces n° T 14408, délivrée par la Préfecture de Police de Paris.

MENSBRIDGE & ASSOCIES



Aujourd'hui, les institutions de crédit ont déposé en moyenne 131 milliards d'euros de réserves obligatoires. Cela signifie que, à partir du 30 octobre 2019, c'est environ 780 milliards d'euros de réserves excédentaires qui ne seront plus taxées à 0.5 %, lâchant un peu de lest aux différentes banques européennes.

La BCE a donc voulu forcer les banques à prêter plus sans les punir trop sévèrement dans le cas contraire. Une mesure en demi-teinte dont l'impact *in fine* nous paraît douteux dans le meilleur des cas, le problème n'étant pas un tarissement de la dette aux particuliers et aux entreprises (qui s'endettent allègrement depuis 2016 en profitant des taux bas), mais plutôt une distribution des liquidités mal gérée au niveau européen.

Concernant les rachats d'actifs (APP) à hauteur de 20 milliards d'euros, la BCE nous livre une mesure pour la moins étonnante. En effet, nous vivons aujourd'hui dans un monde où les Etats européens s'endettent à taux négatifs, si la BCE achète des obligations d'états, elle exercera mécaniquement une pression baissière sur les taux. Cela ne résoudra donc vraisemblablement pas le problème du manque de rémunération des investissements liquides et sécurisés, problème qui force depuis maintenant deux ans, les investisseurs à aller chercher du rendement sur les actifs plus risqués. En revanche, cela apportera encore plus de liquidités dans les trésors des états, qui pourtant n'en manquent pas puisque la dette ne leur coûte rien !

Cette dernière mesure aura clairement pour effet de soutenir la valorisation actuelle des marchés financiers européens (CAC 40 en tête) sans pour autant laisser deviner un réel effet bénéfique pour l'économie réelle.

« Super Mario » s'en va donc sur une dernière réunion plus chaotique que d'habitude avec une Banque Centrale Européenne qui semble dépassée par les événements, incapable d'apporter une réponse au climat de tension que l'on connaît depuis le début de l'année. Le rôle revient donc à Christine Lagarde de redonner du sens au mandat de l'institution qui, soit dite en passant, ne semble toujours pas prête à abaisser son objectif d'inflation, proche des 2 %, que les experts ne semblent pas envisager avant 2021).

Rédigée le 10 septembre 2019

18, RUE DE LA PEPINIERE - 75008 PARIS

FAX : +33 (0)1 40 31 00 02

TEL. : +33 (0)1 40 31 20 00

WWW.MENSBRIDGE.FR

RCS PARIS B 538 228 032

SAS AU CAPITAL DE 130 168 €

TVA INTRACOMMUNAUTAIRE FR89538228032

Société Conseil en Investissements Financiers enregistrée à l'ANACOFI-CIF sous le n°E002895 et à l'ORIAS sous le n°13000860
Courtier en Opérations de Banque et Services de Paiement – Assurance Responsabilité Civile Professionnelle : police MMA N° 140 586 249
Titulaire de la Carte Professionnelle de Transactions sur immeubles et fonds de commerces n° T 14408, délivrée par la Préfecture de Police de Paris.