



Famille du média : **Médias professionnels**
 Périodicité : **Trimestrielle**
 Audience : **48114**
 Sujet du média : **Banques-Finance**



Edition : **Octobre - décembre**
2022 P.64
 Journalistes : -
 Nombre de mots : **782**

Repères | Marchés

→ Dans chaque numéro de Profession CGP, retrouvez cette rubrique sur les tendances des marchés financiers et les chiffres clés de l'économie mondiale.

Le point macroéconomique

Début octobre, la CNUCED a encore révisé à la baisse ses prévisions de croissance mondiale (2,5 % pour 2022 et 2,2 % pour 2023). Il s'agit d'une vision plus pessimiste que celle exprimée par l'OCDE et le FMI, à tout le moins pour 2022, où ces dernières institutions tablent respectivement sur 3 % et 3,2 %.



SÉBASTIEN GRASSET, directeur de l'Asset Management, membre du directoire d'Auris Gestion.

L'agence de l'Onu chargée du commerce et du développement nous alerte sur le risque d'une récession mondiale et d'une stagnation prolongée. Elle balaye ainsi d'un revers de main toute perspective d'atterrissage en douceur si le marteau-pilon des politiques monétaires restrictives devait ne pas se calmer rapidement. D'ailleurs, les PMI composites sont passés en zone dite de « contraction » en août 2022 pour le monde et dès juillet 2022 pour l'Allemagne et la zone euro. Or, la « mouche inflation », dont la BCE et la Fed cherchent à se débarrasser, semble tenace.

■ Lutte contre l'inflation

Si la Fed a pris de l'avance par rapport à la BCE dans sa lutte contre l'inflation, les foyers inflationnistes s'avèrent diffus dans l'ensemble des pans de l'économie américaine lorsque l'on décompose les segments de l'inflation *core*. Deux facteurs méritent attention sur l'inflation américaine : la composante loyers et l'émergence d'effets de second tour avec la boucle prix-salaires. En Europe, l'inflation est ressortie, une nouvelle fois, au-dessus des attentes et a atteint les deux chiffres, à 10 % en septembre. Contrairement aux Etats-Unis, l'ancrage dans l'ensemble des pans de l'économie y est beaucoup moins marqué. L'énergie contribue pour plus de 40 % du chiffre d'inflation globale en Europe. La résolution de la problématique inflationniste en Europe passera donc par un apaisement durable des tensions sur le prix de l'énergie et ainsi par une résolution du conflit ukrainien. Considérer que seule la politique monétaire restrictive de la BCE parviendra à lutter contre l'inflation nous semble illusoire, sauf à assumer la création d'une forte récession. Contrairement aux Etats-Unis, l'Europe souffre, en sus de la difficulté à lutter contre la composante énergétique de

l'inflation, d'un autre mal : le manque de coordination entre la politique monétaire de la BCE et les différentes politiques budgétaires de chaque Etat. En tout état de cause, les anticipations d'inflation en Allemagne et aux USA à deux ans (*Breakeven* 2 ans) montrent finalement deux salles et deux ambiances : un retour à l'objectif des 2 % à cette échéance aux Etats-Unis, ce qui serait loin d'être le cas en Europe et notamment en Allemagne !

Le fameux « pivot *dovish* » de la Fed aura probablement lieu l'année prochaine et sera fonction de la trajectoire de l'inflation d'ici là, la banque centrale américaine restant totalement *data dependent*.

■ Rester constructif

Après la BoE et sa reprise temporaire et un peu forcée d'un *Quantitative Easing*, la RBA a surpris avec un relèvement moindre de son principal taux directeur de 25 points de base. Il faut néanmoins raison garder et guetter le véritable « pivot *dovish* » de la Fed, qui sera seul à même d'apaiser durablement la folle ascension des rendements obligataires et corrélativement d'apporter plus de quiétude sur les marchés actions.

Quant à la BCE, les faucons y ont pris le pouvoir. Ainsi que l'a rappelé François Villeroy de Galhau, gouverneur de la banque centrale française et membre pourtant jugé plutôt « neutre » du conseil des gouverneurs de la BCE, elle devrait continuer à relever ses taux « *sans hésitation, d'ici la fin de l'année* » pour parvenir au taux neutre situé à un niveau d'environ 2 %.

Restons constructifs sur les marchés : sur les huit phases de hausse des taux depuis 1977, l'indice MSCI ACWI (qui suit internationalement les actions de *Large* et de *Mid-Caps* de 23 pays développés et de 24 pays émergents) a progressé en moyenne de 12,1 % par an. Une allocation de portefeuille bien diversifiée en matière de classes d'actifs et pilotée tactiquement avec la capacité à s'adapter aux rotations factorielles sur les marchés actions (entre les facteurs *Growth* et *Value*) et à saisir des opportunités (par exemple, sur des produits structurés actions, taux ou crédit) peut permettre de traverser cette période d'incertitude et de volatilité en ayant aussi en mémoire la notion fondamentale d'horizon de placement.

Sébastien Grasset, directeur de l'Asset Management, membre du directoire d'Auris Gestion
 Achevé de rédiger le 4 octobre

