

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



DES CRAINTES INFLATIONNISTES À CELLES SUR LA RÉCESSION : LE MOT DE CAMBRONNE, ALORS ? Lundi 23 mai 2022

Comme l'a rappelé Jerome Powell dans le cadre d'une conférence organisée par le Wall Street Journal, la lutte contre l'inflation reste la priorité absolue de la Fed. L'institution américaine continuera donc d'augmenter ses taux autant que nécessaire, dans une approche toujours aussi « data dependent », jusqu'à ce que l'inflation diminue de « manière claire et convaincante ». Si l'impact négatif sur la croissance d'un tel resserrement ne fait aucun doute, le président de la Fed continue de croire qu'un atterrissage en douceur reste possible. En effet, Jerome Powell considère que l'économie américaine est particulièrement résiliente avec un taux de chômage bas, une consommation solide et des bilans sains et qu'elle est donc à même de faire face à une politique monétaire plus restrictive sans que l'atterrissage ne soit trop brutal.

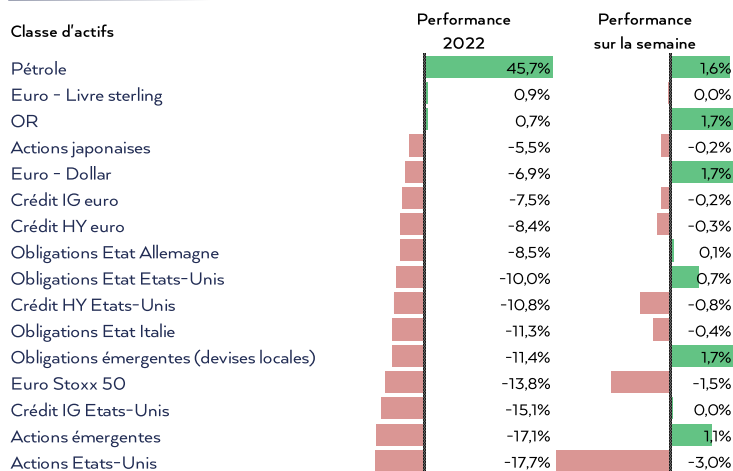
Cependant, tout en gardant un discours toujours aussi hawkish, une tonalité moins agressive de certains membres du FOMC commence à poindre. Ainsi, après encore deux hausses de 50 bps en cours des deux prochaines réunions, ce qui ramènerait les taux directeurs dans la fourchette de 1,75% à 2%, la Fed pourrait repasser à « une séquence d'augmentation des taux mesurée » selon Patrick Harker, président de la Fed de Philadelphie. Cette approche avait été validée la veille par Charles Evans, président de la Fed de Chicago, afin d'appréhender au mieux les conséquences sur la croissance de l'approche vers le taux « neutre » (estimé à 2,4% par les membres du FOMC), voire au-delà en phase de contraction.

Si les anticipations de la Fed et du marché ont longtemps été éloignées au cours de la dernière année, les investisseurs considérant la banque centrale bien trop en retard dans sa lutte contre l'inflation, la donne semble avoir changé. Ainsi, avec une inflation qui devrait commencer à diminuer grâce, à tout le moins, aux effets de base (cf. notre dernier rendez-vous du lundi) et des anticipations de hausse de taux désormais bien ancrées et en phase avec le discours des membres du FOMC, la thématique « inflationniste » pourrait devenir moins d'actualité pour les marchés, remplacée par les craintes sur la croissance, une thématique en chassant une autre.

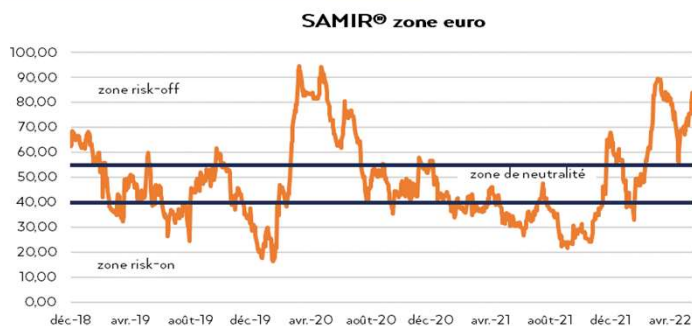
S'il est vrai que les données macroéconomiques montrent toujours des signes de résilience (ventes au détail et production industrielle en hausse pour le mois d'avril), les craintes sur la croissance sont venues du côté microéconomique. Les publications jugées décevantes de géants de la distribution (Target, Walmart), impactés par l'inflation qui comprime leur marge, et le discours prudent de leurs dirigeants sont venus alimenter les craintes sur la solidité de la croissance américaine, ce qui a fortement fait corriger les marchés financiers, le S&P 500 évitant de peu de clôturer la semaine en bear market. Dans ces marchés chahutés, nous noterons néanmoins que les taux longs semblent avoir retrouvé leur valeur d'actif refuge et une forme de corrélation en cas de baisse des marchés actions, preuve, peut-être, que le plus dur sur le mouvement des taux est derrière nous.

Pour rester constructifs, relevons que la Banque centrale chinoise (qui dénote dans la mouvance généralisée de resserrement monétaire pour faire face à l'inflation) a, pour la deuxième fois cette année, abaissé un taux de référence pour les prêts hypothécaires (le LPR à 5 ans) dans l'optique de soutenir l'économie et notamment le secteur immobilier. Le sujet en Chine, impactant l'ensemble des chaînes d'approvisionnement mondial, reste néanmoins l'accalmie tant attendue sur le front de la politique « zéro-Covid » (on peut légitimement douter du fait que le Panda chinois accepte la proposition récente de livraison de vaccins par l'Aigle américain...). Sans parler à ce stade de véritable récession, un affaiblissement mondial de la croissance (cf. nos précédentes publications) doit être pris en compte. Or, dans un scénario de faible croissance et d'inflation plus faible et tant qu'une récession est évitée, les actions peuvent s'en sortir relativement bien (cf. le graphique de la semaine). Si les matières premières et les valeurs défensives ont connu une belle hausse depuis le début de l'année, les secteurs plus axés sur la croissance devraient s'en sortir mieux si le taux d'inflation ralentit. Aussi, nous avons décidé de « monitorer » notre surpondération sur le secteur de l'énergie pour revenir progressivement sur des secteurs jusqu'à alors moins pondérés.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



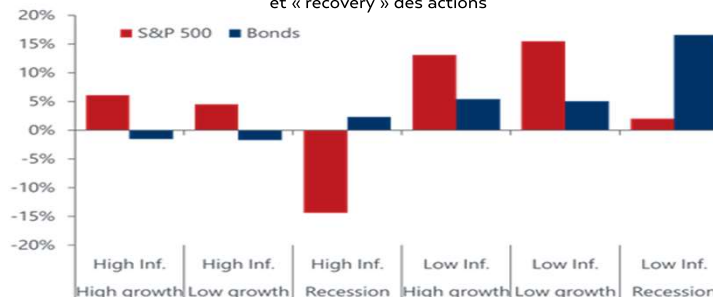
Source : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics/Refinitiv Datastream

NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500			→		
	Euro Stoxx 50					
	EM <u>Asie</u> <u>Latam</u>					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					→
	Obligations sub. Financières					→
Devises	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Scénario de base d'une faible croissance couplée à une inflation plus faible en 2023 et « recovery » des actions



Note: High/low environments determined by comparing US real GDP growth and inflation to rolling 10Y averages. Recessions as defined by NBER. Analysis from 1960 to date.