



LA BCE CHANGE DE BRAQUET

Lundi 12 septembre 2022

Banques centrales et inflation : on prend les mêmes et on recommence. Depuis de nombreux mois, et hormis les soubresauts liés à la guerre en Ukraine, les marchés restent accaparés par les problématiques inflationnistes et les réactions des banques centrales qui en découlent.

C'est la BCE qui ouvrait donc le bal des réunions de rentrée de politique monétaire (avant que la Fed et la BoE ne suivent la semaine prochaine) dans le contexte d'une inflation qui file vers les deux chiffres en zone euro. Ainsi, malgré la dégradation des perspectives économiques caractérisée par la baisse des prévisions de croissance pour 2022 et 2023 (révisées en baisse par la BCE de respectivement -0.4% et -0.2% à 2.8% et 2.1%), la BCE a poursuivi son resserrement monétaire en relevant, comme attendu, ses trois taux directeurs de 75 bps. La décision, unanime, confirme la prise de pouvoir des faucons au sein de l'institution européenne mais également leur volonté de restaurer la crédibilité de la BCE dans sa capacité à lutter contre l'inflation. Le mouvement va donc se poursuivre lors des prochaines réunions pour faire converger les taux directeurs vers le « taux neutre », taux neutre qui semble évoluer au fil des semaines puisque François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la banque de France, l'évalue désormais à 2% contre 1.5% au début de l'été. L'ampleur des futurs mouvements reste néanmoins encore incertaine et dépendra des prochains chiffres d'inflation. Si François Villeroy de Galhau et Klass Knot (le gouverneur de la banque des Pays-Bas) ont essayé de tempérer les ardeurs des investisseurs («les pas de géants ne sont pas devenus une habitude») en précisant qu'une nouvelle hausse de 75 bps n'était pas encore acquise pour la prochaine réunion d'octobre, ce n'est pas forcément le cas de Joachim Nagel, le Président de la Bundesbank, pour qui « d'autres étapes significatives vont devoir être franchies ». Le message global reste, en revanche, clair : malgré une possible récession en Allemagne pour le second trimestre 2022 et pour l'Europe en 2023, la lutte contre l'inflation reste la priorité. La BCE devrait par ailleurs commencer, à partir de la prochaine réunion d'octobre, à discuter de la réduction de la taille de son bilan (quantitative tightening). Si Christine Lagarde s'est engagée à réinvestir les tombées du PEPP jusqu'à fin 2024, la BCE pourrait, en revanche, décider de ne plus réinvestir les obligations de l'APP arrivant à échéance. Enfin, concernant les problématiques énergétiques, la Présidente de la BCE a rappelé qu'il revenait aux Etats de soutenir les entreprises exposées en leur apportant les liquidités nécessaires alors qu'aucune décision n'a été prise vendredi lors de la réunion entre les ministres européens de l'énergie. Si plusieurs solutions ont été avancées pour lutter contre la crise énergétique, le point d'achoppement reste le plafonnement du prix du gaz russe.

Du côté des Etats-Unis, la publication du chiffre d'inflation pour le mois d'août est prévue demain et sera suivie avec énormément d'attention. Si une surprise à la baisse favoriserait la poursuite du sentiment « risk-on » entamé la semaine dernière, cela ne devrait pas remettre en cause les prochains mouvements de la Fed, ce qui pourrait tout aussi rapidement siffler la fin de la récré.

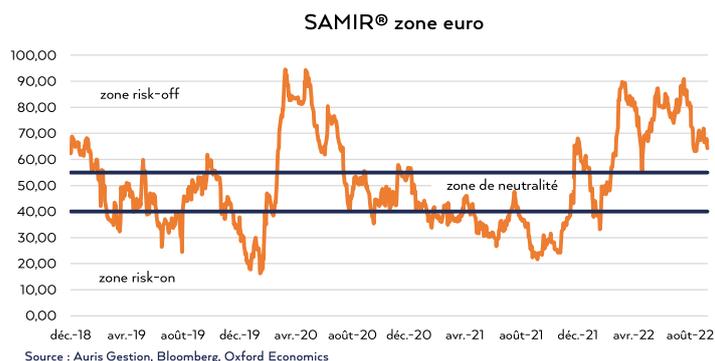
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	17.9%	-0.1%
Actions japonaises	1.5%	1.8%
Euro - Livre sterling	0.8%	0.2%
OR	-4.5%	0.3%
Crédit HY Etats-Unis	-8.5%	1.7%
Crédit HY euro	-8.6%	0.5%
Crédit IG euro	-9.1%	-0.3%
Obligations Etat Allemagne	-10.0%	-1.6%
Obligations Etat Etats-Unis	-10.2%	-0.8%
Actions Etats-Unis	-10.4%	3.7%
Euro Stoxx 50	-11.3%	0.7%
Euro - Dollar	-11.7%	0.9%
Obligations émergentes (devises locales)	-12.8%	0.3%
Obligations Etat Italie	-13.8%	-1.4%
Crédit IG Etats-Unis	-14.5%	-0.4%
Actions émergentes	-16.9%	-0.1%

NOS VUES DE MARCHÉS

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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

