



## L'ANGOISSE DU « QUANTITATIVE TIGHTENING »

Lundi 17 janvier 2022

Entre le resserrement du bilan de la Fed (*Quantitative Tightening*) et le terme « angoisse », issu du latin *angustia* (étroit ou resserrement), espérons que le lien ne reste qu'étymologique. La volonté affichée par les membres de la Fed, lors des dernières minutes du FOMC, de commencer la réduction du bilan de la banque centrale rapidement après la première hausse des taux directeurs est en effet, selon nous, un vrai changement de paradigme (qui peut faire peur) dans l'anticipation à avoir du niveau des taux longs américains. Cette mesure a en effet beaucoup plus d'impact sur la partie longue de la courbe des taux que le *tapering* ou la hausse des taux directeurs, qui impactent davantage les taux courts et aplatissent la courbe des taux.

La Fed s'apprête donc à faire en 6 mois ce qu'elle avait mis 4 ans à faire lors de la dernière phase de normalisation monétaire (de fin 2013, début du *tapering*, à fin 2018, début de la réduction du bilan), même si la situation est, bien entendu, différente ne serait-ce qu'au niveau de la lutte contre l'inflation. Si Jerome Powell, lors de son audition devant le Sénat, est revenu à un ton plus accommodant que ne le laissaient entendre les dernières minutes du FOMC, la sortie de plusieurs membres de Fed régionales dans la même semaine ne laisse que peu de doute sur la force du resserrement à venir. James Bullard, Président de la Fed de Saint Louis, considère ainsi qu'il y aura « peut-être besoin d'aller jusqu'à quatre hausses en 2022 », tout en militant pour une réduction du bilan de la Fed dès le printemps. Idem pour Loretta Mester, Présidente de la Fed de Cleveland, qui considère que le début du *Quantitative Tightening* doit démarrer « aussi rapidement que possible ». La Fed devrait donc rapidement passer de la discussion à l'action sur la réduction de la taille de son bilan, qui dépasse désormais 35% du PIB américain (contre moins de 20% avant la crise). Cette réduction devrait même être plus rapide que lors des phases précédentes. Raphael Bostic, Président de la Fed d'Atlanta (mais membre non-votant du FOMC), estime par exemple nécessaire une réponse plus « agressive » de la Fed pour lutter contre l'inflation avec une réduction de la taille du bilan de la banque centrale d'au moins 100 milliards de dollars par mois pour rapidement purger 1 500 milliards de dollars d'excès de liquidités.

La publication, la semaine dernière, de plusieurs chiffres macroéconomiques outre-Atlantique est d'ailleurs venue conforter les déclarations des membres les plus *hawkish*. Ainsi, l'inflation sur le mois de décembre progresse, une nouvelle fois, de 0.6%, ce qui porte la hausse sur un an à +7%, en ligne avec les attentes. L'indice de confiance de l'université du Michigan est lui quasiment ressorti sur des plus bas de 10 ans avec une inflation anticipée par les américains sur longue période sur les plus hauts de 2011 (cf. graphique de la semaine).

La Fed devra donc réussir à normaliser l'inflation tout en préservant la croissance, qui fait face à court terme à la résurgence de l'épidémie (via le variant Omicron) et aux problématiques sur l'offre comme en témoignent les baisses de la production industrielle et des ventes au détail pour le mois décembre. Encore une fois, le jeu d'équilibriste s'annonce difficile, notamment lorsque l'on demande au funambule d'accélérer le rythme...

## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	8,9%	6,2%
Actions émergentes	2,1%	2,6%
Euro - Dollar	0,4%	0,4%
Obligations émergentes (devises locales)	0,3%	0,9%
Crédit HY euro	0,1%	-0,1%
Euro Stoxx 50	-0,5%	-0,8%
Crédit IG euro	-0,5%	-0,2%
OR	-0,6%	1,2%
Obligations Etat Italie	-0,6%	0,4%
Actions japonaises	-0,7%	-0,9%
Obligations Etat Allemagne	-0,7%	0,0%
Euro - Livre sterling	-0,8%	-0,2%
Crédit HY Etats-Unis	-0,9%	0,2%
Actions Etats-Unis	-2,1%	-0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	-2,3%	-0,2%
Crédit IG Etats-Unis	-2,8%	-0,6%

## NOS VUES DE MARCHÉS

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

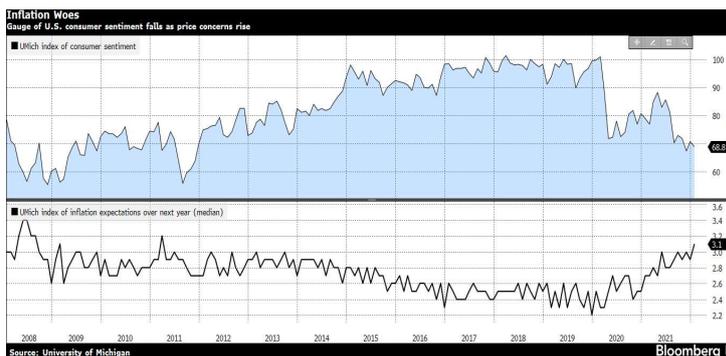
## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

SAMIR® zone euro



Source : Auris Gestion, Bloomberg.

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Source: University of Michigan

Bloomberg