

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



IL EST OÙ, HEIN, LE YOUKI ?

Lundi 19 décembre 2022

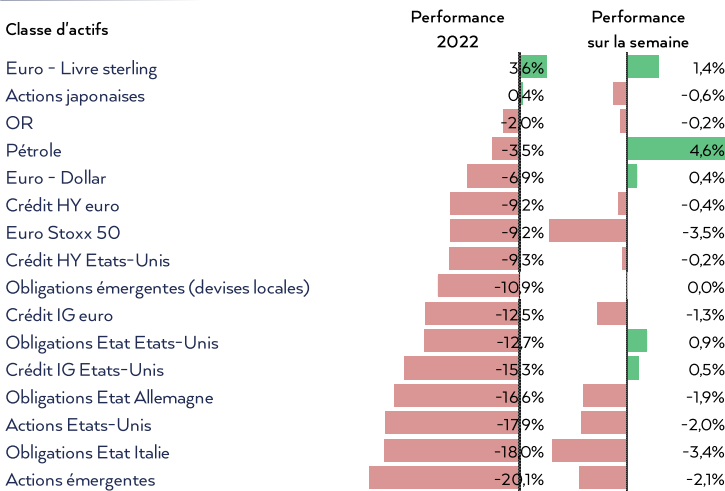
Les fins mélomanes auront reconnu le clin d'œil à la chanson humoristique de Richard Gotainer. Dans ces quelques lignes, nous ne traiterons pas de l'attachement, parfois excessif, de certaines personnes à leur compagnon animalier mais de celui de certains gérants à la croyance, excessive, dans le fameux « pivot dovish » de la FED dont nous traitons d'ailleurs la semaine dernière pour rappeler qu'« une chose est sûre, le degré actuel de cette inflexion ne suffit pas encore pour parler de véritable pivot dovish ».

La FED mais aussi la BCE et la Banque d'Angleterre ont clairement rappelé les investisseurs à la réalité lors de leur réunion de politique monétaire tenues la semaine passée : si le rythme et l'ampleur des hausses de taux directeurs seront, comme prévu, moindres (hausse de 50 bps pour les trois banques centrales lors de leur dernière réunion au lieu des 75 bps précédents), la lutte contre l'inflation est loin d'être gagnée et les taux directeurs continueront à être remontés avec certainement un maintien à un niveau élevé pendant un temps plus long qu'acheté par le marché. Il n'en fallait pas plus pour ressusciter le spectre de l'erreur de politique monétaire, à savoir le fait d'aller beaucoup trop loin dans la politique hawkish au risque de provoquer un atterrissage plus douloureux qu'annoncé de l'économie. Si le 10 ans US n'a pas surréagi à la réunion du FOMC, avec même une légère inflexion sur la semaine du fait de l'existence d'une feuille de route plus claire sur les taux aux Etats-Unis que sur le Vieux Continent (encore 75 bps de hausse des Fed Funds à prévoir pour atteindre 5,50% à la fin 2023), il n'en va pas de même du Bund (10 ans allemand) qui est repassé au-dessus des 2% (+22 bps sur la semaine pour finir à 2,15% vendredi).

Le message des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique est limpide en cette fin d'année. Il consiste à dire aux marchés financiers : « ne soyez pas trop optimistes et ne considérez pas que notre politique monétaire est essentiellement guidée par l'indice des prix à la consommation ». Autrement dit, ce sont certainement les indicateurs sur l'emploi qui vont davantage guider encore les banquiers centraux afin de mesurer la latitude dans leur action de resserrement monétaire. En Europe, au-delà du sujet de la remontée des taux, la question de la réduction du bilan de la BCE (diminution progressive des réinvestissements à compter de mars 2023) est très sensible car son impact, notamment sur la volatilité de la dette souveraine des pays périphériques, mérite attention. Ainsi, entre l'intransigeance affichée de Jérôme Powell rappelant l'impératif d'un recul de l'inflation sous l'objectif de moyen terme de 2% (ton restrictif confirmé par les prévisions des taux directeurs du FOMC, à savoir les « dots » ; cf. le graphique de la semaine) et la détermination affichée par Christine Lagarde (rappelant que « par rapport à la FED, nous avons plus de chemin à parcourir »), le ton est donné. Comment, cependant, ne pas se poser la question du risque d'erreur de politique monétaire ? En effet, Christine Lagarde a avancé que « la récession serait courte et modérée » (le rebond des indicateurs d'activité de décembre en zone euro semble, certes, confirmer cette tendance). Or, les tours de vis répétés des banquiers centraux risquent bien de créer une récession plus forte que souhaité et il est permis de douter de leur capacité d'anticipation. Souvenons-nous de la dialectique de Madame Lagarde avec une inflation temporaire, qui dure, puis que l'on annonce comme venant de nulle part. Comment, par ailleurs, croire les yeux fermés au scénario de soft landing ressortant des projections économiques actualisées de la FED pour 2023 (croissance du PIB réel certes révisée en baisse mais néanmoins positive à 0,5%) ?

Dans notre dernier rendez-vous du lundi, nous rappelions les trois « petits pivots » qui avaient été achetés par le marché durant le récent bear market rallye (« pivot dovish » de la FED, « pivot de Xi Jinping » dans la stratégie zéro-covid et « pivot sur le front russo-ukrainien »). Or, seul le « pivot de Xi Jinping » nous semble relever du constat et non pas de la croyance excessive. En effet, le pivot de la Fed est loin d'être réel à ce stade et le pivot russo-ukrainien uniquement en germe. Si la raison devrait conduire la Russie à œuvrer vers des négociations car, comme rappelé par Eliot Cohen, du think tank Center for Strategic and International Studies, « ils sont à court de tout », Vladimir Poutine s'obstine à martyriser le peuple ukrainien en détruisant ses infrastructures énergétiques. Dans ce contexte, nous avons décidé d'avoir un biais plus prudent dans nos allocations pour cette fin d'année, après avoir bien saisi tactiquement le rebond initié mi-octobre.

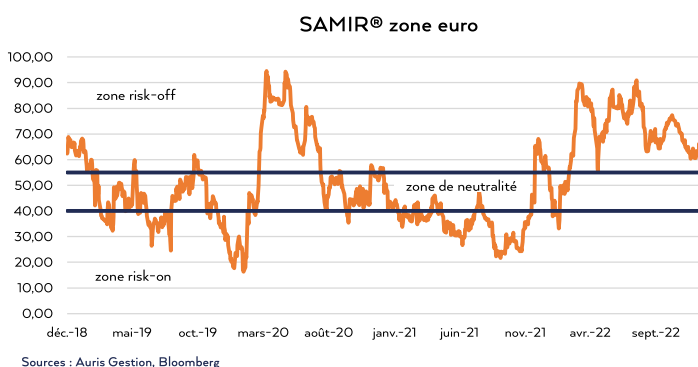
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



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	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

