



## DE LA GRANDE SAIGNÉE À LA RÉMISSION ?

Lundi 2 janvier 2023

Alors que la page 2022 se tourne et restera dans les annales à bien des égards, les principaux risques que nous suivons depuis maintenant plusieurs mois continueront de vampiriser cette nouvelle année : la guerre, le Covid, la thématique inflation / banques centrales, auxquels il faut désormais ajouter les craintes sur la croissance.

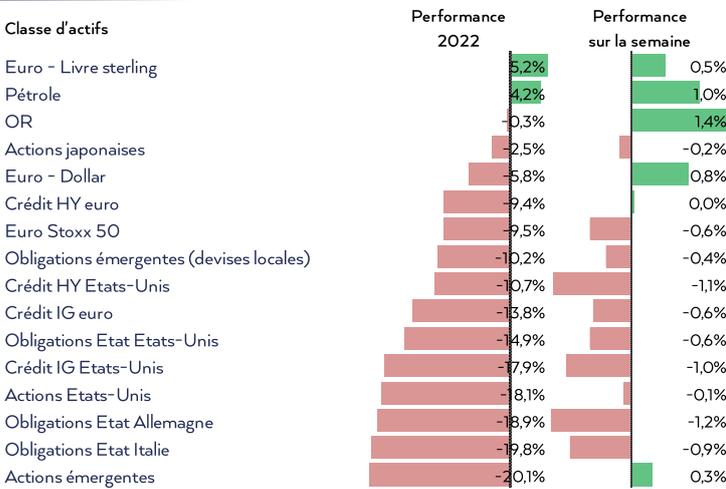
Les deux premiers risques sont exogènes et sont à l'origine du nouveau paradigme inflationniste dans lequel nous nous trouvons. Ils sont par nature difficilement prévisibles. Sur la guerre en Ukraine, bien malin celui qui peut en prédire l'issue, mais la situation actuelle ne laisse entrevoir aucun dénouement avec d'un côté les vœux de la victoire du Président Zelensky et de l'autre un Poutine qu'on imagine mal capituler et qui a d'ailleurs intensifié ses bombardements ces dernières semaines. La conséquence directe est le maintien d'une volatilité accrue sur les prix de l'énergie et de certaines matières premières.

Sur le Covid, si les principaux pays semblaient définitivement avoir tourné cette page, ou avoir à minima appris à vivre avec, la situation en Chine revient sur le devant de la scène. Après avoir longtemps appliqué une stratégie zéro-covid stricte, et devant la montée des contestations, Xi Jinping s'est résolu à revenir drastiquement sur ces contraintes avec les conséquences que l'on pouvait imaginer dans un pays mal vacciné. Si les conséquences à moyen / long terme de cette décision permettront de libérer la croissance avec une économie davantage ouverte, accentuées par les mesures de soutien budgétaires mises en place, la situation à court terme est plus problématique. Alors que l'on parle de plusieurs centaines de millions de nouveaux cas en quelques jours, l'impact sur l'économie chinoise est immédiat. Les indicateurs d'activité publiés pour le mois de décembre sont ainsi ressortis en forte baisse et sont inférieurs à ceux d'avril, lors du confinement strict de Shanghai.

Enfin, sur la thématique inflation, les banquiers centraux ne semblent pas encore prêts à desserrer l'étau de la politique monétaire restrictive. C'est notamment le cas en Europe, où deux des membres les plus hawkish de la BCE (Schnabel et Knot) ont martelé que les hausses de taux pourraient se poursuivre jusqu'à l'été prochain. Klaas Knot, le Président de la banque centrale des Pays-Bas, est même allé jusqu'à déclarer que la BCE « n'avait jusqu'ici parcouru que la moitié du chemin ». Si les chantres de la politique monétaire restrictive en viennent à espérer une récession « flash » comme remède miracle à l'inflation, Joseph Stiglitz, prix Nobel d'économie 2001, met en garde, dans une récente tribune, contre une erreur de politique monétaire : « l'inflation actuelle est principalement la conséquence de pénuries d'offre d'ores et déjà en cours de résolution pour certaines. Élever encore davantage les taux d'intérêt pourrait par conséquent se révéler contre-productif » et de finir par alerter sur le risque de montée du populisme en cas de récession trop marquée. Nous ne pouvons qu'abonder dans le sens de M. Stiglitz tant la saignée des politiques monétaires risque d'affaiblir durablement une économie mondiale fragile et en pleine mutation.

Notre premier rendez-vous du lundi de l'année, dont le ton est certes peu optimiste, ne nous empêche pas de vous souhaiter une belle et heureuse année 2023.

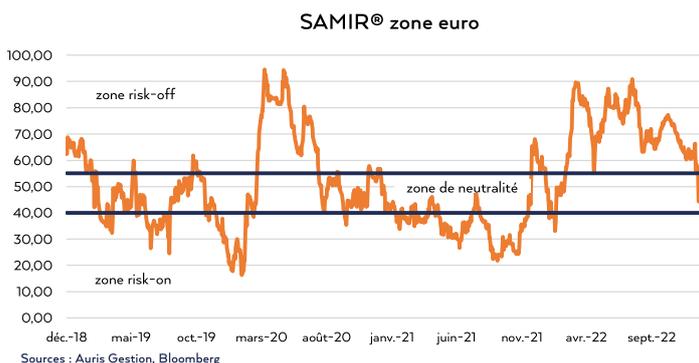
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



## 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 : NEUTRE



## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

