

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



L'EFFET D'ÉSOPE

Lundi 20 juin 2022

Le sociologue Gérald Bronner a qualifié d'« effet d'Ésope » cette fébrilité, source d'erreurs de perception, provoquant une rumeur génératrice d'encore plus de fébrilité. Les quelques semaines écoulées en sont une belle illustration sur les marchés. Entre les messages des banques centrales, plus ou moins fébriles, la dépendance, elle-même fébrile, aux données, on pourrait s'exclamer : la forward guidance est morte, vive la data dépendance ! Les banques centrales nous avaient prévenus : elles naviguent à vue, notamment dans leurs prévisions des chiffres d'inflation, ce qui les oblige à abandonner la sacro-sainte *forward guidance* (indication sur la politique monétaire à venir afin de « guider » les anticipations des investisseurs) au profit d'une approche davantage *data dependent* (ajustement rapide de la politique monétaire en fonction des nouvelles publications macroéconomiques).

Cette nouvelle approche, outre le fait de rendre la politique monétaire peu lisible à court terme, oblige surtout les banquiers centraux à changer de braquet assez régulièrement, au risque de se déjuger en seulement quelques mois. Ainsi, un mois seulement après avoir affirmé que des hausses de taux de 75 bps n'étaient pas « activement considérées », Jerome Powell a officialisé une hausse de ... 75 bps (la plus forte hausse depuis 1994) lors de la dernière réunion de politique monétaire de la Fed en réaction au mauvais chiffre d'inflation du mois de mai. Par cette décision, globalement attendue par les marchés, la Fed cherche à regagner en crédibilité dans sa capacité à lutter contre l'inflation. Si le président de la Fed a indiqué que cette hausse ne constituait pas une nouvelle norme, un tel mouvement reste encore attendu pour la prochaine réunion de juillet. La Fed affiche désormais sa volonté d'installer les Fed Funds à 3.40% d'ici la fin d'année (contre 1.9% en mars), avant deux hausses supplémentaires en 2023, ce qui serait l'un des cycles de resserrement monétaire les plus agressifs depuis les années 80. Les taux directeurs ne seraient, par la suite, que légèrement rebaisés en 2024. Par ailleurs, en révisant négativement ses prévisions de croissance et de taux de chômage jusqu'à 2024, la Fed concède à demi-mot prendre le risque d'un « hard landing ». Jerome Powell nous avait prévenus, la hausse des taux ne se fera pas sans douleur. Alors que les conditions financières se dégradent rapidement (les taux immobiliers à 30 ans sont, par exemple, passés de 3.27% en début d'année à 6%) et que le ralentissement économique américain est largement perceptible, on peut légitimement se demander si la banque centrale américaine pourra mener à bien son programme.

Du côté de la BCE, Christine Lagarde a été obligée de convoquer une réunion d'urgence devant l'envolée des taux des pays périphériques, n'étant pas parvenue, lors de sa dernière intervention, à rassurer sur le risque de fragmentation de la zone euro. Si cette sortie a permis de limiter les tensions sur les taux italiens, dans les faits, la BCE reste démunie avec peu d'outils à sa disposition, la plupart nécessitant de s'affranchir des clés de répartition et/ou d'obtenir un accord de l'Union Européenne (cf. les obstacles juridiques de la Cour de Karlsruhe en Allemagne sur la proportionnalité des programmes d'achats de la BCE).

Les resserrements monétaires en cours conduisent à l'un des pires débuts d'année sur l'obligataire, le fameux krach obligataire, prophétisé depuis plusieurs années, étant bien là ! Peu de segments y échappent : à titre d'exemple, la performance du 2 ans allemand depuis le début de l'année, placement réputé comme sûr, ressort à -4% ...

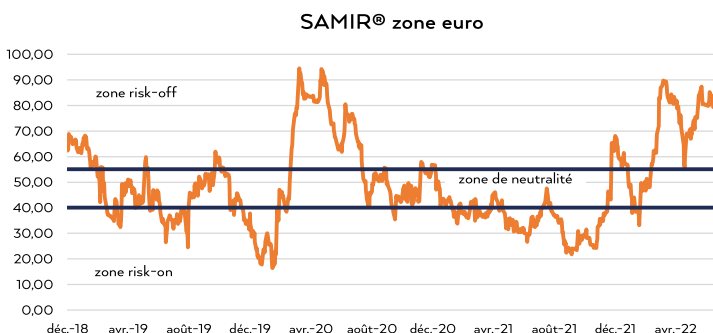
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	49,8%	-9,2%
Euro - Livre sterling	2,0%	0,5%
OR	0,3%	-1,7%
Actions japonaises	-5,7%	-5,5%
Euro - Dollar	-8,1%	-0,2%
Crédit HY euro	-11,0%	-3,0%
Crédit HY Etats-Unis	-11,9%	-2,7%
Crédit IG euro	-12,1%	-2,3%
Obligations Etat Etats-Unis	-13,1%	-0,5%
Obligations émergentes (devises locales)	-13,1%	-2,0%
Obligations Etat Allemagne	-13,4%	-1,4%
Euro Stoxx 50	-16,1%	-4,5%
Actions émergentes	-16,4%	-4,7%
Obligations Etat Italie	-16,8%	1,1%
Crédit IG Etats-Unis	-17,0%	-1,3%
Actions Etats-Unis	-19,9%	-5,7%

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions			←		
Obligations					
Devises					
Matières premières					

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF

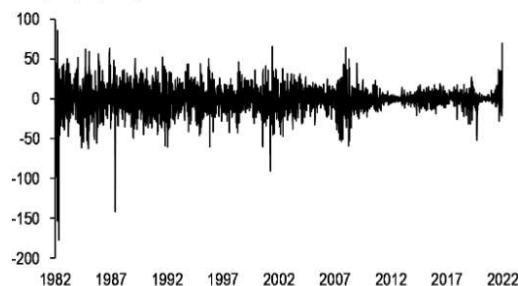


Source : Auris Gestion, Bloomberg, JP Morgan

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Plus forte hausse sur les taux 2 ans depuis 1982

Rolling 1-week change in 2-year yields, bp



Source: J.P. Morgan