



L'INFLATION EST BIEN LE CHEVAL DE BATAILLE

Lundi 21 mars 2022

La ronde des banquiers centraux continue. Après la BCE il y a deux semaines, la Fed et la BoE suivaient la semaine dernière avec leur réunion de politique monétaire. Si la BCE, avec une inflation moins forte en relatif et une exposition à la crise ukrainienne plus importante, n'avait pas assoupli son discours, difficile d'en attendre autrement des institutions américaine et britannique.

Du côté de la Fed, l'objectif affiché par Jerome Powell est de « briser » l'inflation tout en maintenant la croissance. Vaste programme... Par rapport à la réunion de décembre, les projections économiques ont été revues dans les grandes largeurs. La prévision de croissance a ainsi été ramenée de 4% à 2,8% pour 2022 tandis que l'inflation est revue à la hausse de 2,6% à 4,3% pour cette année, mais également pour les années suivantes (de 2,3% à 2,7% en 2023 et de 2,1% à 2,3% en 2024), soit au-dessus de l'objectif de la banque centrale. Si les conséquences de la guerre en Ukraine sont encore incertaines, notamment sur l'inflation, la Fed n'a d'autre choix que d'agir afin de ne pas laisser filer l'inflation au-dessus de son objectif de long terme, même si le changement de doctrine qui vise désormais une inflation moyenne sur longue période lui laisse une marge de manœuvre supplémentaire. Ainsi, les taux directeurs ont été augmentés comme attendu de 25 bps et les membres du FOMC anticipent désormais des *Fed funds* dans la borne 1,75% / 2% en fin d'année (contre 0,75% / 1% en décembre) soit 6 hausses de taux de 25 bps supplémentaires. Comme pour la BCE, la Fed restera « *data dependent* » dans la détermination de sa politique monétaire dans les mois à venir. Ainsi, une hausse de 50 bps d'un coup n'est toujours pas à exclure. L'autre point d'attention, resté celui-là sans réponse, concerne la réduction du bilan (*quantitative tightening*) de la banque centrale, renvoyé à la prochaine réunion, même si Jerome Powell a confirmé que les membres du FOMC en avaient débattu, ce qui devrait transparaître lors de la publication des Minutes.

Les marchés financiers ont plutôt bien réagi à ce virage davantage *hawkish*. Car, s'il existe des doutes sur les prévisions de croissance, que certains jugent optimistes, la Fed semble avoir pris la mesure de l'inflation et ses anticipations de hausse des taux sont désormais en phase avec les attentes du marché qui jugeait, jusqu'à présent, que la Fed était « derrière la courbe ».

Dans le sillage de la Fed, la BoE a également augmenté ses taux directeurs de 25 bps même si la banque centrale s'est montrée plus prudente dans sa communication à cause de la crise ukrainienne. Clairement, cette crise rend toute prévision quasi impossible. L'Insee a, par exemple, suspendu ses prévisions de croissance pour les prochains mois du fait de multiples conséquences liées à cet événement géopolitique. Les banques centrales vont donc devoir continuer leur jeu d'équilibristes : lutter contre l'inflation, qui ne devrait pas faiblir, tout en essayant de ménager la croissance.

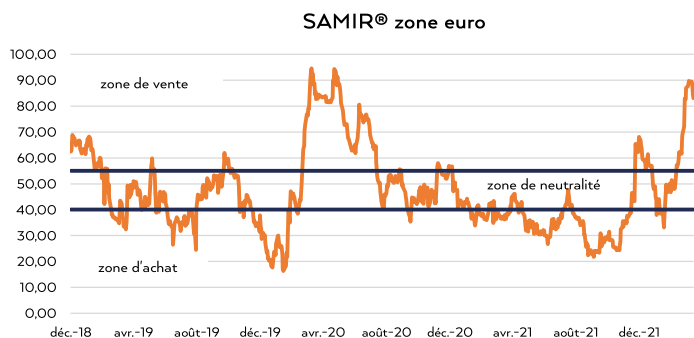
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	36,0%	-4,2%
OR	5,1%	-3,4%
Euro - Livre sterling	-0,3%	0,2%
Euro - Dollar	-2,8%	1,3%
Crédit IG euro	-4,0%	0,1%
Obligations Etat Allemagne	-4,1%	-0,6%
Actions japonaises	-4,1%	6,1%
Obligations Etat Italie	-4,5%	0,0%
Crédit HY euro	-4,8%	0,6%
Crédit HY Etats-Unis	-4,8%	0,9%
Obligations Etat Etats-Unis	-5,2%	-1,3%
Obligations émergentes (devises locales)	-5,9%	0,9%
Actions Etats-Unis	-6,1%	6,2%
Crédit IG Etats-Unis	-8,2%	1,0%
Actions émergentes	-8,6%	3,5%
Euro Stoxx 50	-9,0%	5,8%

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				
	Pétrole				
Matières premières	Or				

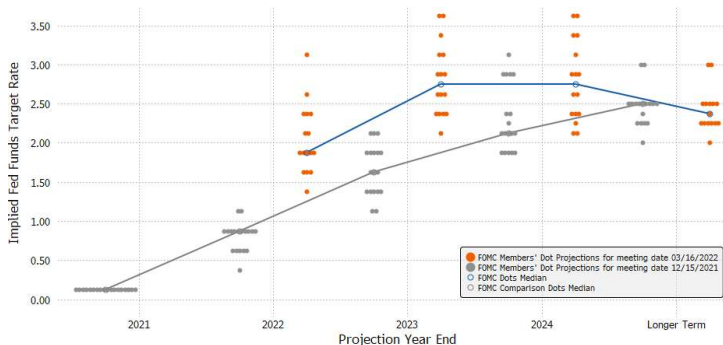
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : VENTE



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Evolution des « Dot Plots » entre décembre 2021 et mars 2022



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 21 mars 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 18 mars 2022.