

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



POWELL = VOLCKER ?

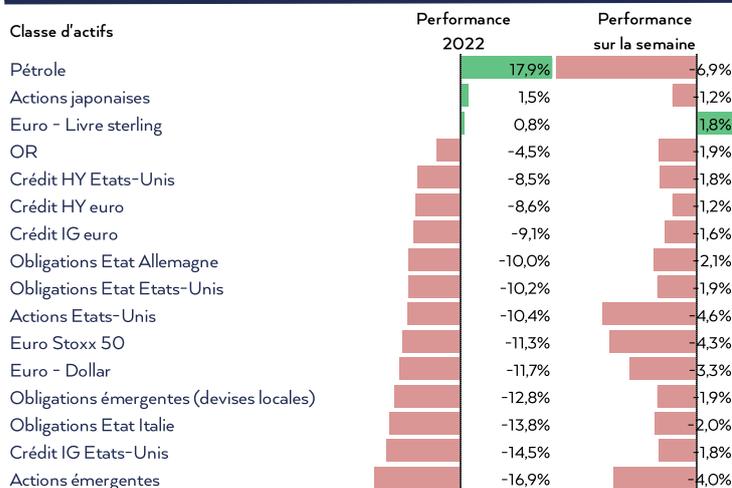
Lundi 26 septembre 2022

S'il est toujours de bon ton d'être optimiste sur les marchés financiers, il faut bien reconnaître qu'il est difficile d'identifier des catalyseurs positifs pour les mois qui arrivent. En effet, hormis un improbable retournement, à court terme, sur la scène géopolitique, le contexte macroéconomique devrait rester assez dégradé avec des banques centrales qui ne faibliront pas dans leur resserrement monétaire, malgré les risques croissants d'un atterrissage brutal de la croissance. Par ailleurs, la saison à venir des résultats pour le troisième trimestre devrait également marquer un coup d'arrêt pour les entreprises après la bonne surprise du deuxième trimestre. La sortie par le haut passera par le fameux « pivot dovish » des banques centrales ou par des valorisations très attractives (au point d'être irrésistibles malgré le contexte macroéconomique) sur les marchés actions. Or, nous en sommes encore loin dans les deux cas.

Du côté des banques centrales, la Fed tenait sa réunion de politique monétaire la semaine dernière et le constat est sans appel. Si le durcissement des conditions financières, induit par les dernières hausses de taux, a un impact direct sur la dégradation de l'activité, il reste, pour le moment, inefficace contre l'inflation et les tensions observées sur le marché du travail. Comme l'a souligné Jerome Powell « le message n'a pas du tout changé depuis Jackson Hole. Le FOMC reste résolu à faire baisser l'inflation et nous continuerons jusqu'à ce que le travail soit fait ». Jerome Powell semble en cela s'inspirer de Paul Volcker. Néanmoins, nous sommes loin du remède massif alors appliqué par Volcker au début des années 1980... Ceci étant rappelé, le ton est néanmoins resté (très) hawkish. La Fed a ainsi augmenté ses taux directeurs, comme attendu, de 75 bps soit +300 bps en l'espace de six mois, ce qui en fait le resserrement monétaire le plus rapide depuis 1994 (cf. graphique de la semaine). La révision des dot plots (cible des taux directeurs) laisse entrevoir encore +125 bps de hausse d'ici à la fin de l'année (en hausse de +100 bps par rapport aux dernières prévisions) avant d'atteindre un pic sur les taux directeurs à 4,6% en 2023. Si les hausses pour la fin d'année sont assez consensuelles au sein des membres du FOMC, les prévisions à deux ans sont plus disparates (1/3 au-dessus de 4%, 1/3 entre 4% et 3,5% et 1/3 entre 3,5% et 2,5%), preuve que les incertitudes économiques restent nombreuses. La Fed garde donc le cap et ne commencera à infléchir son discours qu'en cas de baisse marquée et durable de l'inflation qui doit passer par une dégradation du marché de l'emploi. Le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine semble donc de moins en moins probable.

Suite à ce FOMC, les taux ont, une nouvelle fois, bondi ce qui a entraîné les valorisations actions à la baisse. La Fed ne doit cependant pas être l'arbre qui cache la forêt des autres actualités qui ne sont pas plus réjouissantes. Outre la mobilisation « partielle » déclarée par Poutine en Russie et la victoire de l'extrême droite en Italie, dont on attend encore de voir quelles seront les conséquences sur les relations avec Bruxelles, notons l'explosion à la hausse des taux d'intérêt au Royaume-Uni (+100 bps pour le 2 ans en 3 jours !). Le pays est en effet coincé entre une BoE qui poursuit son resserrement monétaire et la réduction de la taille de son bilan, une inflation qui ne faiblit pas et un gouvernement qui vient d'annoncer un large plan de soutien à son économie dont on se demande comment il sera financé...

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	EM Asie Latam				
	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF

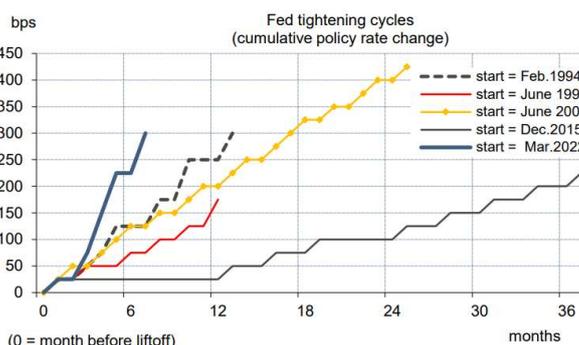
SAMIR® zone euro



Source : Auris Gestion, Bloomberg, Oddo BHF Securities

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Comparaison des cycles de hausse des taux de la Fed



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 26 septembre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 23 septembre 2022.