



« GOOD NEWS IS BAD NEWS »

Lundi 7 février 2022

Après la Fed, la BoE et la BCE ! Les deux principales banques centrales européennes, qui tenaient leur réunion de politique monétaire la semaine dernière, ont également entrepris le virage, serré, vers une politique monétaire plus restrictive. Une même impression cependant : un virage dans la précipitation après une année d'inaction qui conduit à des resserrements beaucoup plus forts qu'initialement attendus.

Du côté de la Banque d'Angleterre (BoE), si une nouvelle hausse des taux semblait déjà actée avant la réunion de la semaine dernière, il convient de noter que 4 membres sur 9 souhaitaient une accélération plus marquée avec une augmentation de +50 bps (au lieu des +25 bps appliqués) afin de lutter davantage contre la hausse de l'inflation. La BoE attend désormais un pic d'inflation à plus de 7% en avril (contre 6% lors des dernières prévisions et 5,4% réalisée sur 1 an en décembre) tiré par les prix de l'énergie (+54% à partir d'avril selon l'Ofgem, le régulateur de l'énergie britannique) et le manque de main-d'œuvre dû au Brexit.

Pour la BCE, le changement de ton est en revanche plus radical. Comme lors de la dernière réunion de la Fed, si les décisions de politique monétaire (restées inchangées) et le communiqué (quasi identique à celui de décembre) n'ont pas eu d'impact immédiat sur les marchés, le discours de Christine Lagarde s'est en revanche révélé beaucoup plus hawkish qu'attendu. Pour la Présidente de l'institution européenne, les projections d'inflation dans les prochains mois sont très incertaines et, en tout état de cause, devraient rester élevées plus longtemps qu'initialement anticipées avec des risques orientés à la hausse, notamment sur le court terme. Mais, ce qui a particulièrement fait décaler les marchés est le refus par Christine Lagarde de réaffirmer la volonté de la BCE de ne pas augmenter ses taux en 2022, alors que ce point était jusqu'à présent considéré comme très peu probable. Si le recalibrage des achats d'actifs annoncé en décembre n'a pas été déjugé seulement deux mois plus tard, pas sûr néanmoins qu'il puisse résister à la réunion de mars avec un risque d'arrêt accéléré de l'APP. Le marché anticipe désormais 40 bps de hausse des taux pour cette année contre seulement 10 bps en fin d'année dernière, ce qui semble néanmoins exagéré.

Comme la Fed, la BCE devient donc « data-dependent » et ajustera sa politique en fonction des données d'inflation. Nous entrons donc dans une période où « bad news is good news » et inversement... Ainsi, chaque donnée macroéconomique militent pour un maintien de la dynamique inflationniste impactera directement la trajectoire de politique monétaire des banques centrales et le niveau de taux anticipé par les marchés. La salve de données macroéconomiques publiées la semaine dernière outre-Atlantique est ainsi venue mettre de l'eau au moulin des tenants d'une hausse des taux accélérée. Les indicateurs d'activité ont ainsi confirmé la bonne santé de l'économie américaine avec, par ailleurs, un ISM des prix payés sorti largement au-dessus des attentes (76.1 contre 67 attendu). De plus, les données sur l'emploi ont confirmé la tendance des derniers mois avec un marché sous tension et une hausse continue du salaire horaire. La publication des chiffres d'inflation pour janvier, prévus ce jeudi, sera donc à surveiller de très près.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	19,9%	6,3%
Obligations émergentes (devises locales)	1,0%	1,5%
Euro - Dollar	0,7%	2,7%
Euro - Livre sterling	0,6%	1,7%
Actions émergentes	-0,8%	2,5%
OR	-1,1%	0,9%
Crédit HY euro	-2,4%	-1,4%
Crédit IG euro	-2,7%	-1,8%
Obligations Etat Allemagne	-3,0%	-2,2%
Actions japonaises	-3,1%	2,9%
Crédit HY Etats-Unis	-3,3%	-0,2%
Obligations Etat Etats-Unis	-3,4%	-1,1%
Obligations Etat Italie	-3,8%	-3,1%
Euro Stoxx 50	-4,8%	-1,2%
Crédit IG Etats-Unis	-5,2%	-1,4%
Actions Etats-Unis	-5,5%	1,6%

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					
Matières premières	Euro - Livre sterling					
	Pétrole					
	Or					

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Montant en milliards de dollars d'obligations à rendement négatif



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 7 février 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 4 février 2022.