



LE CHEMIN DE LA DISCORDE

Lundi 9 mai 2022

La réunion de politique monétaire de la Fed a, sans surprise, débouché sur une hausse des taux directeurs de 50 bps. Cette décision, assez largement annoncée par Jerome Powell, a été prise à l'unanimité des membres du FOMC, y compris par James Bullard, membre particulièrement faucon, qui milite régulièrement pour un resserrement plus agressif pour lutter contre l'inflation. Cette réunion a aussi été l'occasion pour la banque centrale américaine de détailler le rythme de réduction de la taille de son bilan : 47,5 milliards de dollars (30 Mds\$ de bons du Trésor et 17,5 Mds\$ de MBS) sur les trois prochains mois, avant d'augmenter le rythme à 95 Mds\$ (60 Mds\$ de bons du Trésor et 35 Mds\$ de MBS), comme annoncé dans les dernières minutes du FOMC. Cependant, de l'aveu même des membres du FOMC, les conséquences de cette réduction restent encore incertaines sur le resserrement des conditions de financement.

Si ces décisions étaient globalement attendues, le discours de Jerome Powell, tout en restant relativement *hawkish*, est néanmoins venu calmer, dans un premier temps en tout cas, les anticipations futures de hausse des taux. Le Président de la Fed a, en effet, déclaré que les membres du FOMC ne « considéraient pas » activement une hausse de 75 bps des taux directeurs pour les prochaines réunions mais que des hausses de 50 bps restaient sur la table. Sur l'analyse économique, Jerome Powell a mis en avant les déséquilibres persistants sur le marché du travail. Le nombre de postes vacants (cf. graphique de la semaine) est en effet au plus haut, ce qui maintient les tensions sur l'inflation salariale et rend de plus en plus probable un dérapage de la spirale inflationniste prix / salaires, ce que la Fed ne peut se permettre, tout comme un « désancrage » des anticipations d'inflation. Ainsi, si le Président de la Fed a reconnu que la banque centrale ne pouvait rien faire sur les facteurs exogènes inflationnistes (prix des matières premières et tensions sur les chaînes d'approvisionnement), elle peut en revanche agir sur la demande domestique par le resserrement monétaire. Un rééquilibrage du marché du travail ne pourra cependant se faire que par un ralentissement de la croissance ou par une augmentation du taux de participation (personnes âgées, femmes,...), ce que les membres du FOMC considèrent toujours comme probable.

Concernant la croissance américaine, Jerome Powell considère qu'elle reste solide, soutenue par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. Le président de la Fed continue donc de vendre aux investisseurs, « un chemin », idéal avouons-le, où la banque centrale américaine arriverait à faire baisser l'inflation sans mettre l'économie américaine en récession. Les marchés financiers ont, dans un premier temps, favorablement accueilli ce discours, avant de rapidement se retourner. Si le fait de voir une Fed « dovish », ou plutôt moins agressive dans le contexte actuel en excluant des hausses de 75 bps, a toujours soutenu les marchés, les investisseurs semblent ne plus croire au chemin annoncé par Jerome Powell.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	33,9%	4,9%
OR	5,6%	-0,7%
Euro - Livre sterling	0,0%	2,0%
Actions japonaises	-3,3%	0,9%
Euro - Dollar	-5,1%	0,1%
Crédit HY euro	-5,2%	-1,9%
Crédit IG euro	-6,8%	-1,1%
Crédit HY Etats-Unis	-7,3%	-1,2%
Obligations émergentes (devises locales)	-8,4%	-1,4%
Obligations Etat Allemagne	-8,8%	-1,7%
Obligations Etat Italie	-9,9%	-2,7%
Actions Etats-Unis	-10,0%	-0,2%
Euro Stoxx 50	-10,2%	-3,9%
Obligations Etat Etats-Unis	-10,6%	-1,5%
Actions émergentes	-12,2%	-4,1%
Crédit IG Etats-Unis	-14,1%	-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	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF

SAMIR® zone euro



Source : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Postes vacants aux Etats-Unis



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 9 mai 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 6 mai 2022.