



LES BANQUES CENTRALES EN QUÊTE DE CRÉDIBILITÉ

Lundi 1^{er} mars 2021

La hausse des taux inquiète, tout du moins sa rapidité, et remet en question la plupart des scénarios d'investissement, que ce soit d'un point de vue sectoriel sur les marchés actions ou plus généralement sur l'arbitrage entre classes d'actifs. Sur ce dernier point, il est, par exemple, intéressant de comparer (cf. graphique de la semaine) le taux de rendement des bons du Trésor américain (à 10 ou 30 ans) à celui du dividend yield du S&P 500 qui pourrait entraîner une réallocation vers la classe d'actifs obligataires, notamment de la part d'investisseurs institutionnels en mal de rendement.

Il convient, par ailleurs, de noter que la remontée des taux ne provient pas tant de l'inflation que de la hausse des taux réels. Les anticipations d'inflation ont d'ailleurs plutôt tendance à être orientées à la baisse, notamment aux Etats-Unis. Difficile de dire si les messages martelés par les membres de la Fed sur le caractère transitoire de la hausse de l'inflation commencent à porter leurs fruits mais cette hausse des taux nominaux par la « composante réelle » est davantage, pour les investisseurs, le (bon) signe d'une reprise économique plus vigoureuse qu'initialement attendue qu'un dérapage inflationniste. La Fed marche donc sur un fil dans sa communication car, si, d'un côté, Jerome Powell a continué de calmer le jeu devant le Congrès, rappelant que les taux resteront durablement bas avec une inflation sous contrôle, quoique volatile, il reste, d'un autre côté, optimiste sur la reprise économique américaine. Et, comme l'a rappelé James B. Bullard, le Président de la Fed de St Louis, la hausse des taux observée reste en lien avec les perspectives de reprise économique, avec des taux par ailleurs encore sous leurs niveaux pré-covid.

Si la Fed tolère donc pour l'instant ce mouvement sur les taux (avec une contagion encore contenue aux actifs risqués), elle reste, avant tout, attentive aux conditions de financement et pourrait donc intervenir en cas de dérapage marqué des taux. Si la notion d'un possible « yield curve control » semble faire son retour, difficile pour l'heure de dire à quel niveau la banque centrale serait prête à intervenir et sous quelle forme. Probablement par une augmentation de son QE, ne serait-ce que pour absorber le déficit budgétaire à venir et notamment le nouveau plan de relance voulu par Joe Biden. Ce dernier a été approuvé par la Chambre des représentants et doit maintenant passer au Sénat où, pour passer à la majorité simple selon la procédure de réconciliation budgétaire, l'augmentation du salaire minimum devait notamment être enlevée du texte.

En Europe aussi, la hausse de taux va mettre à l'épreuve la communication de la BCE qui, contrairement à son homologue américaine, doit gérer une reprise moins dynamique et l'hétérogénéité des pays membres. Avec un endettement record, une dégradation des conditions de financement sur les pays périphériques serait en effet problématique. Le gouverneur de la banque de Grèce a d'ailleurs, d'ores et déjà, milité pour une augmentation du QE.

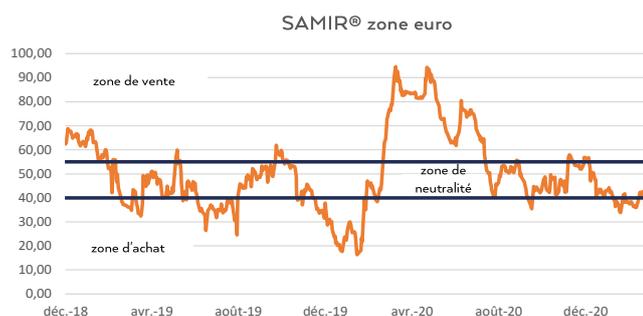
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	26,8%	3,8%
Actions émergentes	3,9%	-6,3%
Actions japonaises	3,4%	-3,3%
Euro Stoxx 50	2,6%	-2,1%
Actions Etats-Unis	1,7%	-2,4%
Crédit HY euro	1,0%	-0,3%
Crédit HY Etats-Unis	0,3%	-0,8%
Crédit IG euro	-1,0%	-0,4%
Euro - Dollar	-1,2%	-0,4%
Obligations Etat Italie	-1,4%	-1,0%
Obligations Etat Allemagne	-2,1%	-0,4%
Euro - Livre sterling	-3,0%	0,2%
Obligations Etat Etats-Unis	-3,4%	-0,6%
Obligations émergentes (devises locales)	-3,6%	-2,3%
Crédit IG Etats-Unis	-4,3%	-1,3%
OR	-8,7%	-2,8%

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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

