

UNE NOUVELLE ÈRE DE POLITIQUE MONÉTAIRE



Fadi Barakat

Chief Investment Officer, REYL Finance MEA

L'année 2022 restera dans les mémoires comme celle au cours de laquelle aucune classe d'actifs n'a été épargnée. La corrélation entre les titres obligataires et les actions a atteint son niveau le plus élevé, le S&P 500 ayant chuté de 19,44% et l'indice global du crédit ayant perdu 16,96%. Cette corrélation positive a été inhabituelle, car elle a défié les manuels d'économie et la théorie des portefeuilles.

La raison de ce comportement du marché a été bien sûr le cycle de hausse rapide des taux d'intérêt visant à contenir l'inflation, qui a déclenché l'effondrement du marché, alors même que l'économie était en croissance. Dès lors que nous entrons dans le cycle de réduction des taux en Europe et aux États-Unis, les banques centrales pourraient-elles inverser ce processus ? Que pouvons-nous attendre des marchés dans un avenir proche ?

CYCLES PASSÉS

Lorsque la bulle « Dot.com » a éclaté entre mars 2000 et juillet 2002, les actions ont perdu 50% de leur valeur, tandis que les obligations ont augmenté de 29,7%. Au cours de cette période, la Fed a réduit le taux d'intérêt du jour au lendemain de près de 500 points de base afin de soutenir une économie ébranlée par la récession. En réalité, les obligations ont compensé la plupart des pertes subies par les actions et les portefeuilles équilibrés ont relativement bien résisté. Contrairement à 2022, les taux ont joué un rôle de tampon pour les actions.

Lors de la crise financière mondiale de 2008, entre septembre 2007 et mars 2009, les actions ont chuté de 57%, tandis que les obligations ont également perdu 10% en raison de la hausse du crédit et des défauts de paiement. Les obligations américaines

non risquées à 10 ans ont toutefois progressé de 4,3%. La corrélation négative est évidente : en 2000 et 2008, les marchés ont fortement chuté, l'économie est entrée en récession, entraînant un assouplissement de la politique monétaire, contrairement aux marchés de 2022. Les obligations ont joué le rôle d'actifs défensifs face à l'effondrement du marché des actions. Tout ceci nous conduit à aujourd'hui, alors que nous tirons les leçons du passé et essayons de savoir ce que nous réserve le futur.

DES BAISSSES ANTICIPÉES

C'est dans les années 2000 que la Fed réduit, pour la première fois, ses taux de 50 points de base sans qu'il y ait de récession en vue, et pour la seconde fois dans son histoire. Nous pouvons y voir à la fois une mesure préventive contre le ralentissement du marché de l'emploi et un réajustement des rendements réels puisque les objectifs d'inflation ont été atteints. Il n'y a guère de raison de maintenir une politique monétaire restrictive avec une inflation stable et bien inférieure à 3%. Aujourd'hui, la Fed a pris la décision de réduire fortement ses taux d'intérêt, ce qui lui laisse une marge de manœuvre supplémentaire. Compte tenu du décalage monétaire, l'effet de cette réduction ne se fera sentir que dans six à douze mois et il pourrait être trop tard pour stimuler l'économie en cas de besoin.

« Les petites et moyennes entreprises sont celles qui bénéficieront le plus des baisses de taux. »

Jusqu'à présent, les marchés ont réagi positivement à cette décision « audacieuse ». À l'heure où nous écrivons ces lignes, les actions américaines et européennes flirtent avec des records, les marchés obligataires sont stables et les écarts de taux à haut rendement sont à des niveaux historiquement bas. Tant que les dépenses de consommation resteront fortes et que la croissance du PIB sera au rendez-vous, il n'y a aucune raison de croire que nous assisterons à une répétition des crises précédentes. Au contraire, les obligations et actions pourraient enregistrer de bonnes performances.

Les petites et moyennes entreprises sont celles qui bénéficieront le plus des baisses de taux, car elles auront un impact direct sur leur accès à des capitaux moins chers.

Nous pourrions donc assister à une rotation des entreprises disposant d'importantes liquidités et des grandes capitalisations, qui réaliseront moins de bénéfices que le marché dans son ensemble, au fil des ans, à cause de leur trésorerie importante. Les actions à dividendes élevés deviennent également plus attrayantes en raison de l'amélioration de leur valeur relative par rapport au taux sans risque.

La récente inversion de la courbe des taux indique toutefois que les gains issus des investissements obligataires seront limités aux flux de trésorerie générés par la détention de la dette. L'appréciation du capital causée par une nouvelle compression des taux d'intérêt est peu probable et les réductions sont réduites. Les risques d'inflation ne se sont pas complètement dissipés, car d'éventuelles nouvelles guerres commerciales et une politique budgétaire expansionniste font peser des risques sur les prix.

UN CHEMIN SEMÉ D'EMBÛCHES

Les douze mois à venir s'annoncent très intéressants, les marchés s'attendant à des réductions de 175 points de base pour atteindre 3%, le taux neutre. Cependant, le chemin est semé d'embûches et rarement linéaire. Les temps à venir sont difficiles, les risques géopolitiques augmentent, mais ne sont pas nécessairement intégrés. Nous attendons également les élections américaines et leurs implications sur la politique fiscale et le marché de l'emploi. En attendant, tant que la musique joue, la fête continue.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMATION IMPORTANTE - Le présent contenu est mis à disposition par REYL & Cie SA et/ou ses sociétés affiliées (ci-après dénommées « REYL ») uniquement à des fins d'information et sans intention de constituer une demande ou une offre, une recommandation ou un conseil d'acquiescer ou de vendre des droits dans tous instruments financiers qui y sont mentionnés, ni d'effectuer toute transaction ou de devenir partie à toute transaction de tout type que ce soit, notamment avec tout destinataire qui n'est pas un investisseur qualifié, autorisé, professionnel et/ou institutionnel. Le présent contenu est destiné à la seule utilisation du destinataire et ne peut être ni communiqué, ni imprimé, téléchargé, utilisé, ni reproduit à d'autres fins. Il n'est pas destiné à être distribué/proposé à ou utilisé par des personnes physiques ou morales qui sont ressortissantes d'un pays ou soumises à une juridiction dont les lois ou réglementations interdiraient une telle offre/distribution ou utilisation. Bien que REYL mette tout en œuvre pour obtenir des informations issues de sources qu'elle estime être fiables, ni REYL, ni ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires n'assument aucune responsabilité relative au présent contenu, et ne donnent aucune garantie que les données mentionnées soient exactes, exhaustives ou dignes de confiance. Ainsi, REYL n'assume aucune responsabilité eu égard à toute perte résultant de l'utilisation du présent contenu. Les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document s'appliqueront au moment de sa publication, et pourront être révoqués ou modifiés sans préavis. Le présent contenu est uniquement destiné aux destinataires qui comprennent les risques encourus et sont capables de les assumer. Avant d'effectuer toute transaction, les destinataires doivent déterminer si l'instrument financier mentionné dans le contenu correspond à leur situation particulière et doivent s'assurer d'évaluer de manière indépendante (avec leurs conseillers professionnels) les risques spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, fiscales et comptables et les conditions d'éligibilité de tout achat, toute détention ou vente des instruments financiers mentionnés dans le contenu. REYL, ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires peuvent avoir des intérêts dans des instruments financiers décrits dans les présentes et/ou être liés par des engagements de souscription auxdits instruments. REYL ne donne aucune garantie concernant l'adéquation des informations, des avis ou des instruments financiers mentionnés. Les données historiques relatives à la performance des instruments financiers ou des actifs sous-jacents ne sont pas une indication de la performance future. Le présent contenu a été compilé par un service de REYL qui ne constitue pas une unité organisationnelle responsable de la recherche financière. REYL est soumise à des obligations réglementaires distinctes, et certains services et/ou instruments financiers peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions ou à tous les types de destinataires. Les destinataires devront dès lors se conformer à toutes les lois et réglementations applicables. Le présent document ne vise pas à offrir des services, et/ou des instruments financiers dans des pays ou juridictions dans lesquels ladite offre serait illégale en vertu des lois et réglementations locales applicables.



SUCCESS. TOGETHER.