



MARKET *view*

7 juin 2022



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co directeur des investissements, ODDO BHF

Stagflation : quelles conséquences pour les marchés financiers ?



POINTS CLÉS

- Alors que le risque de récession s'accroît, nous favorisons les valeurs défensives.
- L'économie va ralentir, ce qui pourrait entraîner des ajustements à la baisse dans les estimations de bénéfices au cours des prochains trimestres.
- Les taux d'intérêt à court terme vont continuer à augmenter et les courbes de rendement, vraisemblablement s'aplatir.



« Préparez-vous à un ouragan économique », prévient Jamie Dimon, PDG de JP Morgan.

S'agira-t-il d'une simple tempête ou d'un ouragan dévastateur ? Nul ne le sait encore. En effet, l'économie mondiale connaît actuellement un choc d'offre qui pourrait conduire à une dislocation économique. Un choc d'offre qui revêt notamment six effets économiques :

1. La hausse du prix des matières premières résultant de la guerre en Ukraine conduit à un bond de l'inflation.
2. La hausse de l'inflation agit comme une « taxe pétrolière » : ceux qui dépensent plus à la pompe ont moins d'argent disponible pour acheter d'autres biens et services.
3. Une forte inflation conduit tôt ou tard à la hausse des taux d'intérêt. Aux États-Unis, les taux d'intérêt seront probablement relevés cinq à sept fois cette année. En Europe, la première hausse des taux interviendra sans doute en juillet et septembre 2022.
4. La hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse des investissements et un ralentissement de la croissance.
5. À la suite d'un choc d'offre, l'incertitude dans l'économie augmente, par exemple en raison de la hausse du coût des intrants, des problèmes de chaîne d'approvisionnement ou de l'augmentation des défauts de paiement.
6. Une autre conséquence possible est une spirale salaires-prix, si les syndicats parviennent à imposer une compensation pour la hausse de l'inflation sous la forme de salaires plus élevés.

En d'autres termes, le spectre de la stagflation se profile. Les marchés doivent se préparer à un ralentissement de la croissance couplé à une inflation élevée. Il y a désormais un 8 devant la virgule des deux côtés de l'Atlantique : aux États-Unis, l'inflation annuelle a atteint 8,3 % fin avril et pour la zone euro, Eurostat estime la hausse annualisée des prix à la consommation à 8,1 % fin mai 2022. La probabilité d'une récession aux États-Unis dans les douze prochains mois a récemment augmenté. Elle reste toutefois légèrement supérieure à 30%. En Europe, l'économie ralentit de façon plus marquée qu'aux États-Unis. Une récession serait inévitable en Europe si un embargo sur le gaz russe s'imposait ou si la Russie stoppait ses livraisons de gaz.



La situation économique actuelle, nonobstant les limites inhérentes aux comparaisons historiques, rappelle celle de 1973-1974, lorsqu'Arthur Burns était à la tête de la Réserve fédérale. La politique monétaire sous Burns est aujourd'hui largement considérée comme ayant été trop timide, en partie parce qu'il a cédé à la pression du président de l'époque, Richard Nixon, qui était sur le point d'être réélu et réclamait des taux d'intérêt bas. La Fed a relevé ses taux trop tard et trop lentement après le premier choc pétrolier et n'a pas pu empêcher la hausse anticipée de l'inflation d'entraîner une hausse des salaires. La situation aujourd'hui semble similaire : la guerre en Ukraine entraîne un choc des prix de l'énergie. Le baril de Brent est passé d'environ 70 USD il y a un an à 120 USD aujourd'hui. En outre, les mesures de relances soutenues prises par les présidents Trump et Biden ont stimulé l'inflation. Selon la « règle de Taylor », la Fed agit aujourd'hui encore trop tard et de manière trop hésitante, car l'inflation réelle est bien supérieure à l'inflation visée et l'économie américaine tourne à plein régime. Une inflation élevée obligera presque certainement les deux principales banques centrales - la Fed et la BCE - à relever les taux d'intérêt au-delà du taux neutre, qui se situe autour de 2,5 % aux États-Unis et de 1,5 % en Europe. Par ailleurs, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle allait réduire son bilan par le biais d'un resserrement quantitatif, retirant ainsi des liquidités du marché. Les investisseurs devraient donc se préparer à la fin de l'ère de l'argent bon marché des banques centrales.

L'inflation diminuera sans doute plus lentement que ce que les banques centrales des deux côtés de

l'Atlantique prévoient en début d'année, compte tenu des prix élevés de l'énergie. Selon nous, une durée courte sur les obligations est toujours conseillée. Les taux d'intérêt à court terme vont sensiblement augmenter et les courbes de rendement, s'aplatir. Les courbes de rendement plates ou inversées indiquent le plus souvent une probabilité croissante de récession. Nous restons donc prudents sur les obligations à haut rendement. Par le passé, il s'est avéré prudent d'investir dans les obligations à haut rendement uniquement lorsque la récession était déjà installée et que les rendements avaient fortement augmenté. Nous n'en sommes pas encore là. Les valeurs de rendement défensives continueront probablement à surpasser les valeurs de croissance onéreuses dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Au cours des prochains trimestres, les problèmes de chaîne d'approvisionnement et la hausse des coûts des intrants pourraient entraîner une pression accrue sur les marges. Nous nous concentrons donc sur les investissements dans les entreprises dotées d'un pouvoir de fixation des prix élevé. Nous conservons une position fondamentalement prudente et maintenons les quotas d'actions en dessous des quotas neutres convenus avec nos clients. La Chine offre une première lueur d'espoir : les dernières nouvelles en provenance de l'Empire du Milieu indiquent que les décideurs politiques prendront des mesures de relance et assoupliront la politique stricte de « zéro covid ». Comme je l'ai indiqué, on ne sait toujours pas s'il faut s'attendre à une simple tempête ou un violent ouragan.

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com