

Politique monétaire : le tour de vis monétaire



« En septembre, la politique monétaire a clairement changé de ton à l'échelle mondiale. Les principales banques centrales envisagent désormais ouvertement un durcissement monétaire, sur fond de croissance robuste et d'inflation plus soutenue. Les marchés nous paraissent en mesure de digérer une campagne de resserrement graduelle et faisant l'objet d'une bonne communication. Nous continuons de surpondérer les actifs à risque, nos portefeuilles étant positionnés de manière à bénéficier d'une hausse progressive des taux. »

Lieven De Witte *Head of Fixed Income Strategy, BIL*

Si le pic de croissance pourrait être derrière nous, la croissance semble bien partie pour rester soutenue en ce deuxième semestre et jusqu'en 2022. La reprise traverse pour le moment un trou d'air et trois des banquiers centraux les plus puissants du monde – Mme Lagarde et MM. Powell et Bailey – ont tous indiqué que la cause profonde se situait selon eux du côté de l'offre et non de la demande. Les goulets d'étranglement et autres tensions en matière d'approvisionnement ont perduré plus longtemps que prévu, exerçant des pressions haussières sur les prix et plombant la confiance. A l'instar d'un sac de courses trop lourd, plus ces préoccupations durent pour les entreprises, plus elles les accablent. Bien qu'elles soient problématiques à court terme, nous pensons que ces perturbations serviront en fin de compte à repousser la demande à plus tard, prolongeant ainsi le cycle.

Un soutien monétaire qui marque le pas

En l'état actuel des choses, la politique monétaire est ultra-accommodante. Puisque l'économie mondiale est désormais sortie de l'abysse et que des mesures de relance budgétaire sont encore à venir, les banques centrales cherchent à limiter leur

soutien. Les marchés ont toutefois développé une certaine addiction à la politique « accommodante » et le sevrage devra se faire avec précaution ; en 2013, lorsque Ben Bernanke a indiqué que le rythme des achats d'obligations pourrait commencer à être réduit « au cours des prochaines réunions », ces cinq petits mots ont semé le chaos sur les marchés obligataires, et les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont pratiquement doublé en un rien de temps.

Lors de sa réunion de septembre, la Fed a fait savoir que le FOMC était désormais largement favorable à une réduction « progressive » de son programme d'achat d'obligations, qui pourrait commencer dès novembre, en vue de mettre un terme aux achats autour du second semestre 2022. La version actualisée du graphique à points (qui présente les opinions des 18 membres du FOMC) a révélé que le comité est partagé à 50/50 sur la perspective d'une hausse des taux en 2022, alors qu'un relèvement supplémentaire est maintenant envisagé pour 2023. Le tout sans provoquer d'importants remous sur le marché.

Le marché était toutefois moins préparé au message envoyé par le comité de politique monétaire

de la Banque d'Angleterre en septembre et au mini « taper tantrum » qu'ont ensuite connu les Gilts. Ailleurs dans le monde, la Norvège est devenue le premier pays du G10 à relever ses taux, tandis que le Brésil, la Hongrie, le Paraguay et le Pakistan ont eux aussi augmenté leurs taux.

La BCE se distingue par son attitude résolument plus conciliante. Lors de sa réunion de septembre, elle a annoncé un ralentissement des achats effectués dans le cadre du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP, une enveloppe de 1 850 milliards d'euros consacrée à l'achat de titres des secteurs privé et public au plus fort de la crise sanitaire), déclarant qu'il était possible de maintenir des conditions de financement favorables en réduisant modérément les achats par rapport aux 80 milliards d'euros mensuels des deux trimestres précédents. Le PEPP devrait prendre fin en mars 2022, mais le programme d'achat d'actifs (APP) se poursuivra au moins jusqu'en 2023 et une hausse des taux n'est pas attendue avant 2024.

Pour le moment, le marché s'accroche toujours à l'idée que l'inflation sera transitoire. Si les pressions inflationnistes se prolongent, les banques centrales

Découvrez l'ensemble de nos réflexions en matière d'investissements sur : www.bilinvestmentinsights.com

pourraient finir par être contraintes de durcir leur politique monétaire plus rapidement que prévu. Cela dépendra en grande partie du désengorgement des chaînes d'approvisionnement mondiales et c'est un risque que nous suivons de près.

Stratégie d'investissement

Nous continuons de surpondérer les actions, car nous pensons que les bénéfices exceptionnels enregistrés constituent une solide base pour cette classe d'actifs, malgré l'essoufflement de la croissance économique. Face au durcissement des politiques et à la hausse des taux, les décisions en matière de secteur et de style sont plus cruciales que jamais, alors que l'univers vaste des obligations reste peu attrayant.

En ce qui concerne notre allocation régionale, nous avons ramené notre exposition aux actions chinoises à un niveau **neutre**. Les investisseurs internationaux se montrent prudents vis-à-vis des actifs chinois compte tenu de l'incertitude réglementaire persistante, tandis que Pékin tente de rendre son économie moins dépendante du secteur immobilier et de favoriser une croissance inclusive. Si les bénéfices à long terme d'un tel changement sont évidents, les efforts déployés par les responsables politiques pour le mettre en œuvre pourraient faire des victimes à court terme (à l'image de la société Evergrande, dont les déboires se poursuivent). Le gouvernement dispose encore d'une quantité de munitions inutilisées dont il pourrait se servir pour soutenir l'économie, mais pour l'heure la réponse de Pékin n'est pas claire. Il en ressort pour nous un degré de conviction moindre que pour d'autres marchés à l'heure actuelle, mais nous nous tenons prêts à réajuster notre positionnement dans le cas où l'horizon politique s'éclaircirait en Chine.

Avec le produit de cette vente, nous avons accru notre **surpondération** aux **actions européennes**.

D'un point de vue macroéconomique, l'Europe s'en sort bien ; la consommation a renoué avec ses niveaux d'avant la pandémie malgré le variant Delta, tandis que la dynamique industrielle est restée robuste durant tout l'été. Les liquidités débloquées par le fonds de relance paneuropéen de plus de 800 milliards d'euros devraient permettre de préserver la dynamique économique. Pour les marchés financiers, l'Europe est généralement l'un des principaux bénéficiaires de la hausse des anticipations d'inflation et de taux d'intérêt en raison de la forte représentation d'actions 'value' (décotées), tandis que les mesures relativement conciliantes de la BCE devraient continuer à soutenir les actifs à risque du bloc.

Nous restons optimistes à l'égard des actions américaines. Les marchés d'actions américains prennent la mesure de la fermeté affichée par la Fed lors de la réunion de septembre du FOMC, réalisant que la réduction de son programme d'assouplissement quantitatif tient à de bonnes raisons au vu des signes de réaccélération des données macroéconomiques. La saison de publication des résultats du deuxième trimestre a apporté le plus grand nombre de surprises positives jamais enregistré et les résultats solides font grimper les attentes pour le troisième trimestre. Les mesures de relance budgétaire et d'infrastructure pouvant aisément soutenir la consommation, l'emploi, la croissance et les actions.

En matière de style d'investissement, la hausse des taux nous amène à favoriser les valeurs décotées, tandis que nous privilégions sur le plan sectoriel la consommation discrétionnaire, la finance, les matériaux et l'énergie.

Sur les marchés obligataires, la quête de rendement se poursuit. Nous continuons de privilégier les obligations investment grade et les titres à haut rendement des marchés développés. Nous sous-pondé-

rons les titres souverains et préférons nous exposer au risque de crédit plutôt qu'à la durée.

Au vu de la normalisation des politiques monétaires, de la hausse des taux d'intérêt et du raffermissement du dollar, nous sommes réticents vis-à-vis de l'or. Nous sommes optimistes concernant le pétrole dans la mesure où la confiance croissante des investisseurs à l'égard de la reprise économique alimente un rebond de la demande, tirant les prix vers le haut. La reprise de la demande de pétrole devrait se poursuivre au cours des prochains mois, et malgré la décision de l'OPEP+ d'augmenter de 400.000 barils sa production quotidienne, la hausse des contrats à terme sur le pétrole ne faiblit pas.

Résumé

La politique monétaire accommodante a rempli son rôle, en aidant les économies à se remettre du ralentissement induit par la pandémie. Les États-Unis sont en effet officiellement sortis de la récession en avril 2020, ce qui en fait la récession la plus courte jamais enregistrée. Au fond, les marchés savent bien que les banques centrales ne peuvent pas injecter indéfiniment dans le système financier des milliers de milliards de dollars sortis d'un chapeau, surtout lorsque des mesures de relance budgétaire conséquentes restent envisagées. Dans ce contexte, il est probable qu'un retrait graduel de ce soutien puisse être opéré sans faire dérailler les actifs à risque et nous maintenons notre surpondération des actions, en nous concentrant sur les régions et les secteurs qui nous semblent prêts à bénéficier d'une hausse des taux.

Stratégie d'investissement

27/09/2021

Allocation générale	+	N	-	Actions	+	N	-	Obligations	+	N	-
Actions	▼			États-unis	▼			Obligations d'État - Marchés dév.			▼
Obligations			▼	Europe	▼		▲	Dette émergente			▼
Or			▼	Chine		▼	▼	Obligations d'entreprise (IG)	▼		
Pétrole	▼			Japon		▼		Obligations d'entreprise (HR)	▼		
USD			▼	Marché émergents Hors -Chine			▼				

Positionnement : indique si nous sommes optimistes (+), neutres (N) ou réticents (-) vis-à-vis de la classe d'actifs.

Évolution : indique l'évolution de notre exposition depuis la réunion du comité d'allocation d'actifs du mois précédent : augmentation, diminution ou pas de changement.