

LE POINT DE VUE DU GERANT

JANVIER 2022

L'année 2021 a été marquée par une nouvelle hausse des marchés actions, marquant ainsi la 3ème année consécutive de hausse, malgré la crise sanitaire et économique que le monde a connu. Dans ce contexte, il est utile d'essayer de se livrer à des prévisions pour 2022.

Le premier élément à prendre en considération est que la hausse des marchés financiers des dernières années a essentiellement été alimentée par les injections massives de liquidités des banques centrales. Il est donc clé de suivre ce que les banques centrales vont faire en 2022. Or la Fed a récemment changé sa politique et indiqué qu'elle allait doubler le rythme de réduction de ses achats d'actifs (« tapering »). Des hausses de taux sont également prévues cette année et un début de baisse de la taille de son bilan commence à être évoqué. Ce changement s'inscrit dans un contexte de retour de l'inflation qui est désormais la première inquiétude des Américains, devant le risque sanitaire.

La Fed se trouve en fait dans une impasse. Si elle effectue comme prévu ce « tapering », le marché obligataire devrait baisser car elle a été le principal acheteur de bons du Trésor. Les taux devraient donc monter, ce qui risque d'augmenter le risque d'insolvabilité de nombreux acteurs surendettés et d'engendrer une baisse des marchés actions. Inversement, si elle n'effectue pas ce « tapering », la Fed prend le risque que l'inflation s'installe durablement et devienne hors de contrôle, ce qui serait dommageable à l'économie et au marché action. Le scénario le plus probable est de ce fait que le « tapering » soit enclenché afin de juguler l'inflation, mais qu'il ne dure pas trop longtemps.

En plus de son double mandat de stabiliser les prix et de maximiser l'emploi, la Fed avait depuis quelques années endossé le rôle de protecteur, en réduisant le risque de marché via une sorte de « put implicite ». L'idée sous-jacente est d'éviter une crise sur les marchés financiers afin de maintenir au sein des investisseurs un sentiment de richesse obtenu grâce à des injections de liquidités. Il est probable que la FED conserve ce rôle mais qu'au vu des risques mentionnés ci-dessus, il se pourrait qu'elle doive baisser le prix d'exercice de ce « put ».

Les nombreuses injections de liquidités ont en outre engendré des bulles sur les prix de certains actifs et encouragé certains acteurs à spéculer sur la hausse future des prix de ces actifs en augmentant significativement leur levier financier. Ce levier rend plus délicat toute tentative de « tapering » car certains acteurs surendettés risquent de rapidement se retrouver dans une situation difficile et de transmettre leurs difficultés financières au secteur bancaire qui les a financés. C'est par exemple le cas d'Evergrande en Chine qui a récemment fait défaut et dont les répercussions vont commencer à se manifester en 2022.

Alors que les banques centrales ont œuvré à l'unisson ces dernières années, cela sera différent en 2022. La BCE a pour le moment choisi de ne pas suivre la feuille de route de la FED et devrait continuer son programme d'achat. La BCE a financé les déficits de nombreux états à des taux très bas, voire négatifs, et ces derniers s'y sont accoutumés. Aussi, tout arrêt de cette source de financement placerait immédiatement ces états dans une position délicate. Si le « tapering » de la Fed venait à créer une récession mondiale, la BCE aurait alors moins de marge de manœuvre pour stimuler l'économie que la FED.

Outre les banques centrales, le risque géopolitique pourrait également peser avec en particulier les tensions liées à l'Ukraine et le prix du gaz en Europe qui risque d'induire une stagflation sur la zone.

Au global, le scénario boursier semble plus mitigé et 2022 pourrait être une année de transition.

Gérant
David DEHACHE

