

# Faut-il s'inquiéter de la politique de la Fed ?

## Messages clés

**Suite à une excellente année 2021 pour les actifs réels et les actions, un retour sur terre** : Après une année 2021 qui a enregistré des performances solides pour les marchés réels des actifs et des actions avec très peu de volatilité, 2022 a commencé par un coup de semonce de volatilité.

**Le principal déclencheur, des rendements obligataires réels à court terme nettement plus élevés aux États-Unis** : Les marchés ont rapidement intégré les quatre relèvements des taux des fonds fédéraux prévus d'ici fin 2022. Les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans ont augmenté de 80 points de base, tandis que le rendement réel américain à 10 ans a gagné 50 points de base. La hausse des rendements réels, *ceteris paribus*, implique une baisse des valorisations du PER des actions.

**Nous avons déjà vu le pic de croissance et d'inflation aux États-Unis** : La hausse des taux d'intérêt, combinée à une relance budgétaire bien plus faible en 2022 et à l'impact négatif d'une inflation élevée, entraînera inévitablement un ralentissement de la croissance cette année. Le resserrement monétaire de la Réserve fédérale risque un ralentissement plus marqué que prévu, en particulier si les prix de l'énergie (une « taxe » mondiale) restent obstinément élevés au printemps. Ce n'est pas notre scénario central, mais nous restons conscients du risque d'erreur politique de la Fed.

**Retrait d'investisseurs particuliers auparavant très dynamiques** : L'afflux d'investisseurs de détail vers des segments plus spéculatifs des marchés financiers (valeurs technologiques non rentables, introductions en bourse, SPAC, crypto-monnaie), et le sursaut de la dette sur marge qui l'accompagne commencent maintenant à se détendre, amplifiant cette correction sur les marchés boursiers.

**Conclusion** : Nous conservons une position positive sur les actions pour l'instant, en mettant l'accent sur l'Europe, mais nous suivons de très près l'évolution de la situation en Ukraine et en Russie afin de surveiller toute nouvelle augmentation à court terme du risque de marché. Si ce risque devait se dissiper, l'impact du variant Omicron COVID-19 devrait entraîner une hausse de la consommation de services, soutenant une dynamique de croissance réelle et nominale supérieure à la tendance.

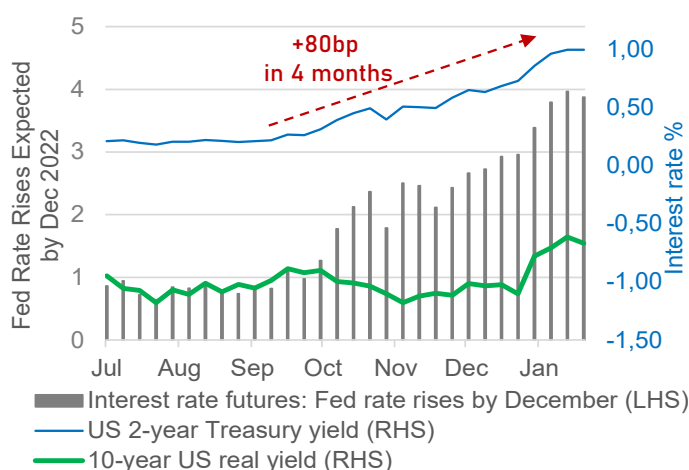
## L'offensive de la Fed a un impact sur les marchés

Depuis septembre 2021, la Réserve fédérale américaine envoie des signaux de plus en plus agressifs concernant le début d'un nouveau cycle de hausse des taux, en réponse à la flambée de l'inflation sous-jacente aux États-Unis qui a débuté en avril 2021.

Le taux d'inflation *PCE* de base aux États-Unis (la mesure d'inflation préférée de la Fed) est passé de 1,5 % début 2021 à 4,7 % en novembre, les anticipations de taux d'intérêt sont passées d'un seul relèvement du taux directeur de la Fed prévu en 2022 à quatre relèvements de taux aujourd'hui.

Cela a entraîné une forte hausse du rendement des obligations américaines à 2 ans et du rendement réel américain à 10 ans en l'espace de trois mois, déclenchant une phase de correction sur les marchés actions.

### FORTE HAUSSE DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS AMERICAINES A 2 ANS, LES RENDEMENTS REELS ONT PESE SUR LES ACTIONS



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

**Edmund Shing, PhD**

Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

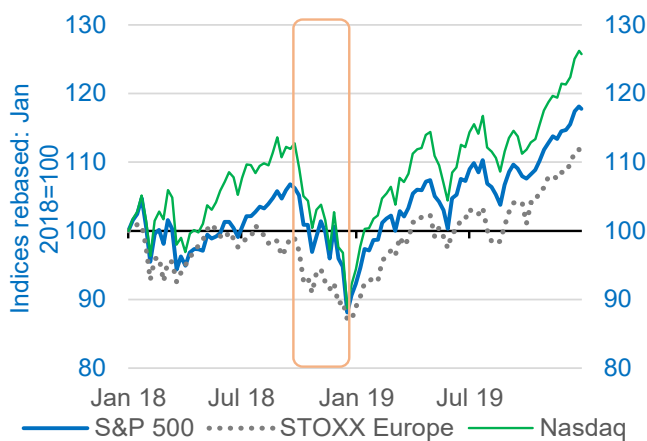
The bank  
for a changing  
world

## Craignant une répétition de l'épisode du dernier trimestre 2018 ?

**Q4 2018 redux - Erreur de politique de la Fed:** Au cours du dernier trimestre 2018, l'indice S & P 500 a chuté de 18 % et le Nasdaq Composite a chuté de 21 % de son pic à son creux, les investisseurs ayant craint que la Fed ne durcisse trop sa politique monétaire par le biais d'un assouplissement quantitatif (réduisant la taille de son bilan en vendant des bons du Trésor américain). Mais avec cette correction boursière, la Fed s'est inversée.

Aujourd'hui, la Fed devrait relever ses taux de 1 % entre mars et décembre et resserrer encore sa politique monétaire en réduisant ses achats d'obligations, suivi par un programme de resserrement quantitatif plus tard dans l'année. Les investisseurs boursiers semblent nourrir les craintes d'une erreur de politique monétaire de la Fed similaire à celle de 2018, à un moment où la dynamique d'inflation a déjà atteint un pic et où la croissance ralentit.

**T4 2018 : LE S & P 500 A BAISSÉ DE 18 %, LE NASDAQ DE 21 % ALORS QUE LA FED REDUISAIT SON BILAN**



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

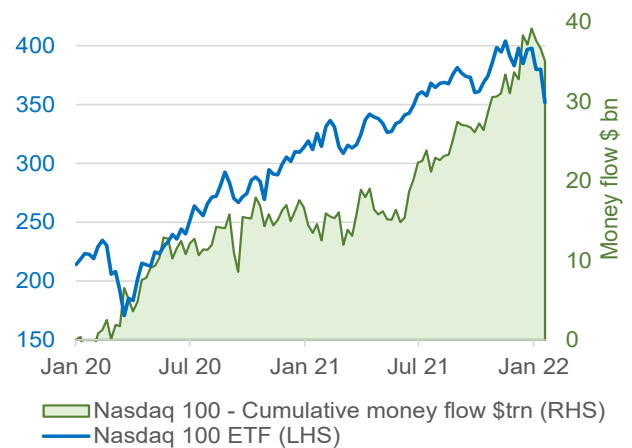
## Modifier le sentiment des investisseurs particuliers

Compte tenu de l'afflux massif de capitaux vers les actions, et en particulier dans le secteur technologique en 2021, nous pouvons considérer que la correction actuelle des marchés boursiers est un réajustement sain des attentes des investisseurs de détail. Il s'agit d'un rappel opportun que « les actions ne montent pas en ligne droite ».

En supposant que la croissance du PIB réel et nominal (croissance réelle + inflation) reste supérieure à la tendance à long terme en 2022, il y a toutes les raisons de supposer que nous pouvons éviter un marché baissier similaire à l'après 2000.

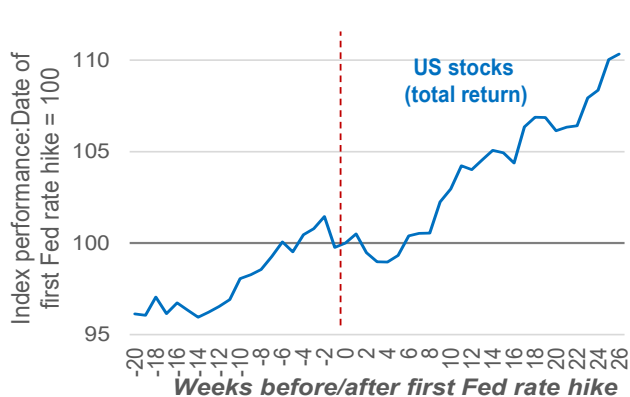
Nous restons optimistes sur le fait que des tendances bénéficiaires solides et une prime de risque plus élevée pour les actions (du fait de la baisse du PER et des taux d'intérêt à long terme qui ont relativement peu évolué) peuvent soutenir la performance positive du marché boursier sur 2022.

**LES INVESTISSEURS PARTICULIERS ONT INJECTÉ DE L'ARGENT DANS LE SECTEUR TECHNOLOGIQUE**



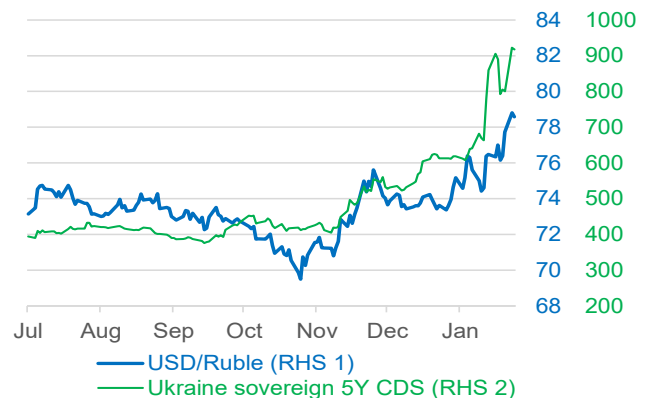
Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

**HISTORIQUEMENT, LES INVESTISSEURS BOURSIERS NE DEVRAIENT PAS CRAINDRE LE PREMIER RELEVEMENT DES TAUX DE LA FED**



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

**SURVEILLER DE PRES LA SITUATION GEOPOLITIQUE DE L'UKRAINE ET DE LA RUSSIE**



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

La pression sur la Fed en raison d'une inflation élevée pourrait s'atténuer : Si les signes de l'ISM manufacturier et de l'indice de pression de la chaîne d'approvisionnement mondiale de la Fed de New York sont corrects, alors les pressions inflationnistes des biens mondiaux et américains devraient progressivement s'atténuer au cours des prochains mois, réduisant ainsi la pression sur la Fed pour qu'elle durcisse rapidement sa politique monétaire.

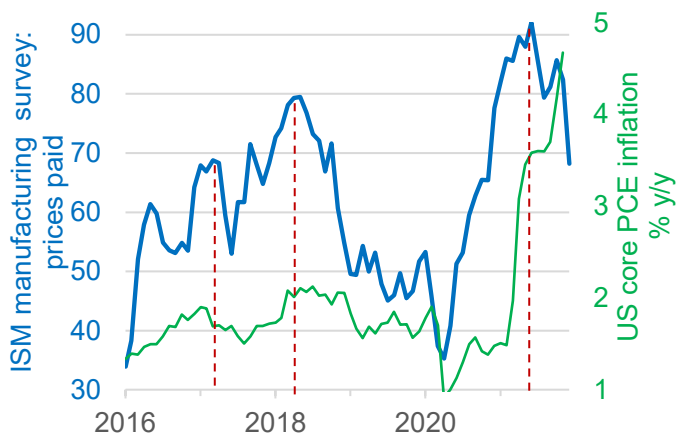
À bien des égards, la forte hausse des rendements obligataires a déjà fait une grande partie du travail de la Fed pour eux, réduisant potentiellement la nécessité pour la Fed de procéder au double resserrement (augmentation du taux Fed funds, réduction du bilan) que les marchés actions craignent. Les conditions financières américaines se sont déjà fortement resserrées depuis fin décembre.

## Pour conclure

Les investisseurs doivent-ils se précipiter pour augmenter leur pondération dans les actifs risqués tels que les actions, le crédit à haut rendement et les devises des matières premières après cette correction ? Nous mettons en garde contre une mentalité agressive « d'acheter le creux », compte tenu des incertitudes géopolitiques actuelles.

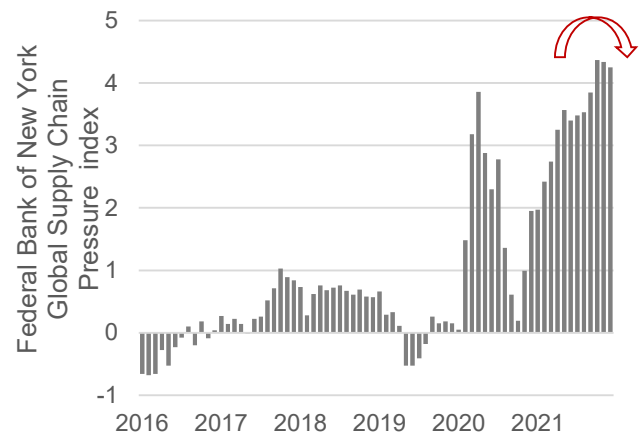
En cas de dissipation de ces craintes (indiquée par un renforcement du rouble et de la baisse de l'indice des CDS souverains en Ukraine), nous chercherons à augmenter progressivement l'exposition aux marchés actions, en nous concentrant sur les actions européennes et les stratégies axées sur le facteur de qualité et sur une combinaison de rendement du dividende et croissance de dividende.

### L'INDICE ISM MANUFACTURIER A ENREGISTRÉ UNE BAISSÉ DE SA COMPOSANTE PRIX, CE QUI DEVRAIT ENTRAÎNER UNE BAISSÉ DE L'INFLATION



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

### L'INDICE DE TENSIONS SUR LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT DE LA FED A NEW YORK INDIQUE UN RELACHEMENT DES DISRUPTIONS



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

## L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

### FRANCE

**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

### ASIE

**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Advisor

**Grace TAM**

### BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**

Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategy, PRB

### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**

Investment Advisor, Obligations

Contactez-nous



[wealthmanagement.bnpparibas](https://wealthmanagement.bnpparibas)

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2,499,597,122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent détenir des positions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas 2022. Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

