

Zurich, le 5.4.2022

Prévisions de Saxo Bank pour le deuxième trimestre: fin de la partie

Saxo Bank, spécialiste du trading et de l'investissement en ligne, a publié aujourd'hui ses prévisions pour les marchés mondiaux, ainsi que ses principales idées de trading concernant les actions, les matières premières, les obligations et toute une série de thèmes macroéconomiques centraux susceptibles d'influencer les investisseurs et les marchés.

Les [prévisions pour le 2^e trimestre](#) de Saxo Bank estiment que le paradigme qui façonne les marchés depuis l'avènement du *Greenspan put* (intervention de la Fed en cas de crise financière) mis en place en 1998, à la suite de l'effondrement du LTCM, touche à sa fin. Les chocs consécutifs de la pandémie et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont bousculé les priorités sur tous les fronts: fiscal, monétaire et géopolitique. Aux États-Unis, l'obligation pour la Fed de lutter contre les risques de spirale inflationniste a perturbé la routine de renflouage des marchés financiers et de l'économie dès les premiers signes de crise. En bref, le prix d'exercice du *Powell put* est bien inférieur à ce qu'il était l'année passée: la Fed cherche à anticiper les problèmes. En Europe, l'Allemagne a jeté par la fenêtre des décennies de politique fiscale et de défense en raison de l'invasion russe en Ukraine, annonçant une nouvelle ère d'investissement qui devrait entraîner une forte hausse de productivité. Les problèmes existentiels de l'UE se sont éclipsés devant la nouvelle priorité absolue accordée à la défense.

Attachez vos ceintures, parce que 2022 va décoiffer sur les marchés mondiaux!

«Ces prévisions traitent de tectoniques des plaques macroéconomiques et politiques déjà à l'œuvre. L'époque des taux réels en chute constante et de la financiarisation galopante est révolue, et va laisser place à une nouvelle hausse de la productivité au moment où l'agenda économique va prendre une place plus rationnelle malgré les nouvelles chaque jour plus inquiétantes en provenance du front ukrainien sur le plan humanitaire, déclare [Steen Jakobsen](#), économiste en chef et CIO de Saxo Bank, dans l'introduction aux [prévisions trimestrielles](#), et d'ajouter:

Le point de départ de ce changement radical est que les contraintes fiscales sur lesquelles se fondaient les politiques économiques mondiales depuis les années 1990 ont disparu! Cette modification du paradigme était déjà palpable pendant la pandémie, mais s'est avérée encore plus manifeste dans la réaction allemande à la guerre en Ukraine.

Les chocs sur le plan de l'offre survenus en raison de la pandémie et de la guerre en Ukraine viennent de précipiter notre choix en faveur de la productivité. La politique doit simplement nous mener vers davantage de fixation des prix et de rendements réels positifs, alors que les dirigeants économiques et gouvernementaux luttent pour l'investissement dans un monde où les nouvelles contraintes absolues sont l'énergie, l'environnement et les limites de capital.

Mon pronostic concernant la nécessité d'un changement est peut-être un peu précoce, et je crains une fin de course marquée par une inflation galopante avant que nous en arrivions à la situation décrite plus haut. Les banques centrales sont non seulement arrivées en retard à la fête, mais elles ont aussi complètement raté l'occasion de faire baisser l'inflation à moyen terme. À présent, elles doivent absolument cesser de courir derrière l'inflation et chercher à anticiper les problèmes.

Pour conclure, je dirai que trois cycles influent simultanément sur le marché:

1. la pénurie permanente d'approvisionnement due à la pandémie, à la guerre en Ukraine, mais aussi aux ressources limitées de notre planète
2. le réajustement de la valeur des actifs dans un contexte d'inflation croissante,
3. le nouveau cycle de resserrement de la Fed commencé en mars qui devrait se poursuivre.

Ils devraient entraîner deux conséquences majeures. D'abord, sur le plan de la stratégie macroéconomique, une hausse des dépenses d'énergie et de défense, mais aussi une diversification de la chaîne d'approvisionnement afin de supprimer les points de défaillance des secteurs stratégiques. Ensuite, une tendance à la positivité des taux réels négatifs indiquant que l'économie mondiale est en phase de grand sursaut de productivité, loin des gains financiers à court terme et des recherches de rente, au profit d'actifs corporels, de davantage d'infrastructure et d'une réaffirmation du contrat social», déclare [Steen Jakobsen](#).

Macroéconomie: la Grande érosion

«Nous pensons que comparer l'inflation actuelle avec celle des années 1970 ou du choc pétrolier de 1973 n'a aucun sens. Notamment en raison de deux grandes différences: le dosage des politiques durant la pandémie de COVID-19 dans le monde développé s'est avéré sans commune mesure avec ce que nous avons connu par le passé, et l'absence de boucle prix-salaires dans la plupart des pays de la zone euro. Dans les années 1970, les salaires étaient automatiquement indexés sur l'inflation. Ce n'est plus le cas à quelques exceptions près (à Chypre, à Malte, au Luxembourg et en Belgique, l'indexation s'effectue sur l'IPC de base).

Jusqu'à présent, les négociations salariales dans les pays de la zone euro ont mené à une hausse moyenne inférieure à l'inflation, contrairement à la stagflation des années 1970. Certains économistes baptisent cette nouvelle période «lowflation». Nous, nous l'appelons Grande érosion: érosion du pouvoir d'achat, des marges d'entreprise et de la croissance en raison de l'explosion des coûts d'approvisionnement au niveau mondial, affirme [Christopher Dembik](#), responsable de la recherche macroéconomique chez Saxo Bank, avant de poursuivre:

Après la crise financière mondiale de 2007-08, de nombreux pays ont tenté de réduire leur dette de manière traditionnelle: austérité et réforme structurelle. Ils ont échoué, et le moment est venu d'adopter une approche plus originale: inflation, répression et, dans certains cas,

faillite. Cela aura des implications majeures en matière d'investissement (prévalence des matières premières et de l'immobilier entre autres options), mais aussi de politique fiscale, avec une augmentation de la redistribution des revenus aux ménages les moins favorisés. Tout le monde n'est pas prêt pour ce qui va se passer: une période prolongée d'inflation élevée avant qu'elle retombe.»

Valeurs boursières: productivité, innovation et pouvoir de fixation des prix n'ont jamais été aussi importants

«Avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les actions étaient déjà sous la pression de la hausse des cours des matières premières et de la perspective d'aggravation des taux d'intérêt. La guerre et les sanctions à l'encontre de la Russie ont précipité le monde dans un environnement imprévisible où règne une incertitude maximale. Quand l'horizon s'obscurcit, le principe de précaution impose la hausse de la prime de risque sur actions et la baisse consécutive des cours boursiers, déclare [Peter Garnry](#), Directeur de la stratégie Actions chez Saxo Bank.

Quatre facteurs influencent principalement les cours boursiers: la croissance des recettes, la marge EBITA, le besoin en investissement supplémentaire et le taux d'escompte sur les futurs flux de trésorerie. Les pressions inflationnistes actuelles peuvent faire augmenter la croissance nominale des recettes, mais la tendance des trois autres facteurs est défavorable.

Le retour d'une guerre à grande échelle en Europe et la perturbation des marchés des matières premières ont accentué les pressions inflationnistes, et les actions sont entrées dans un environnement inconnu depuis les années 1970. La forte inflation est essentiellement un impôt sur le capital qui relève la barre des retours sur capital, éjectant ainsi impitoyablement les entreprises plus faibles et moins productives. L'époque des sociétés zombies maintenues en vie par les faibles taux d'intérêt et un excédent de capital est révolue.

La lecture des lettres aux actionnaires de Warren Buffet dans les années 1970 fait comprendre que la survie passe obligatoirement par la productivité, l'innovation ou le pouvoir de fixation des prix. Ce dernier dépend souvent de la productivité et de l'innovation, et correspond à une part de marché élevée (ou à la taille générale de l'entreprise) procurant des économies d'échelle. Au cours de l'année dernière, nous avons souvent fait des mégacapitalisations un thème lié à l'inflation. Les plus grandes entreprises du monde sont les dernières à subir l'impact du resserrement des conditions financières, et elles utilisent souvent le pouvoir de fixation des prix pour répercuter plus longtemps l'inflation sur leurs clients que les petites entreprises», déclare [Peter Garnry](#), Directeur de la stratégie Actions chez Saxo Bank.

Matières premières: guerre et sanctions aggravent un marché déjà tendue

«La perspective du long cycle de hausse des cours des matières premières que nous avons déjà évoquée début 2021 continue à se mettre en place. Au cours du dernier trimestre, la guerre en Ukraine et les sanctions contre la Russie ont dopé un secteur qui connaissait déjà un resserrement de son offre. Selon [Ole S. Hansen](#), Directeur de la stratégie Commodity chez Saxo Bank, avant que les subventions gouvernementales et l'abaissement à zéro des taux des banques centrales ne soient venus permettre une surstimulation post-pandémique de l'économie mondiale, des années d'offre suffisante et de cours stables avaient réduit les investissements en faveur de la production, préparant mal les producteurs au brusque sursaut de demande qui a suivi.

Même la fin de la guerre en Ukraine ne permettrait pas d'assurer un rapide retour à la normale, en raison de la rupture des canaux d'approvisionnement russes. Il faudra sûrement beaucoup de temps pour réparer les relations entre la Russie de Poutine et l'Occident, et restaurer la confiance.

Pétrole brut: au cours du deuxième trimestre, les nombreuses incertitudes vont provoquer un élargissement de la fourchette de négociation, qui va probablement se situer entre 90 et 120 USD le baril. En fin de compte, le marché devrait se stabiliser sur un risque de hausse des prix en raison de la réduction des capacités de réserve chez les principaux producteurs et de la poursuite des perturbations d'approvisionnement dues au ralentissement de la demande de pétrole russe, alors que l'économie mondiale est de plus en plus menacée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Ajoutez à cela une chute de la demande chinoise due à un regain temporaire de COVID, et la perspective d'un retour aux prix records de mars semble peu probable, explique [Ole S. Hansen](#) avant de poursuivre:

Les événements clés qui pourraient entraîner davantage d'incertitude sont la perspective d'un accord sur le nucléaire iranien, l'autorisation pour le Venezuela d'augmenter sa production et surtout une augmentation de la production d'huile de schiste aux États-Unis si les producteurs réussissent à surmonter les difficultés actuelles liées au manque de main-d'œuvre, de personnel de fracturation, de plateformes pétrolières et de sables bitumineux.»

Métaux industriels: «L'aluminium, l'un des métaux les plus énergivores, a atteint un cours record en mars tout comme le nickel, tandis que le cuivre a lui aussi brièvement touché son niveau record, mais plus timidement. Tout au long de 2022, les perturbations actuelles de l'offre russe vont continuer à porter le secteur, qui bénéficie en outre des efforts de décarbonation. Simultanément, la hausse des budgets de défense en réponse à la menace russe va continuer de soutenir la demande malgré le risque actuel de ralentissement économique.

Le passage à un avenir moins intense en carbone devrait entraîner une forte hausse de la demande en certains métaux clés, mais la perspective de la Chine est aujourd'hui la principale inconnue, notamment concernant le cuivre, pour lequel une grande partie de la demande chinoise émane du secteur immobilier.»

Métaux précieux «La santé de l'or a surpris le marché au début de l'année, notamment parce que ce regain de forme s'est déroulé en même temps que la forte hausse des rendements réels américains, en janvier. Le déclenchement des hostilités en Ukraine a ensuite entraîné une brève prime de risque géopolitique qui a vu l'or continuer sa progression, pour ne manquer le record de 2020 que de quelques dollars.

En ce début de second trimestre, nous voyons l'or finir par se caler sur le cycle américain de hausse des taux et progresser encore. Notre prévision haussière se base sur l'opinion selon laquelle l'inflation va rester élevée, la hausse des taux d'intérêt ne suffisant pas à faire baisser des composantes telles que la hausse du coût des intrants, des salaires et des loyers. Nous pensons que l'or est de plus en plus perçu comme une protection face à l'opinion actuellement optimiste des marchés selon laquelle les banques centrales vont réussir à faire baisser l'inflation avant que le ralentissement de la croissance oblige à reconcevoir le rythme des hausses de taux et le taux final en résultant.

Le marché ayant atteint avant l'heure notre objectif de 2000 USD l'once, nous pensons qu'il va consolider ses gains du premier trimestre avant de finir par atteindre un nouveau record au second semestre, la croissance ralentissant et l'inflation restant élevée.»

Obligations: le pénible chemin de la normalisation

«La principale différence entre le premier et le deuxième trimestre 2022 est que bien que les rendements obligataires aient augmenté en raison des *attentes* en matière de politiques monétaires au début de l'année, les marchés pourraient à présent tenir compte de ce que les banques centrales vont réellement faire. Les décisions de ces dernières ne vont pas se cantonner aux hausses de taux d'intérêt. Elles vont utiliser d'autres outils comme la réduction de leurs bilans, des directives sur leurs taux d'intérêt à terme et leurs perspectives économiques. Si les banques centrales déçoivent les attentes des marchés, le risque d'une inflation soutenue et durable s'accroîtra, et si elles brident trop l'économie, c'est le risque d'une récession qui augmentera.

Que vous l'admettiez ou non, nous sommes entrés dans une nouvelle phase baissière du marché obligataire, au cours de laquelle les rendements sont amenés à augmenter considérablement. Dans cet environnement, les valeurs refuges comme les bons du Trésor américains ne protégeront pas les investisseurs qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles. La duration va s'avérer encore plus toxique qu'à d'autres moments de l'histoire, parce que nous partons de taux d'intérêt historiquement bas, mais sans pouvoir nous appuyer sur des revenus supérieurs. Tel est le résultat d'années de politiques monétaires accommodantes, qui ont faussé la perception du risque et forcé les investisseurs à en prendre davantage par le crédit ou par la duration», selon [Althea Spinozzi](#), Spécialiste senior Fixed Income chez Saxo Bank.

Pour accéder à l'intégralité des prévisions de Saxo Bank pour le deuxième trimestre 2022, avec des rapports détaillés de nos analystes et stratégestes, veuillez consulter l'adresse:



<https://www.home.saxo/insights/news-and-research/thought-leadership/quarterly-outlook>

Contacts

Isabelle Lueder, Dynamics Group SA
+41 76 548 85 32, ilu@dynamicsgroup.ch

Lasse Lilholt, Global Communications Saxo Bank
+45 39 77 63 44, press@saxobank.com

À propos de Saxo Bank

Le [groupe Saxo Bank \(Saxo\)](#), spécialiste de premier plan en matière de trading et d'investissement multi-actifs en ligne, propose une gamme complète d'outils, de stratégies et de technologies dans ce domaine. Grâce à une alliance de technologie et d'expertise, Saxo Bank permet à ses clients institutionnels et privés de mener leur activité professionnelle de trading et d'investissement depuis plus de 25 ans.

En sa qualité d'établissement financier réglementé disposant d'une licence bancaire complète, Saxo permet à ses clients privés d'accéder aux marchés financiers mondiaux à partir de tous leurs appareils, en utilisant un seul compte sur marge constitué de plusieurs classes d'actifs. Saxo met en outre à la disposition des investisseurs institutionnels, tels les banques ou les courtiers, un système de gestion multi-actifs, des services de courtage de premier ordre ainsi que sa technologie de trading. Les [plateformes de trading](#) primées de Saxo sont disponibles en plus de 20 langues et constituent, d'un point de vue technique, l'épine dorsale de plus de 120 institutions financières dans le monde.

Le groupe Saxo, fondé en 1992, a son siège à Copenhague. Fort des plus de 45 milliards d'euros d'actifs de ses clients, il emploie plus de 2100 personnes dans les grandes places financières du monde entier, comme Zurich, Genève, Londres, Paris, Amsterdam, Dubaï, Hong Kong, Shanghai, Singapour ou encore Tokyo.