

L'inflation est toujours et partout un phénomène... fiscal!



Dans l'OCDE, il est désormais clair que le monde est confronté à une poussée inflationniste. Le FMI annonce une inflation mondiale de 5% en 2021 et prévoit la même chose pour 2022. Inédite depuis les années 70, cette tendance à la hausse est nouvelle pour la génération actuelle d'investisseurs.

Retour à 1963. Milton Friedman prédit que les risques d'inflation sont sous-estimés en raison de l'augmentation de la masse monétaire et affirme que «l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire». Dix ans plus tard, il avait raison. L'inflation a doublé, puis a encore doublé suite au choc pétrolier ! Lorsqu'il reçoit le prix Nobel en 1976, l'inflation annuelle est d'environ 10 % en moyenne dans les pays de l'OCDE. Sans surprise, Milton devient le mentor des banquiers centraux du monde entier, qui se concentrent alors consciencieusement sur la réduction de l'excès de masse monétaire et augmentent les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation à la fin des années 70.

Quarante ans plus tard, en 2020. L'inflation a disparu dans les économies avancées. Cette génération de banquiers centraux victorieux a quitté ses fonctions. En conséquence, aucun des membres de la cohorte actuelle à la tête des grandes banques centrales n'a d'expérience dans la lutte contre l'inflation ! Pour ne rien arranger, c'est Ben Bernanke, l'expert de la «lutte contre la déflation», qui a remplacé Milton comme gourou monétaire dominant. La gestion active de la masse monétaire est toujours encouragée, mais dans le but de l'accroître !

Indépendamment de toute opinion sur l'inflation future, cette absence d'expérience au sommet est un appel à la prudence quant à une éventuelle mauvaise gestion de l'inflation. Néanmoins, il y a aussi quelques questions légitimes sur la pertinence de la politique monétaire, découlant de cette séquence historique résumée ici.

› La baisse de l'inflation s'est poursuivie pendant quarante ans dans toutes les grandes économies, quel que soit le niveau des taux d'intérêt.

› Les dix dernières années ont vu une augmentation sans précédent de la masse monétaire aux États-Unis, en Europe, au Japon et même en Suisse, sans aucun impact visible sur les chiffres de l'inflation.

› La littérature académique montre de plus en plus que la causalité entre la masse monétaire et l'inflation ultérieure est très faible depuis 1971.

› Depuis les années 70, les pays qui connaissent l'inflation la plus rapide ne sont pas ceux dont la croissance de la masse monétaire est la plus forte, mais souvent ceux dont les déficits publics sont les plus importants.

› La récente poussée inflationniste a été clairement liée aux perturbations matérielles du COVID, avec des preuves de l'incapacité de l'offre à répondre à la demande.

Nous concluons que les politiques budgétaires expliquent mieux les tendances inflationnistes de ces dernières années. En 2020, pendant la pandémie, les dépenses publiques ont augmenté massivement pour soutenir les économies en effondrement, au détriment de la discipline budgétaire. Par exemple, le déficit américain a atteint 15 % du PIB en 2020, et 12 % en 2021 ! Cette année, ces mesures de relance supplémentaires sont intervenues alors que la plupart des activités nationales revenaient à la normale, ce qui a alimenté la demande au-delà de l'offre disponible. Cela a mécaniquement généré des pressions sur les prix et de l'inflation !

Comme dans les années 60, ces déficits publics sans précédent ont été rendus possibles par l'expansionnisme monétaire, y compris des taux d'intérêt faibles voire nuls. Pour l'avenir, ces conditions monétaires accommodantes sont là pour rester. Les gouvernements et les législateurs n'auront toujours aucune contrainte sur leur politique fiscale, donc **l'inflation future finira par être un choix politique.**

Mourtaza Asad-Syed,
Directeur des Investissements

Allocation d'actifs

1 Neutre sur les actions

2 Persistance du risque de hausse des taux

3 Maintien de la sous-pondération aux obligations et aux crédits



Scénario économique

La croissance économique restera élevée en 2022, notamment en Europe qui bénéficiera de taux de vaccination élevée ce qui favorisera la normalisation rapide de son économie. L'inflation élevée persistera jusqu'au début 2022 avant de décélérer. Les banques centrales resteront prudentes avant d'augmenter leur taux directeur. Les soutiens monétaires et fiscaux resteront élevés.



Actions | Neutre

Nous restons neutres sur les actions et sur les différents marchés. Les résultats des entreprises étaient supérieurs aux attentes et la croissance des bénéfices restera positive en 2022. Nous maintenons notre exposition aux valeurs cycliques qui profiteront d'une croissance économique élevée et aux valeurs de qualité dont les fondamentaux financiers se sont renforcés. Dans le secteur de la technologie, les logiciels et les services informatiques restent des choix privilégiés.



Obligations d'état | Sous-pondéré

Nous restons prudents sur le risque de hausse des taux. L'inflation élevée durera plus longtemps que prévu, alimentée par la flambée des prix des matières premières. Le risque d'une hausse des salaires existe en 2022. Par conséquent, nous restons négatifs sur les obligations en euros, les obligations des pays périphériques et les bons du Trésor américain. Les obligations des pays périphériques européens pourraient notamment souffrir de la baisse du soutien de la BCE l'an prochain.



Obligations Privées | Neutre

Nous restons neutres sur les obligations européennes de bonne qualité. Nous sous-pondérons le crédit spéculatif en EUR et USD qui pourrait souffrir de la décélération récente de l'activité liée à la situation sanitaire.



Actifs émergents | Neutre

Les actions des marchés émergents souffrent de la réglementation chinoise et du désendettement. Le signal d'une relance chinoise n'a toujours pas eu lieu et nous restons patients. La dette des marchés émergents pourrait souffrir de la poursuite de la hausse des taux américains. Nous restons donc neutres sur les obligations d'entreprises émergentes.



Actifs Réels | Neutre

Nous restons positifs sur les actifs réels. Le pétrole bénéficiera d'une croissance mondiale élevée. L'immobilier et l'or seront soutenu par les faibles niveaux des taux d'intérêt.

Actualité mondiale

Événements marquants des derniers mois



Big data

Chiffres à retenir

+6,8%

Inflation aux Etats-Unis

+1,38%

Taux 10 ans américain

1'786

Once d'or en USD

+19,7%

Hausse des prix des logements aux Etats-Unis sur un an

81%

Part des entreprises américaines aux bénéfiques supérieurs aux attentes au 3^{ème} trimestre

En bref

Questions / réponses



Les plus hauts historiques des marchés actions sont-ils un signal de vente ?

Non. Les indices boursiers sont 30% du temps au plus haut historique et continuent à progresser dans 80% des cas au cours des six mois suivants.



Faut-il craindre une inflation durable ?

Certains goulets d'étranglement sont plus durables que prévu. Nous attendons néanmoins une décélération de l'inflation de 5,5% en 2021 à 3,9% en 2022 aux Etats-Unis.



Faut-il rester investi sur les actifs réels ?

Oui. Les taux réels négatifs soutiennent l'or et le marché immobilier, tandis qu'une croissance économique élevée soutiendra des prix toujours élevés du baril de pétrole.



Performances des marchés

Octobre - Novembre 2021

	Octobre - Novembre
Actions suisse	+5,2%
Zone euro	+0,7%
US	+6,8%
EM	-2,5%
Oblig CHF	+0,7%
EM USD	-2,3%
Immo	-2,9%
Or (\$1775)	+1,0%
Pétrole (\$66)	-11,4%
EUR CHF (1,042)	-3,7%
USD CHF (0,925)	-0,8%

Clin d'œil



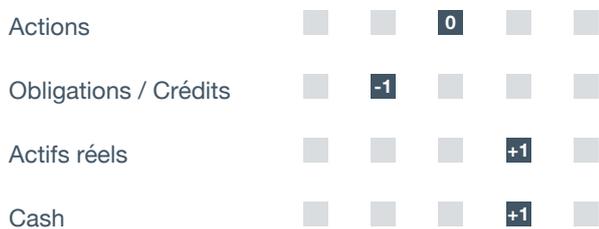
@Chappatte, NZZ, Zurich
www.chappatte.com

Portefeuille modèle (CHF)

Niveau de conviction
Positionnement tactique

Niveau de conviction
Positionnement tactique

Exposition par classe d'actifs



-1 sous-pondération 0 neutre +1 sur-pondération
-2 double sous-pondération +2 sur-pondération

Actions : exposition par zone



Lettre d'information proposée par

Achevée de rédiger le 23 décembre 2021



Mourtaza Asad-Syed
CIO



Arthur Jurus
Stratégiste Senior

Le présent document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une invitation à conclure un contrat ou à acheter ou vendre un titre ou un instrument financier connexe. Les informations compilées et les opinions exprimées dans ce document sont basées sur des informations fiables provenant de sources sûres. Toutefois, ODDO BHF (Suisse) SA ne garantit pas l'exactitude ou l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité pour les pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont fournies sans garantie ni représentation de quelque nature que ce soit, à titre d'information uniquement et pour l'usage personnel du destinataire. Toute information ou opinion est susceptible d'être modifiée sans préavis. Les rendements historiques et les scénarios des marchés financiers ne garantissent pas les performances futures. Bien que les déclarations prospectives expriment nos convictions et nos attentes, divers risques, incertitudes et autres facteurs importants pourraient faire en sorte que les développements et résultats réels diffèrent sensiblement de nos attentes. Avant de conclure un mandat de gestion de fortune ou toute autre opération sur les marchés financiers, il est conseillé au destinataire, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller, de vérifier les informations quant aux conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres au regard de leur compatibilité avec sa propre situation. Ce document ne s'adresse pas aux personnes dont la nationalité ou la résidence interdit la réception de telles informations en vertu des lois applicables. Le document peut contenir une publicité partielle. Ce document ne peut être reproduit en totalité ou en partie sans l'autorisation écrite de ODDO BHF (Suisse) SA.