



Copenhague, le 6 juillet 2022

Un train fou

Les perspectives pour le troisième trimestre de Saxo Bank

Saxo Bank, le spécialiste du *trading* et de l'investissement en ligne, a publié ce jour ses [perspectives pour le troisième trimestre de 2022](#) pour les marchés mondiaux ; cette publication inclut des commentaires relatifs au négoce d'actions, de devises, de matières premières et d'obligations ainsi qu'aux opérations de change, à quoi s'ajoute une série de thèmes macroéconomiques dominants ayant des répercussions sur les portefeuilles de la clientèle.

« L'inflation va devenir un train fou derrière lequel les banques centrales devront se contenter de courir jusqu'à ce que la dynamique inflationniste engendre une récession brutale. »

Pour [Steen Jakobsen, Chief Investment Officer chez Saxo Bank](#), « les banquiers centraux s'obstinent à croire que la "normalisation" autour des 2 % d'inflation visés est possible à un horizon de 18 mois. Mais pourquoi devrions-nous les croire, eux qui n'ont jamais imaginé que l'inflation pourrait franchir la barre des 8 % en Europe et aux États-Unis ? »

« Le risque est qu'une accentuation rapide des anticipations ne provoque des répliques inflationnistes qui contraindraient les banques centrales à arrêter des mesures encore plus strictes que ce qu'elles-mêmes, et le marché, ne conçoivent actuellement, jusqu'à ce qu'elles réussissent à reprendre le contrôle du train fou, ce qui engendrerait selon toute vraisemblance une profonde récession.

D'où les changements à venir de politique macroéconomique, et les réponses correspondantes qu'il va falloir chercher au troisième trimestre de cette année. Entre perspectives d'inflation plus élevée et risques de récession profonde, la réponse politique consistera probablement à demander aux banques centrales de fixer, directement ou indirectement, l'objectif d'inflation à plus de 2 %. La stratégie de resserrement serait dès lors, espérons-le, un peu moins sévère, mais cela signifierait aussi que les taux réels négatifs, c'est-à-dire la répression financière, deviendraient un objectif politique à part entière. Il est également risqué d'espérer que les relèvements des taux directeurs provoqueront juste ce qu'il faut de destruction de la demande pour peser sur l'inflation, alors même que les besoins des plus vulnérables sont subventionnés par des programmes d'aide au financement des factures d'électricité, de chauffage et de carburant et à l'achat de denrées alimentaires. Cet argument politique pêche en ce que rien de tout cela ne résout les déséquilibres de l'économie. Que la Réserve fédérale américaine (Fed) fixe son objectif d'inflation à 2 % ou à 3 % ne créera pas de sources énergétiques meilleur marché.

« Ce qui est clair, c'est que le système politique favorisera l'"option douce" en matière d'inflation, dont les principaux impératifs seront la répression financière, pour préserver le financement de l'État, et la réduction de la valeur réelle de la dette publique par l'inflation. C'est précisément la raison pour laquelle cette dernière continuera d'augmenter de manière structurelle. Le troisième trimestre et les trimestres suivants montreront clairement que la politique ira bien plus loin dans le nouveau cycle que le resserrement monétaire, futur éternel suiveur. La grande modération est morte – vive la grande remise à zéro. »

Actions : les immobilisations corporelles et les valeurs de croissance rentables tirent leur épingle du jeu

La reprise en V est bel et bien morte. Les six derniers mois ont été marqués par le plus grand changement d'humeur sur le marché auquel on n'ait jamais assisté, et les bénéfices prévisionnels des entreprises internationales au troisième trimestre sont loin d'être encourageants. Ce marché baissier pourrait atteindre son étiage plus tard dans l'année, voire au premier semestre de 2023. Dans l'intervalle, les matières premières et les



valeurs défensives sont les deux thèmes qui, selon nous, devraient continuer à bien se comporter jusqu'à ce que les actions finissent par heurter le fond.

« Compte tenu des perspectives actuelles et du niveau atteint par les taux d'intérêt, la valorisation des actions du MSCI World devrait être inférieure à la moyenne. Les bénéficiaires des entreprises internationales ont déjà cédé 10 % par rapport au sommet atteint au deuxième trimestre de 2021, et les perspectives sont peu réjouissantes. »

Pour [Peter Garrny, Head of Equity Strategy chez Saxo Bank](#), « un marché dont les 12 années de hausse n'ont été que très occasionnellement ponctuées par de brefs creux a renforcé l'appétence pour les achats à la baisse et la prise de risques. Les investisseurs sont tout simplement lents à voir les choses autrement ; nous n'observons en outre aucun changement de comportement significatif chez les investisseurs particuliers, ce qui contribue à expliquer pourquoi le marché des actions pourrait baisser davantage encore.

« Le marché d'actions américain est officiellement baissier, mais la grande question est : quand le creux de la vague sera-t-il atteint ?

« D'après nous, le S&P 500 corrigera de 35 % environ depuis son sommet et mettra de 12 à 18 mois à toucher le fond – qui sera donc atteint un peu plus tard cette année, voire au premier semestre de 2023. Le marché restera vraisemblablement baissier jusqu'à ce que la nouvelle génération d'investisseurs, qui s'était ruée sur les actions de croissance spéculatives, sur le fonds Ark Invest, sur Tesla et sur les cryptomonnaies, ait entièrement rendu les armes.

« Depuis la crise financière mondiale de 2007-2008, les valeurs technologiques ont bénéficié de la baisse constante des taux d'intérêt, d'un afflux à partir des fonds ESG surpondérés en valeurs technologiques et de marges toujours plus importantes, tandis que les rendements des valeurs énergétiques ne cessaient de diminuer.

« À présent que le monde se rend compte qu'il fonctionne toujours au diesel et à l'essence, la situation s'inverse. Pour chaque point de pourcentage que le secteur de l'énergie gagnera par rapport aux autres, les produits ESG se verront contraints de devenir de plus en plus performants ; un certain retour aux combustibles fossiles pourrait de surcroît provoquer une crise au niveau des fonds ESG, dont les résultats décevants et le manque d'exposition aux ressources naturelles incitent, au sein de cette nouvelle ère inflationniste, les investisseurs à se détourner.

« Les matières premières et les valeurs défensives sont les seules thématiques orientées à la hausse. Elles devraient selon nous continuer à bien se comporter, jusqu'à ce que les actions atteignent leur étiage. La seule exception au phénomène du relèvement des immobilisations corporelles est l'immobilier ; l'atonie des taux d'intérêt combinée à la faiblesse de l'offre dans de nombreuses zones urbaines aux États-Unis et en Europe a rendu l'immobilier très vulnérable à la remontée rapide des taux. »

Matières premières : comprendre le manque d'appétence pour les investissements des *majors* pétrolières

L'indice Bloomberg Commodity Spot a atteint un nouveau record au deuxième trimestre, avant d'entrer dans une phase de consolidation, alors que les préoccupations relatives à la croissance mondiale ne cessaient de s'intensifier. L'éventuelle volonté de la Russie de mettre fin à la guerre en Ukraine, le ralentissement de la croissance économique en Chine, la vigueur et la rapidité des hausses de taux aux États-Unis, ainsi que le potentiel de destruction de la demande due aux hausses de prix, contribueront à donner le ton au second semestre de 2022.

« Alors que des millions de tonnes de céréales restent bloquées dans les silos à quelques semaines seulement de la prochaine récolte, les prix des denrées alimentaires vont dépendre des conditions météorologiques mondiales et de la mise en place ou non d'un couloir permettant les exportations des récoltes ukrainiennes », estime [Ole Hansen, Head of Commodity Strategy chez Saxo Bank](#).

« Vu le risque de persistance des turbulences sur les marchés financiers internationaux, lui-même dû aux retombées que le passage à un environnement de taux d'intérêt plus élevés a sur les entreprises et les particuliers,



l'or devrait rester orienté à la hausse. Nous maintenons les prévisions émises au deuxième trimestre selon lesquelles l'or (et l'argent), après une période de consolidation durant ce même deuxième trimestre, s'appréciera au cours de la deuxième moitié de l'année, avant de finir par atteindre un nouveau record.

« Les métaux industriels ont subi une correction majeure au deuxième trimestre, principalement en raison de la politique, de plus en plus périlleuse, de tolérance zéro appliquée par la Chine à l'égard du Covid. Alors que la transition énergétique vers un avenir bas carbone devrait générer une demande de plus en plus vigoureuse de nombreux métaux essentiels, les perspectives pour la Chine constituent actuellement la principale inconnue.

« Le cuivre, dont le cours est stable depuis plus d'un an, risque de céder du terrain, avant de réaffirmer son caractère haussier à long terme. Sachant cela, nous abordons le troisième trimestre dans un état d'esprit neutre, ce qui signifie que nous maintiendrons, sans l'augmenter, notre exposition au secteur jusqu'à ce que le cours, soit, reparte à la hausse, potentiellement en franchissant la barre des 4,65 dollars, soit atteigne 3,5 dollars après un nouveau ralentissement.

« Les *majors* pétrolières, qui croulent sous les liquidités, de même que les investisseurs en général, se montrent peu enclins à investir dans les nouvelles découvertes ; c'est la principale raison pour laquelle les prix de l'énergie devraient rester élevés pendant des années encore. Outre les défis liés à la forte volatilité et aux rendements historiquement décevants des investissements, la difficulté consiste pour l'instant à estimer la demande future.

« Les corrections subies par le marché de l'énergie au deuxième trimestre pourraient n'être qu'éphémères, à telle enseigne qu'une longue période de prix élevés est la perspective la plus probable. Un bref retour aux niveaux records atteints en 2008 n'est pas à exclure mais d'une manière générale, nous pensons qu'une certaine faiblesse de la demande à l'opposé du pic estival devrait maintenir les prix dans une large fourchette comprise entre 100 et 125 dollars. »

Opérations de change : pourquoi la Fed ne pourra-t-elle jamais rattraper le mouvement, et qu'est-ce qui fera baisser le dollar américain ?

Le dollar américain s'est envolé, ce qui n'est pas sans rapport avec le resserrement constant de la politique monétaire de la Fed. Il n'atteindra probablement son sommet et n'amorcera un recul sensible que lorsque l'économie entrera dans une récession désinflationniste induite par le ralentissement de la demande, ou lorsque le marché se rendra compte que si elle ne veut pas menacer la stabilité du marché des bons du Trésor américain, la Fed ne pourra jamais rattraper la courbe.

« La Fed continue manifestement d'espérer que les niveaux d'inflation actuels ne seront que transitoires. D'après les conclusions de la réunion de son comité *open market* du mois de juin, l'augmentation de l'indice des prix à la consommation devrait rester limitée à 2,3 % en 2024. Le risque est que l'inflation soit devenue un train fou et que la Fed reste en retrait de la courbe, sans jamais pouvoir la rattraper », estime [John Hardy, Head of FX Strategy chez Saxo Bank](#).

« Une des raisons pour lesquelles le dollar américain pourrait atteindre un sommet, avant de commencer à baisser malgré la politique de resserrement de la Fed, est que de nombreuses autres banques centrales devraient finir par relever leurs taux dans une mesure plus importante qu'elle. Prenons l'exemple de la paire AUD/USD : la hausse sur laquelle mise la Reserve Bank of Australia (RBA) a désormais rattrapé, et dépassé, les prévisions de sa consœur américaine pour les neuf mois à venir.

« Cela nous incite à penser que ce qui fait la force du billet vert dans ce cycle est son statut de réserve mondiale, doublé du simple fait que la pression inflationniste américaine exige de la Fed qu'elle continue à durcir sa politique, ce qui pèse sur le sentiment et sur la situation financière mondiale. Si cela se confirme, le dollar ne commencera à se déprécier que lorsque la réalité économique s'effondrera et que la récession induite par



l'allègement de la demande pèsera suffisamment sur l'inflation. Alors seulement, le billet vert entamera un recul, après avoir effectué une remarquable ascension qui l'aura mené vers son plus haut niveau en plus de 20 ans.

« Si la demande chinoise de produits d'exportation reste en retrait, si la guerre en Ukraine s'éternise et si la politique de resserrement des liquidités mondiales des États-Unis se poursuit, l'euro aura des difficultés à rebondir. La livre sterling est dans la même situation : étant donné l'offre extrêmement limitée et les déficits extérieurs abyssaux du pays, que viennent aggraver les prix élevés des énergies importées, envisager un scénario de hausse pour cette monnaie demeure difficile. À tout le moins la Banque d'Angleterre continue-t-elle de tenir un discours ferme et peut-elle relever ses taux plus facilement que la Banque centrale européenne (BCE). Au niveau de la paire GBP/USD, voyez le rapport 1,2000, colossal, atteint après les difficultés rencontrées en juin.

« S'il devait devenir une source significative de volatilité du marché dans l'éventualité où la Chine le déprécierait ce trimestre-ci ou le suivant – ce qui pourrait également contribuer à préparer la fin d'un dollar américain fort –, le yuan CNH pourrait être la devise la plus importante à surveiller. »

Macroéconomie : vers une répétition de la crise de la zone euro ?

Le temps mis par les banques centrales à admettre que l'inflation n'est pas aussi transitoire qu'elles le pensaient a plongé la zone euro dans une situation pire que celle des États-Unis ou de la Chine. Il faut s'attendre pour le troisième trimestre à ce que nombre des mesures d'urgence destinées à lutter contre l'inflation deviennent permanentes et à ce que le marché obligataire se fasse plus volatil à mesure que la situation économique se détériorera.

[Christopher Dembik, Head of Macro Analysis chez Saxo Bank](#), déclare : « La croissance va ralentir beaucoup plus, surtout en 2023, que ce que maints observateurs avaient prévu, peu importe qu'il y ait ou non, techniquement, récession ; la zone euro est en outre certainement en bien plus mauvaise posture que les États-Unis ou la Chine.

« Toute une infrastructure de raffinage du pétrole russe a été construite en Europe, mais ne peut plus être utilisée. La mise en place d'autres infrastructures va exiger des années. Par ailleurs, la réglementation relative à la transition écologique a provoqué un abandon des investissements dans les infrastructures fossiles au profit des énergies renouvelables, dont il n'est pas certain qu'elles pourront assurer un approvisionnement constant aux Européens. Cela signifie que la facture énergétique va être plus élevée ces prochaines années. L'inflation revêt donc un caractère structurel.

« Les gouvernements européens ont dévoilé les mesures d'urgence adoptées pour lutter contre l'inflation – par exemple, la réduction de la TVA sur l'énergie. Le potentiel fiscal de l'Europe étant bien plus important que celui de nombreux autres pays, il faut s'attendre à ce que ces mesures revêtent un caractère plus permanent que prévu et à ce que d'autres subventions soient annoncées sous peu.

La BCE augmentera ses taux d'intérêt de 25 points de base (dans le cadre d'un resserrement "progressif" – le premier depuis 2011) lors de sa réunion du mois de juillet. Elle a toutefois un autre problème, tout aussi important que celui de l'emballement de l'inflation, à résoudre : celui de la fragmentation financière.

« La volatilité des marchés obligataires s'accroît partout, mais plus rapidement dans la zone euro. Depuis l'abandon des mesures d'assouplissement quantitatif, l'Italie doit payer beaucoup plus cher pour pouvoir emprunter. Le rendement de ses obligations à 10 ans est désormais près de trois fois plus élevé qu'au début du mois de février. La volatilité augmente trop rapidement et les conditions de liquidité se détériorent tout aussi vite.

« Il ne fait aucun doute que la BCE annoncera bientôt l'adoption d'un nouvel outil destiné à gérer les écarts de taux souverains, peut-être dès sa réunion de juillet. Nous supposons qu'il s'agira d'une sorte de programme d'opérations monétaires sur titres, assorti de conditions légères.



« Cela pourrait suffire à éviter une répétition de la crise de 2012, mais sans certitude aucune. La BCE ne peut s’abstenir de relever ses taux d’intérêt ; mais plus elle le fait, plus les fractures se multiplient et plus elle va devoir racheter d’obligations d’États de la zone euro. Si l’on regarde le verre à moitié plein, une répétition de la crise de la zone n’est pas une perspective entièrement négative. La crise précédente avait permis de réaliser des réformes institutionnelles cruciales, qui ont abouti à un renforcement du cadre de la zone. La même chose pourrait se produire en cas de nouvelle crise. Mais cela peut-il durer éternellement ? À un moment donné, les pays du Sud de la zone devraient être en mesure d’affronter les marchés sans que la BCE n’ait à élargir son mandat pour les sauver, sans quoi la Banque centrale finirait par devoir supporter la totalité de la dette italienne. »

[Cliquez ici](#) pour lire l’intégralité des prévisions de Saxo Bank pour le troisième trimestre 2022, assorties d’articles plus détaillés signés par ses analystes et stratégestes.

FIN

Contact presse

Wim Heirbaut
Senior Consultant
Befirm
T +32 475 74 17 52
E wim.heirbaut@bepublicgroup.be

À propos du groupe Saxo Bank

Saxo Bank permet à chacun d’accéder à des opportunités d’investissement sur les marchés financiers mondiaux. En tant que spécialiste de l’investissement en ligne, Saxo Bank s’efforce d’offrir aux investisseurs une plateforme conviviale et personnalisée qui leur donne exactement ce dont ils ont besoin, quand ils en ont besoin. Nous offrons aux traders et aux investisseurs la possibilité de prendre le contrôle de leur avenir financier.

Fondée en 1992, Saxo Bank a été l’une des premières institutions financières à développer une plateforme de trading en ligne offrant aux investisseurs privés les mêmes outils et le même accès au marché que ceux proposés par les courtiers professionnels, les grandes institutions et les gestionnaires de fonds. Saxo allie une mentalité de fintech avec près de 30 ans d’expérience. Sur la base de ces atouts, elle peut offrir une expérience haut de gamme à ses clients. Le groupe Saxo Bank détient quatre licences bancaires : lorsque vous choisissez Saxo, vous optez pour un leader du secteur entièrement réglementé et qui respecte des exigences réglementaires strictes. Saxo offre à ses clients un accès étendu aux marchés boursiers mondiaux dans diverses catégories d’actifs. À partir d’un seul compte, ils peuvent négocier plus de 60 000 instruments financiers dans plus de 20 langues. Le groupe Saxo Bank soutient également plus de 200 institutions financières en tant que partenaire. Grâce à sa technologie bancaire ouverte, Saxo les aide à faire passer l’expérience d’investissement de leurs clients à un niveau supérieur.

Saxo Bank a son siège à Copenhague et met à la disposition de ses clients des actifs de plus de 86 milliards d’euros. La société compte plus de 2 400 experts en finance et en technologie dans les centres financiers du monde entier, avec des bureaux à Londres, Singapour, Amsterdam, Shanghai, Hong Kong, Paris, Zurich, Dubaï et Tokyo.



Pour plus d'informations, veuillez consulter le site : <http://www.home.saxo>.

[Investir et trader en ligne](#) | [Saxo Bank Belgium](#) | [Opportunités](#) | [Saxo Bank \(home.saxo\)](#)

Disclaimer

The Saxo Bank Group entities each provide execution-only service and access to Analysis permitting a person to view and/or use content available on or via the website. This content is not intended to and does not change or expand on the execution-only service. Such access and use are at all times subject to (i) The Terms of Use; (ii) Full Disclaimer; (iii) The Risk Warning; (iv) the Rules of Engagement and (v) Notices applying to Saxo News & Research and/or its content in addition (where relevant) to the terms governing the use of hyperlinks on the website of a member of the Saxo Bank Group by which access to Saxo News & Research is gained. Such content is therefore provided as no more than information. In particular no advice is intended to be provided or to be relied on as provided nor endorsed by any Saxo Bank Group entity; nor is it to be construed as solicitation or an incentive provided to subscribe for or sell or purchase any financial instrument. All trading or investments you make must be pursuant to your own unprompted and informed self-directed decision. As such no Saxo Bank Group entity will have or be liable for any losses that you may sustain as a result of any investment decision made in reliance on information which is available on Saxo News & Research or as a result of the use of the Saxo News & Research. Orders given and trades effected are deemed intended to be given or effected for the account of the customer with the Saxo Bank Group entity operating in the jurisdiction in which the customer resides and/or with whom the customer opened and maintains his/her trading account. Saxo News & Research does not contain (and should not be construed as containing) financial, investment, tax or trading advice or advice of any sort offered, recommended or endorsed by Saxo Bank Group and should not be construed as a record of our trading prices, or as an offer, incentive or solicitation for the subscription, sale or purchase in any financial instrument. To the extent that any content is construed as investment research, you must note and accept that the content was not intended to and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and as such, would be considered as a marketing communication under relevant laws.

Please read our disclaimers:

[Notification on Non-Independent Investment Research](https://www.home.saxo/legal/niird/notification) (<https://www.home.saxo/legal/niird/notification>)

[Full disclaimer](https://www.home.saxo/legal/disclaimer/saxo-disclaimer) (<https://www.home.saxo/legal/disclaimer/saxo-disclaimer>)

[Full disclaimer](https://www.home.saxo/legal/saxoselect-disclaimer/disclaimer) (<https://www.home.saxo/legal/saxoselect-disclaimer/disclaimer>)