

Infolettre

Mars 2023

La persistance de l'inflation contrarie l'action des banques centrales

De bonnes surprises économiques mais une inflation récalcitrante

L'année 2023 a démarré sur les chapeaux de roue, face à un reflux des premiers chiffres d'inflation, au maintien de la croissance économique et à l'espoir d'un revirement monétaire. Du côté des banques centrales, le message semblait plutôt accommodant concernant des perspectives d'inflation « plus équilibrées » citées par la *Banque Centrale Européenne* (« BCE ») et au « processus de désinflation qui a débuté » selon la *Réserve fédérale* américaine (« Fed »). Dans le même temps, la baisse des prix de l'énergie et une demande résiliente ont incité la *Commission européenne* à réhaussé sa prévision de croissance pour la zone euro à +0,9 % en 2023. De son côté, la *BCE* a, sans surprise, actée une hausse de 0,50 % de son taux de dépôt désormais à 2,50 % et a indiqué un mouvement similaire lors de sa réunion du 15 mars.

Les chiffres d'inflation du mois de février ont douché l'optimisme des investisseurs qui anticipaient un reflux plus marqué de celle-ci et une pause des banques centrales. En effet, bien que l'inflation de la zone euro soit ressortie en légère baisse à +8,5 % (-0,1 %) en février en rythme annuel, l'indice sous-jacent excluant l'énergie atteint pour sa part un record depuis la création de l'union monétaire à +5,3 % en rythme annuel. Par ailleurs, les indicateurs d'activité *PMI* surprennent positivement et dénotent une activité économique en expansion. Tous ses éléments laissent à penser que les banques centrales pourraient poursuivre leur resserrement monétaire.

Dans ce contexte, les marchés des actions ont continué d'afficher des performances positives dans leur ensemble grâce à une saison des résultats meilleure qu'attendu. En revanche, le marché obligataire a revu à la hausse ses perspectives de croissance et d'inflation et donc le niveau des taux d'intérêt (associé à une baisse de la valorisation des obligations).

Entre l'atterrissage en douceur et la récession marquée

L'une des principales craintes des investisseurs actuellement est l'erreur de politique monétaire. En effet, un resserrement trop brutal des conditions de financement pourrait entraîner une baisse drastique des investissements des entreprises et par ricochet de la consommation. Après la récente récalcitrance de l'inflation, ce scénario devient plus probable aux yeux des investisseurs. Dans tous les cas, le scénario rêvé d'un atterrissage en douceur de l'économie est selon nous très peu probable. La réalité devrait se situer entre les deux. Ainsi, pour nos investissements en actions, nous privilégions toujours les actions de qualité ayant démontré leur résilience, leur capacité à protéger le capital et performer dans les environnements récessifs. Pour nos investissements obligataires, nous privilégions la dette souveraine de pays cœurs (Allemagne, France, Belgique...) et la dette d'entreprise de qualité sur des secteurs défensifs (consommation de base, santé, télécommunication...) aux dépens des pays périphériques et des entreprises très endettées ou peu rentables.

Les banques régionales américaines sous pression : un contrecoup de la politique monétaire ?

La semaine du 6 mars s'est terminée sur une note plutôt négative après la déclaration d'une augmentation de capital par la *Silicon Valley Bank* (« SVB »), banque régionale californienne, spécialisée dans le financement des start-ups. En effet, pour faire face à des retraits de la part de ses grands comptes, la banque a dû céder une partie de ses actifs, principalement des bons du Trésor américains. En conséquence de la hausse des taux américains, le stock d'actifs de la banque affichait des moins-values latentes considérables qui ont dû être réalisées. Cet accident est spécifique à SVB car contrairement aux pratiques

La persistance de l'inflation contrarie l'action des banques centrales (suite)

usuelles des banques, *SVB* n'a pas protégé son portefeuille obligataire contre le risque de hausse des taux. La publication de cette nouvelle a déclenché un retrait massif des dépôts par les clients, accentuant les déboires de l'institution. Durant la journée du 10 mars, la banque a été mise sous tutelle et contrainte par le régulateur à cesser ses activités. Les dépôts des clients ont été quant à eux assurés dans leur intégralité et sans limite. Dans le même temps, pour assurer la disponibilité de liquidités pour les banques, la *Fed* est intervenue en proposant des programmes de financement à court terme.

Même si la réaction rapide et ordonnée du régulateur et de la banque centrale a été rassurante, ces événements ont provoqué un retour de la volatilité sur les marchés actions (principalement les valeurs bancaires de taille moyenne) et obligataires durant les séances du 10 et 13 mars. Aussi, le risque de contagion est plutôt limité car la *SVB* est un acteur régional de petite taille, peu endettée, peu exposée

aux produits dérivés et qui n'a pas de d'interconnexions mondiales importantes. Néanmoins, ce coup de semonce donne une idée des impacts potentiels des politiques monétaires restrictives après des années de taux d'intérêts bas. Nos fonds actions, positionnés sur des valeurs de qualité, ont surperformé le marché au cours de la semaine. La protection du capital dans les périodes de baisse des marchés reste un objectif central de notre gestion.

Optimum Gestion Financière et Optimum Assurance Vie n'ont pas d'exposition directe à la *SVB*.

Performances 2023*	Fonds	Indice
Optimum Actions	5,7	7,2
Optimum Actions Internationales	3,9	5,0
Optimum Patrimoine	2,3	3,2
Optimum Obligations	0,2	0,3
Fonds Optimum Actions Canada (R)	1,7	0,8

*Nettes de frais de gestion au 10 mars 2023

OPTIMUM GESTION FINANCIÈRE S.A.

94, rue de Courcelles
75008 Paris, France
+ 33 1 44 15 81 81

[optimumfinanciere.fr](https://www.optimumfinanciere.fr)
[optimumfinanciere.fr/linkedin](https://www.optimumfinanciere.fr/linkedin)

