

Commentaires trimestriels sur l'économie et le marché Le 31 mars 2022

L'investisseur très connu Howard Marks utilise deux règles d'investissement. Première règle : La plupart des choses sont cycliques. Deuxième règle : On a les meilleures possibilités de gain et de perte lorsque les autres investisseurs oublient la première règle. Toutefois, on peut comprendre pourquoi les investisseurs ignorent ce conseil, puisqu'on a fait face, au cours de la dernière décennie, à un cycle tellement prolongé et extraordinaire que la plupart des investisseurs considèrent qu'il ne finira jamais. Il commence et se termine avec les taux d'intérêt et la politique monétaire. Évidemment, les taux d'intérêt ont continué de chuter pour un grand nombre de raisons depuis 1980. Toutefois, dans la foulée de la crise financière mondiale, les banques centrales ont pris des mesures sans précédent et à la fin de 2020, 18 trillions de \$ de dettes affichaient un taux de rendement négatif. Pendant la même année, l'Autriche a pu emprunter pour 100 ans à un taux de 0,85 % et, peu de temps après, les obligations se négociaient avec une prime au pair (40 %). La Bank of England a baissé le taux d'intérêt débiteur à moins de 1 % en 2009 (une mesure qu'elle n'avait pas prise depuis 350 ans) et ne l'a pas augmenté à ce jour. L'achat de titres par les banques centrales et le fait qu'elles continuent d'ajouter des actifs au bilan sont les éléments sous-jacents à ce taux d'intérêts surréel. Par exemple, aux États-Unis, le bilan de la Federal Reserve correspondait historiquement en moyenne à 4 % du PIB, mais après la période de l'étalon-or, entre 1975 et 2007, son bilan a augmenté 7,5x, moins que le PIB qui a augmenté 8.4x. Inversement, depuis août 2008, le PIB nominal des États-Unis a augmenté de 9,1 trillions de \$ ou 1,6x et le bilan de la Federal Reserve a augmenté 10x de 900 milliards de \$ à 9,0 trillions de \$. Un commentateur a dit « une politique monétaire d'un univers parallèle. »

Ces politiques visaient à renforcer l'économie et à s'assurer que les prix à la consommation augmentent selon un taux cohérent de 2 %. Relativement au renforcement de l'économie, le taux de chômage (U3) aux États-Unis se situait en moyenne à 6,2 % entre 1975 et 2007 par rapport à 6,4 % pendant la période 2008-2019 (soit, avant la COVID). Malgré l'émission massive de monnaie depuis 2007, les heures travaillées dans l'économie privée aux États-Unis ont augmenté de 0,7 % par année par rapport à un taux de 2 % entre 1964 et 2000. Par conséquent, les politiques monétaires de la dernière décennie ont été un désastre du point de vue de la stimulation de l'économie. Relativement à l'inflation, entre janvier 2012, lorsque la Federal Reserve a fixé officiellement un objectif d'inflation de 2 %, et 2020, une des plus communes mesures de l'inflation des prix à la consommation était exactement de 2 %. Assez exact, sauf, pourquoi soutenir les prix à la consommation? Les banques centrales craignent énormément la chute des prix (soit, la déflation), toutefois, la prestigieuse Banque des règlements internationaux affirme « Nous avons vérifié le lien historique entre la croissance de la production et la déflation pour un échantillon de 38 économies sur 140 ans. La déflation persistante de l'IPC n'a aucun lien avec la croissance lente et peut encourager la production. » En outre, si 2 % est la limite de fait, qu'est-ce qui arrive en cas de choc économique, géopolitique ou autre, comme actuellement?

Dans tous les cas, les investisseurs partout au monde ont fait face à cette situation depuis 2008, soit taux d'intérêt microscopiques, croissance lente, inflation des prix à la consommation cohérente et contenue et liquidités des banques centrales très élevées. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour les obligations sûres et un grand nombre d'actifs à risque et, par conséquent, les portefeuilles comportant 40 % d'obligations et 60 % d'actions sont très populaires. Toutefois, il y a un autre facteur très important. Dans un environnement où il est difficile de viser la croissance et le taux d'escompte est

faible, un petit nombre de sociétés technologiques américaines (FANMAG) sont devenues les favoris des investisseurs. En novembre 2021, la pondération des dix principales actions du S&P 500 a atteint 32 %, le niveau le plus élevé depuis 1974 (période Nifty 50). Cela découle en partie de l'environnement macro-économique et Wall Street était heureuse de préparer des graphiques indiquant la corrélation étroite entre les bilans des cinq principales banques centrales et les cours des actions des FANMAG. En même temps, les industries américaines sont devenues de plus en plus oligopolistiques au cours des 15 dernières années. Les FANMAG, en tant que groupe, sont très rentables et leurs bénéfices ont atteint un niveau record en tant que pourcentage du PIB. Toutefois, seulement 30 % du rendement du S&P 500 entre 2011 et 2021 est attribuable à la croissance des bénéfices. Les rachats d'actions en raison du flux de trésorerie élevé et des faibles taux d'intérêt qui ont permis aux sociétés d'emprunter à un taux moindre pour racheter leurs actions ont été le principal facteur qui a fait augmenter les prix des actions. Les autorisations de rachat actuellement semblent dépasser le niveau record de l'année passée. Par conséquent, le cycle de 2009 jusqu'à la fin de 2021 a été avantageux pour un grand nombre d'actifs, à l'exception de la plupart des valeurs refuge telles que les marchandises, toutefois, les actions de croissance américaines ont été le gagnant, surtout les actions des grandes sociétés technologiques qui ont eu un rendement supérieur à celui des obligations et de la plupart des autres actions. Un seul exemple, les marchés non américains ont affiché un coefficient de capitalisation des bénéfices supérieur à celui de l'indice S&P 500 au commencement du cycle, mais à la fin de mars, les titres se négociaient à escompte à un prix de 33 % inférieur.

Le premier trimestre de 2022 a été totalement différent. Les marchés des produits de base et les marchés boursiers des pays axés sur les ressources tels que le Brésil, l'Indonésie, l'Australie et le Canada ont été les seuls endroits pour se cacher. L'indice Reuters des matières premières (équipondéré) a connu le meilleur trimestre depuis 1956, lorsqu'on a commencé à collecter les données. L'envolée du prix du nickel par suite de la guerre en Ukraine a été tellement importante que le London Metal Exchange a clôturé en raison des énormes pressions financières sur les intérêts commerciaux qui effectuent des transactions avec le nickel en tant que valeur refuge. Les titres américains à faible et à forte capitalisation, les actions des pays développés, les marchés émergents, les indices de référence du secteur immobilier et tous les types d'obligations ont chuté d'au moins 3,5 % pendant le trimestre pour la première fois depuis 40 ans. Il s'agit d'un changement par rapport à la normale pendant ce cycle, soit si les actifs à risque tels que les actions chutent, les actifs sans risque tels que les obligations du Trésor américain affichent une hausse. Mais, les rendements ont augmenté et les cours des obligations ont chuté au point que la plupart des dettes à rendement négatif ont disparu et l'obligation de 100 ans de l'Autriche a chuté de plus de 50 %. Le Bloomberg Global Bond Index a affiché la plus grave baisse depuis le début et les obligations du Trésor américain de 10 ans (or leur équivalent) ont connu un trimestre plus décevant seulement deux fois depuis la guerre civile américaine. Relativement aux actions américaines, les actions de croissance ont affiché un rendement beaucoup plus faible que celui des actions de valeur par opposition à la plupart du cycle. Au niveau le plus bas, plus de 20 % des actions du NASDAQ, qui comporte beaucoup de sociétés technologiques, ont affiché une chute de plus de 75 % par rapport à leur sommet, plus de 40 % ont affiché une chute d'au moins 50 % et il y a eu un plus grand nombre de niveaux les plus faibles sur 52 semaines que dans les 30 dernières années. Salesforce a connu le pire trimestre depuis 2011, Netflix le pire trimestre depuis 2012 (une baisse de 38 %) et PayPal le pire trimestre depuis le début (une baisse de 39 %). Toutefois, la situation aurait pu être pire s'il n'y avait pas eu une forte reprise à la fin du trimestre. Nvidia a clôturé avec une baisse de 7 %, toutefois, elle avait affiché une chute de 27 % à la mi-mars. Pendant le trimestre, un indice des principales catégories d'actif à l'échelle mondiale a affiché un rendement négatif de 5,7 %, toutefois, le Morning Star US Market Index a affiché des rendements quotidiens entre 2 % et 3 % six fois. Facebook a perdu environ 230 milliards de \$ en valeur de marché dans une seule séance après avoir présenté des bénéfices décevants, la plus grave perte en valeur de

marché pour une société américaine de l'histoire mais, un jour plus tard, Amazon a enregistré le plus fort rendement quotidien relativement à la valeur de marché. Les actions de Tesla ont augmenté de 8 % dans une seule séance après avoir annoncé un fractionnement d'actions et les actions « même » de GameStop et AMC ont augmenté de 25 % et 45 % respectivement en un jour vers la fin du trimestre. Les courants traversiers du trimestre sont mieux expliqués par China Internet ETF qui assure le suivi des actions des sociétés technologiques chinoises à l'étranger. Sa meilleure semaine a suivi la pire semaine à la mi-mars.

Donc, le premier trimestre a-t-il été le début de la fin du vieux cycle ou une autre impression trompeuse comme en 2011, 2015, 2018 et 2020? Par suite de la COVID et de l'invasion de l'Ukraine, un certain nombre de personnes éclairées disent que le monde a changé définitivement - « le monde avant et le monde après » comme a dit un commentateur ou « the vibe shift » (changement d'ambiance) comme on dit sur les médias sociaux. Avant de nous enflammer, nous devrions nous rappeler la réponse de Zhou En Lai lorsqu'on lui a demandé les conséquences de la révolution française « Trop tôt pour se prononcer. » Cela est plutôt extrême, mais il est très difficile de comprendre en temps réel les événements qui auront des conséquences durables et de définir ces conséquences. Par exemple, selon un sondage de 2000, l'assassinat de l'archiduc Ferdinand par Gavrilo Princip a été considéré comme un des dix événements les plus importants du millénaire, toutefois, en juin 1914, personne n'a compris que cet événement serait la cause de la Première guerre mondiale et encore moins comme il changerait le monde pour toujours. Il est facile d'exagérer l'importance des événements actuels ou de mal interpréter leur portée, mais il est aussi possible de les banaliser. En réalité, après l'invasion de l'Ukraine, Wall Street a présenté une liste de plus de 50 situations de crises du siècle passé. La conclusion? Les situations de crise causent un pessimisme excessif des investisseurs, ce qui crée les conditions pour une reprise des marchés financiers, mais la plupart des événements sont des lubies passagères. La plupart, mais non tous et c'est là que le bât blesse. Six mois après l'invasion de la Crimée par la Russie, le Dow Jones Industrial Average a augmenté de 11 %, six mois après l'invasion de la Géorgie, il a baissé de 10 %.

Relativement à la COVID et à l'Ukraine, il est normal de mettre en évidence la souffrance, toutefois, du point de vue des investissements, c'est toute autre chose. La mort et la souffrance sont malheureusement intrinsèques à la vie humaine. Les marchés sont indifférents au nombre de morts, sauf dans des cas très graves comme la peste noire du 14^e siècle qui a tué 60 % de la population européenne et qui a causé une augmentation remarquable et durable des salaires réels. Dans tous les cas, même si cela peut sembler insensible, le nombre de morts de la COVID et de la guerre en Ukraine est modeste par rapport à d'autres catastrophes antérieures. Par exemple, relativement à la population, l'Angleterre a eu 4,5 fois plus de morts dans les 141 jours de l'offensive de la Somme que dans les deux ans de la COVID et les Russes ont tué délibérément 3,3 millions d'Ukrainiens dans les années 1930 (faisant partie des 14 millions de non-combattants tués sur les « terres ensanglantées » par Staline et Hitler pendant 12 ans).

Au début de la pandémie de COVID-19, il y a deux ans, il était possible de comprendre les conséquences, car on pouvait se fonder sur la grippe espagnole. Évidemment, le développement rapide d'un vaccin a permis de réduire le nombre de morts, mais on a fait face à des vagues de pandémie comme dans le passé et on semble maintenant passer de la pandémie à l'endémie, même si le R.-U. fait face au plus grand nombre de cas depuis avril 2020 et Shanghai, la principale ville de la Chine, est en confinement. En revanche, dans le cas de la guerre en Ukraine, nous ne comprenons pas comment se dérouleront les choses et les conséquences à long terme. Cependant, en fonction de ce que nous savons actuellement, nous pouvons faire trois observations sur les conséquences de la

COVID et de la guerre en Ukraine. Dans l'ensemble, nous pouvons considérer que le fondement d'un nouveau cycle a été établi.

L'accélération du passage au monde en ligne a été une des conséquences initiales de la COVID. Aux États-Unis les ventes en ligne ont augmenté de plus de 25 % par rapport à la tendance à la hausse existante et les actions des sociétés qui ont tiré avantage de cette situation ont augmenté considérablement. Les cours des actions dans ce domaine (comme on a vu pour la chute des activités pendant le premier trimestre) ont affiché une perte de gains et les ventes en ligne semblent poursuivre leur tendance à long terme. Toutefois, les nouveaux protocoles en milieu de travail tels que la semaine de travail de quatre jours et le travail à domicile seront probablement confirmés. Au cours du dernier siècle, lorsque les travailleurs sont passés de l'usine au bureau, les employeurs ont continué d'avoir la même mentalité liée à la chaîne de montage. Les employés devaient voyager une ou deux heures par jour pour travailler dans leur bureau cinq jours par semaine de 9 h à 5 h, en réalité, il n'y avait pas de solution de rechange. On devait organiser des réunions en personne, ce qui nécessitait beaucoup de déplacements. La COVID a démontré qu'on avait la technologie pour adopter un nouveau modèle. Lorsque le prix d'un baril de pétrole était de 2 \$, personne ne pensait au réchauffement climatique et la plupart des femmes étaient à la maison et la nécessité d'un changement n'était pas évidente. Actuellement, puisque les deux parents travaillent et les coûts financiers et environnementaux liés au trafic sont élevés, la nécessité d'un environnement de travail plus flexible semble évidente. Puisqu'il s'agit d'un élément nouveau, nous ne comprenons pas encore les conséquences. Actuellement, l'achalandage du métro de New York est de 40 % sous les niveaux avant la COVID. Dans quelle mesure ce fait indique-t-il que nous ne sommes pas encore retournés à la « normale » et dans quelle mesure ce fait indique-t-il une nouvelle « normalité »? En outre, l'incidence sur la rentabilité des entreprises n'est pas claire. D'un côté, les données indiquent que les protocoles de travail plus flexibles ont amélioré la productivité des employés. Éliminer des espaces de bureau dispendieux et faire moins de voyages d'affaires coûteux permettent d'améliorer la rentabilité. De l'autre côté, on peut considérer que cela permet d'autonomiser les employés - les employés demandent et dans un grand nombre de cas obtiennent plus d'argent et des conditions de travail plus favorables. Au cours de 40 dernières années, les entreprises ont gagné au détriment des employés et si cela commence à changer, c'est clairement très important. L'inégalité de revenu et de richesse est un des facteurs qui orientent les demandes des travailleurs. Au cours des 25 dernières années, la valeur nette patrimoniale des 400 Américains les plus riches est passée de 5 % du PIB à presque 20 % du PIB (la plupart de l'augmentation depuis 2008), même si deux tiers des Américains affirment qu'ils ne seraient pas capables de payer les factures sans le chèque de paye suivant. Au cours des quatre dernières décennies, le pourcentage de travailleurs américains membres d'un syndicat a chuté de 50 %, mais les baristas de neuf sociétés de propriété de Starbucks ont voté en faveur de la syndicalisation depuis décembre et 140 magasins supplémentaires ont présenté une demande visant la reconnaissance syndicale. Plus significativement, les travailleurs d'Amazon de Staten Island ont voté en faveur de la syndicalisation à la fin du trimestre, soit le premier effort visant la syndicalisation qui a porté fruit dans l'histoire du deuxième plus important employeur des États-Unis et le président Biden a promis d'être le « président le plus en faveur des syndicats de l'histoire américaine. » Puisque le nombre de demandes d'assurance-emploi est au niveau le plus bas depuis 1969, les travailleurs sont dans une bonne position. Un barman a dit récemment : « Tout le monde veut mes services. J'ai travaillé dans six bars au cours de six derniers mois, parce qu'on continue de m'offrir des excellentes conditions que je ne peux refuser. » Il ne s'agit pas d'un phénomène exclusivement nord-américain. Le taux de chômage dans la zone Euro a chuté sous la barre de 7 % pour la première fois et le taux horaire minimum en Allemagne devrait passer de 9,5 euros à la fin de 2021 à 12 euros en octobre. Apparemment, il s'agit d'une mauvaise nouvelle pour les pressions inflationnistes et pour les marges de profit des sociétés qui sont inversement corrélées aux coûts salariaux. Parallèlement, le S&P 500 comporte une plus faible

intensité de main-d'œuvre (70 %) par rapport à il y a 40 ans, toutefois, la plupart de ces changements ont eu lieu avant le cycle actuel. Des salaires plus élevés devraient donner lieu à des niveaux plus élevés d'automatisation industrielle, à une amélioration de la productivité et de la croissance et à des taux d'inflation plus faibles. Cela peut signifier moins de liquidités pour les rachats d'actions et, en réalité, Starbucks a annoncé récemment qu'il mettait fin à son programme de rachat de plusieurs milliards de \$ pour investir dans ses activités.

Une polarisation croissante entre des pays et même au sein d'un pays est une autre conséquence de la COVID et de la guerre en Ukraine. Au début de la pandémie de COVID, on disait « On est tous dans le même bateau. » Évidemment, c'était faux, mais 85 % des téléspectateurs de CNN/MSNBC et le même pourcentage de téléspectateurs de FOX étaient convaincus que le CDC fournissait des renseignements exacts sur la COVID. Actuellement, 85 % des téléspectateurs de CNN/MSNBC font confiance au CDC, mais le nombre de téléspectateurs de FOX qui font confiance au CDC a chuté à 20 %. Les masques, les vaccins et, ce qui est étonnant, l'Ivermectin ont donné lieu à des vives controverses. Grâce à la promotion par les suspects habituels, les prescriptions d'Ivermectin ont explosé, passant de 3 600 par semaine avant la pandémie à 88 000 en août 2021. Nous avons maintenant les preuves incontestables : l'Ivermectin est inutile contre la COVID. La polarisation politique s'est aggravée aux États-Unis plus qu'ailleurs, mais la manifestation des camionneurs à Ottawa, Canada, a démontré comment la COVID a fait augmenter les dissensions politiques à l'extérieur des É.-U. Un sondage en novembre a démontré que la confiance dans le gouvernement a chuté par rapport à l'année antérieure à moins de 50 % en Allemagne et au R.-U. et à moins de 40 % aux États-Unis. Malheureusement, la confiance a augmenté en Chine, Arabie-Saoudite et Russie. En revanche, la guerre en Ukraine a rassemblé les gens en Europe et en Amérique du Nord. Actuellement, les gens détestent Poutine plus que toute autre chose. Poutine a réussi à donner un caractère commun aux Européens et à renforcer l'OTAN. C'est très bien, mais les retombées de la COVID et de la guerre en Ukraine ont poussé les indices de l'incertitude liée à l'économie politique et des risques géopolitiques au niveau le plus élevé depuis le 11 septembre et la guerre en Irak. En outre, lors d'un vote aux Nations-Unies pour condamner l'invasion de l'Ukraine, qui aurait dû être évident, des pays représentant plus de 50 % de la population mondiale, y compris la Chine, l'Inde, le Pakistan et le Brésil ont voté contre la résolution ou se sont abstenus. Évidemment, le monde est divisé au point qu'une des plus importantes sources de prospérité économique à l'échelle mondiale depuis la deuxième guerre mondiale fait face à des risques. Le volume du commerce mondial par rapport à la production industrielle faisait déjà face à une stagnation depuis la crise financière mondiale. Ensuite, Trump a lancé sa guerre commerciale avec la Chine, a continuellement appelé la COVID, la « grippe chinoise », et, depuis ce temps, les politiciens américains ont continué de fourbir leurs armes à l'égard de la Chine. Au cours des 25 dernières années, la Chine a été l'usine du monde. Six des dix ports de mer les plus achalandés au monde sont en Chine et environ un tiers des navires commerciaux au monde passe dans la mer de Chine méridionale. La Chine a adopté une stratégie de « COVID-zéro » et les confinements et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont fait comprendre au monde et surtout aux États-Unis leur dépendance de la Chine en tant que source d'approvisionnement. Selon Larry Fink, co-fondateur et PDG de BlackRock, la plus importante société de gestion d'actifs au monde, l'invasion de l'Ukraine « a mis fin à la mondialisation comme nous l'avons connue au cours des trois dernières décennies. Les entreprises et les gouvernements examineront plus en détail leur dépendance d'autres nations. » L'expression « délocalisation des activités dans un pays proche » est maintenant utilisée pour indiquer les sociétés multinationales qui reconsidèrent les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, ce qui peut sembler une idée innovatrice, toutefois, une économie mondiale moins ouverte sera moins efficace et donnera lieu à une croissance plus lente et à un taux d'inflation plus élevé.

Inflation. Il s'agit de la troisième conséquence de la COVID et de la guerre en Ukraine qui aura probablement la plus grande incidence sur les marchés du moins dans un avenir rapproché. Au cours de la dernière décennie, un grand nombre d'investisseurs ont considéré que les politiques des banques centrales donneraient lieu à des taux d'inflation des prix à la consommation plus élevés. Ils se trompaient, parce que les gouvernements ont fait preuve de retenue relativement aux politiques budgétaires et aussi parce que, en raison de la mondialisation, la Chine a pu exporter la déflation partout au monde, ce qu'un observateur a appelé « The China Price Driven Inflation Sabbatical. » Entre 2012 et 2019, l'inflation des services aux États-Unis était d'environ 2,5 % et a été compensée par la déflation des biens durables de 2 % en raison de la délocalisation dans des pays étrangers des industries américaines et d'ajustements statistiques douteux du prix effectif des produits. Ensuite, on a fait face à la COVID et les gouvernements, surtout en Amérique du Nord, ont abandonné toute initiative de réduction budgétaire appuyés par les banques centrales. La masse monétaire a explosé et, actuellement, avec un décalage, aussi les prix à la consommation. Tiré d'un manuel de cours! Les chercheurs de la Federal Reserve ont affirmé récemment « un grand nombre de distorsions attribuables à la pandémie sont communes dans d'autres pays, mais nous savons que le taux d'inflation aux États-Unis a augmenté plus rapidement. Pour expliquer cette situation, nous mettons en évidence l'appui financier direct visant à contrebalancer la dévastation économique causée par la pandémie. » Entre le sommet avant la crise en novembre 2007 et le sommet avant la COVID en février 2020, les ventes au détail aux États-Unis affichaient un taux de croissance annuel de 0,8 %, mais pendant les 13 mois suivants lorsque le gouvernement a pris des mesures de stimulation financière (6 trillions de \$), les dépenses ont affiché un taux de croissance annuel de 17,2 %. Même si la demande était très élevée, la chaîne d'approvisionnement à l'échelle mondiale a été perturbée par les confinements et des interruptions. Un indice de l'inflation par engorgement de la chaîne d'approvisionnement est passé pendant la dernière année du taux traditionnel de 1 % à 4,5 %. Ensuite, il y a eu la guerre en Ukraine et les sanctions contre le pays qui a les plus grandes réserves de ressources naturelles au monde. La Russie et l'Ukraine produisent un quart du blé et de l'orge mondial et exportent des engrais et des métaux, surtout le nickel. La Russie produit presque autant de pétrole que l'Arabie-Saoudite. La guerre et les sanctions auront sûrement une incidence négative sur l'économie russe, mais elles auront aussi une incidence négative sur le monde et, par conséquent, il sera beaucoup plus difficile de contrôler les pressions inflationnistes. Le prix de l'électricité à court terme a augmenté de 1 000 % dans plusieurs pays européens et le prix de l'essence au détail ajusté en fonction de l'inflation aux États-Unis a connu une hausse mensuelle sans précédent en mars. Dans les marchés émergents, les prix des aliments ont affiché une augmentation supérieure à celle de 2011, pendant le printemps arabe. Au R.-U., l'inflation des prix à la consommation était de 6,2 % en février et certains économistes considèrent qu'elle pourrait atteindre 10 % au cours des prochains mois. Le gouverneur de la Bank of England a affirmé récemment « Le choc des prix de l'énergie cette année sera plus grave que pendant toute année dans les années 1970 et représente un choc historique pour le revenu réel. »

Aux États-Unis, le taux d'inflation en février était presque le même que celui du R.-U. et, par coïncidence, presque le même qu'il y a 40 ans. Il n'y a pas d'autres comparaisons historiques. Pendant cette période, le taux d'inflation chutait d'un sommet de 11 % et le taux des fonds fédéraux était de 16 %. Actuellement, le taux d'inflation augmente et, en février, le taux des fonds fédéraux était de zéro. L'écart entre le taux d'intérêt et le taux d'inflation est sans précédent et, par conséquent, le marché s'attend à neuf hausses de 0,25 % du taux des fonds fédéraux avant la fin de l'année, le resserrement monétaire le plus rapide depuis 1994. Le resserrement monétaire aura probablement une incidence négative sur l'économie et les marchés financiers. D'autres fois dans ce cycle, lorsque la Federal Reserve prévoyait prendre des mesures de resserrement monétaire, elle a changé d'idée rapidement dès que l'incidence négative sur les marchés et l'économie est devenue évidente. Certains investisseurs considèrent que la Federal Reserve prendra de nouveau ces mesures, mais dans les circonstances antérieures, les pressions inflationnistes étaient plutôt insignifiantes. D'autres investisseurs considèrent qu'une récession est inévitable, mais que le taux d'inflation baissera plus rapidement jusqu'à la cible prévue par les marchés de 2 %. D'autres investisseurs considèrent que nous faisons face à un nouveau cycle inflationniste à long terme qui persistera, nonobstant la hausse des taux d'intérêt. Les conséquences de la COVID et des sanctions susmentionnées donnent à penser que cette perspective est possible, en réalité, on a considéré que la mondialisation a réduit l'inflation d'environ 2 %. Toutefois, la guerre en Ukraine ajoute un élément supplémentaire d'incertitude à court terme à toute attente. De 2000 à 2010, la valeur des marchés émergents a augmenté de 16 % par année et le rendement du NASDAQ a été de 1,5 % par année. Le cycle le plus récent a été une image miroir. Il est raisonnable de considérer que nous sommes à la fin du cycle, mais nous ne pouvons prévoir l'avenir.
