

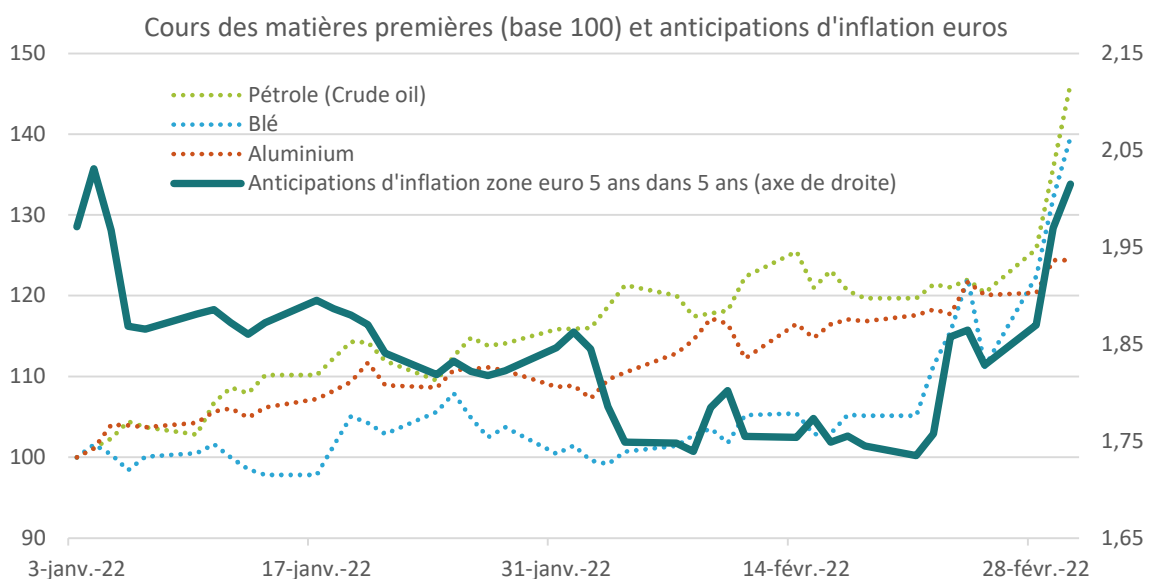
## Flash – L’opportunité Inflation renforcée par le contexte actuel - le 4 mars 2022

### Points clés

- La guerre entre la Russie et l’Ukraine entraine un nouveau choc sur l’inflation via le canal des matières premières. Ce conflit augmente le risque de dérapage à la hausse de l’inflation.
- Les Banques Centrales, soucieuses de ne pas casser le rebond économique, intègre dans leur discours le risque que pose la guerre sur la croissance.
- Notre scénario économique, à savoir une inflation plus élevée et durable qu’attendu, sort renforcé par les récents événements.
- L’environnement actuel plaide pour une diversification vers les obligations indexées à l’inflation dans une allocation obligataire globale.

### L’envolée des prix des matières premières dopent les anticipations d’inflation

La fermeture des frontières russes et ukrainiennes créé un déséquilibre fort entre l’offre et la demande sur les matières premières agricoles (blé par exemple), énergétiques (pétrole, gaz) et les métaux (aluminium,...). La forte hausse du prix de ces matières premières ne constitue donc finalement pas une grande surprise. Dans la foulée, les anticipations d’inflation en zone euro ont repris leur hausse après un essoufflement mené par le ton plus restrictif des Banques Centrales en janvier. Elles s’établissent début mars au-delà des 2% tandis que les cours de certaines matières premières ont bondi de plus de 20% depuis le début de l’année :



Source : Bloomberg, au 02/03/2022.

## Les Banques Centrales sont dans une position difficile, entre maintien de la croissance et contrôle de l'inflation.

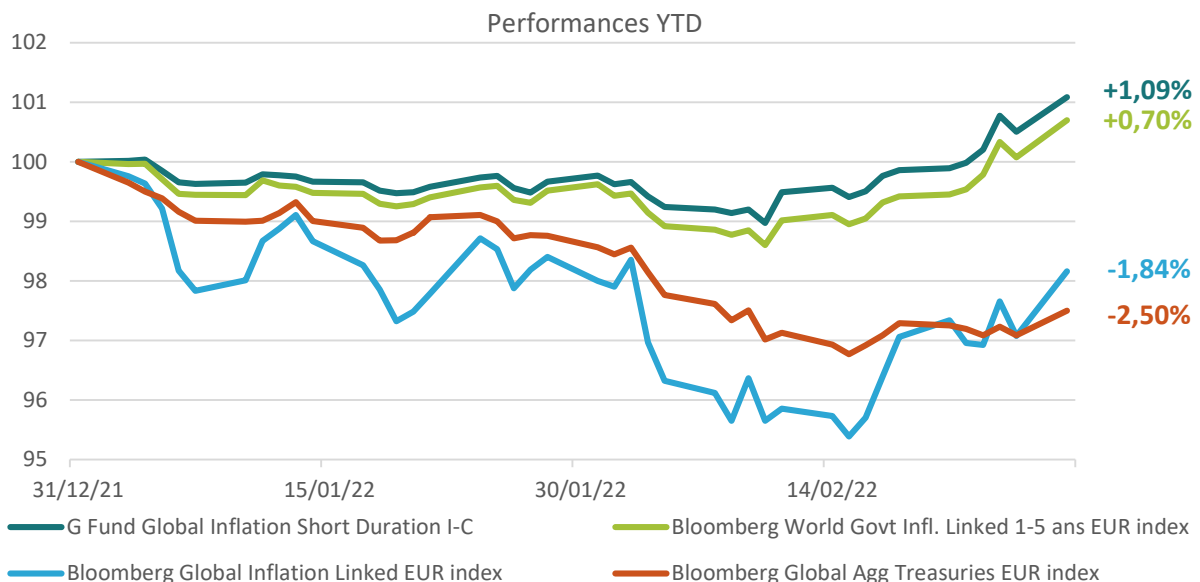
Pour les Banques Centrales, il s'agit d'abord d'évaluer l'impact sur la croissance de la guerre russo-ukrainienne et des sanctions économiques qu'applique une majorité de pays contre la Russie. Cela pourrait justifier d'une temporisation dans la normalisation de la politique monétaire.

- Certains investisseurs redoutaient une hausse de 50 points de base du taux directeur de la Réserve Fédérale américaine (Fed) dès le mois de mars 2022. A priori ce risque se réduit : selon toute vraisemblance, la Fed va s'en tenir à une hausse de 25 points de base pour le moment.
- La Banque Centrale Européenne pourrait quant à elle retarder la fin de ses programmes de rachat d'actifs, repoussant ainsi les hausses des taux directeurs.
- La Banque D'Angleterre, déjà engagée dans la hausse de son taux directeur, devrait rassurer en annonçant une plus grande flexibilité sur ses décisions lors de son prochain meeting en mars.

Ce type de décisions seront des freins à la lutte contre une inflation qui évolue depuis l'année dernière au-delà des cibles des Banques Centrales.

## Les obligations indexées à l'inflation tirent leur épingle du jeu

Profitant des surprises à la hausse de l'inflation réalisée, les obligations indexées à l'inflation ont aussi profité de la baisse récente des taux réels. Elles font mieux que leurs équivalentes nominales dans cet environnement. Les indices obligataires indexés court terme, plus réactifs aux surprises sur l'inflation et moins sensibles aux mouvements sur les taux d'intérêt battent les indices toutes maturités et rebasculent même en territoire absolu positif :



Source : Bloomberg, au 28/02/2022. La nouvelle stratégie d'investissement du fonds G Fund Global Inflation Short Duration a été implémentée le 31/12/2021. Les principaux risques associés au fonds sont les risques de concentration, taux, crédit, liquidité, et celui lié à l'usage d'instruments dérivés.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

La performance de notre fonds G Fund Global Inflation Short Duration, investi sur des obligations indexées à l'inflation de courte maturité, fait mieux que son indice de référence (l'indice Bloomberg World Government Inflation 1-5 years couverts en EUR), grâce notamment à une sous-sensibilité aux taux réels sur les zones euro et américaine et une exposition aux points morts d'inflation européens.

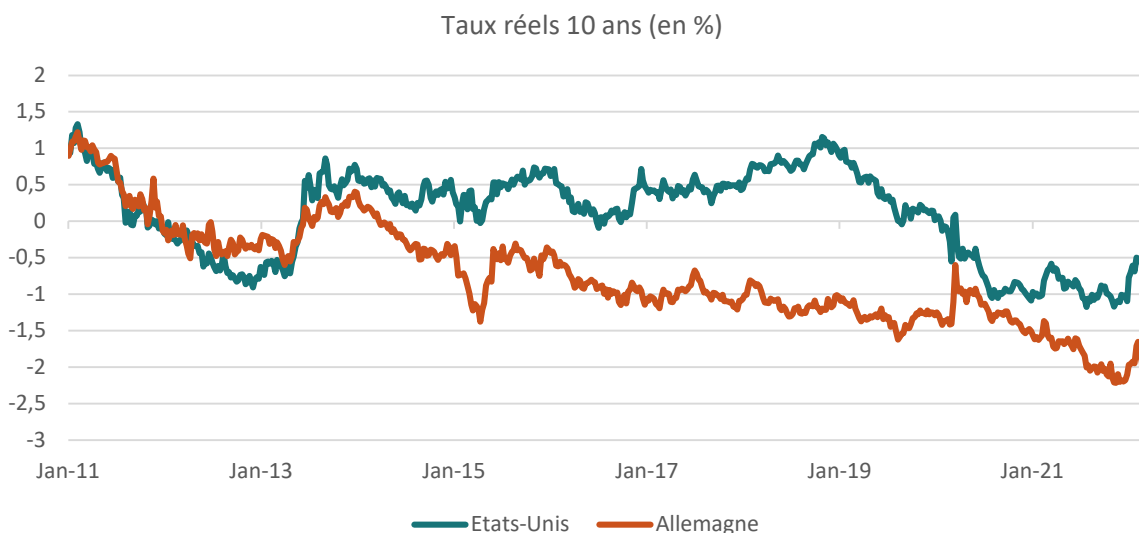
## Pour se prémunir d'une dérive haussière de l'inflation

Avant l'éclatement du conflit en Ukraine, nous prévoyions déjà un atterrissage moins rapide et plus haut que prévu de l'inflation avec des hausses de salaires aux Etats-Unis, faute de main d'œuvre et dans certains secteurs en Europe. Les événements récents renforcent ce point de vue :

- Ruptures d'approvisionnement sur certaines matières premières énergétiques ;
- Reconstitution de réserves stratégiques ;
- Déblocage de budgets extraordinaires pour la Défense ;
- Effet de second tour sur les salaires et les prix.

Pour se prémunir d'une dérive haussière de l'inflation, l'indexation directe des coupons et du principal des obligations indexées à l'inflation fait sens dans un portefeuille diversifié en guise de diversification au moins pour une part de ses actifs obligataires à taux nominaux.

D'autre part, le niveau des taux réels pointe vers un risque haussier : si les grandes Banques Centrales devraient ralentir l'application de mesures plus restrictives, elles ne les stopperont pas pour autant, l'inflation restant au-delà des cibles des Banques Centrales pour les prochains mois.



Source : Bloomberg, au 02/03/2022.

Nous privilégions ainsi les obligations de courte maturité (0 à 5 ans) qui, de plus, affichent une plus grande réactivité aux surprises sur l'inflation réalisée et une sensibilité moindre aux taux réels.

## **Disclaimer**

*Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.*

*Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.*

*Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.*

*Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DICI) de l'OPC. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).*

*Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.*

*Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.*

*Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.*

*Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.*

*Édité par Groupama Asset Management - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com)*