



« FAR, FAR AWAY FROM DECLARING VICTORY »

Mardi 16 août 2022

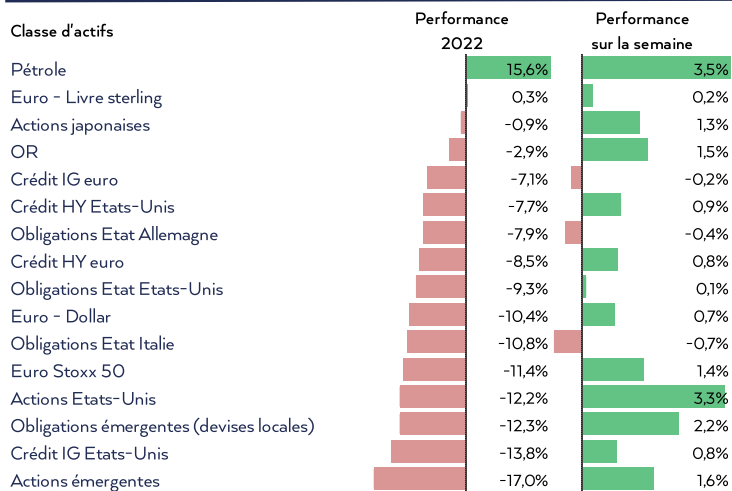
Ces propos du Président de la FED de Minneapolis, pourtant connu comme étant le membre le plus dovish du FOMC, ont été tenus la semaine dernière en réaction au bon chiffre d'inflation pour juillet et raisonnent comme un rappel à la réalité. Si le taux d'inflation CPI de juillet est en effet ressorti en net ralentissement, sous les attentes (+0% en glissement mensuel contre +0,2% attendu et +1,3% en juin), et ce, même pour sa composante Core (+0,3% en glissement mensuel contre +0,5% attendu et +0,7% en juin), il faut savoir raison garder car les prix des services (soutenus par les fortes tensions sur le marché du travail et les hausses de salaires liées) et des produits alimentaires continuent à progresser (cf. le graphique de la semaine). Neel Kashakari a même ajouté qu'il serait nécessaire que la FED porte ses taux directeurs à 4% cette année et qu'elle poursuive en 2023 vers 4,5%.

Les marchés n'en ont eu cure et continuent à s'attendre à une baisse des taux directeurs au second semestre 2023 ! A court terme, le scénario d'un relèvement de taux de 50 bps au FOMC de septembre est celui qui fait consensus. Si ce ralentissement du CPI est une bonne nouvelle et vient clairement en soutien de ce sentiment d'euphorie estivale (illustré par l'indice Nasdaq qui a repris plus de 20% depuis son point bas du 16 juin), dont nous n'allons pas nous plaindre, il nous semble plus raisonnable d'attendre le symposium de Jackson Hole qui aura lieu fin août pour mieux cerner l'état d'esprit de Jerome Powell. Cet enthousiasme estival confinerait en effet presque à l'insouciance et n'est pas sans nous rappeler le dialogue entre Andromaque et Cassandre dans la pièce de théâtre de Jean Giraudoux : « La guerre de Troie n'aura pas lieu, Cassandre ! » dit Andromaque à Cassandre dans la première réplique de la pièce, ce à quoi Cassandre lui répond : « Je te tiens un pari, Andromaque. ».

Comme indiqué dans notre dernier rendez-vous du lundi, il nous semble donc bien trop tôt pour s'emballer. Si les chiffres mensuels des prix à la consommation (CPI) ont conforté le summer bear market rallye, la rentrée pourrait s'annoncer plus dure tant il est évident que les marchés méjugent de la persistance des pressions inflationnistes (pressions haussières sur les loyers, qui prendront du temps pour s'affaiblir, et sur les prix des services aux USA ; crise énergétique en Europe et vigueur du dollar...) et tant la reprise prochaine d'un mouvement haussier sur les taux longs nous semble très probable. Publiées ce jour, les dernières données sur le marché de l'immobilier américain, confirmant une certaine contraction, et celles sur la production industrielle, clairement en redressement, n'apportent pas de clé de lecture particulière. Aussi, en matière d'exposition actions, nous préparons la rentrée en nous apprêtant à alléger la composante Growth de nos allocations (portée par un mois de juillet exceptionnel) au bénéfice de facteurs plus défensifs : Quality et High Dividend.

Ne jouons néanmoins pas les Cassandre sur ce terrain sensible de l'inflation ! En effet, les préoccupations sur la croissance mondiale, renforcées en début de semaine par des données peu encourageantes en Chine et aux USA devraient conduire la FED à rechercher, en priorité, l'atteinte du fameux « soft landing » (atterrissage en douceur). Elles encouragent, à tout le moins, les plans de relance de part et d'autre de l'Atlantique (Inflation Reduction Act aux USA...).

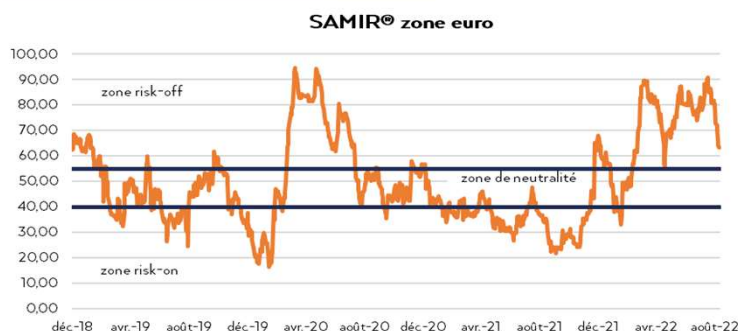
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM Asie Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	EM Asie Latam					
	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

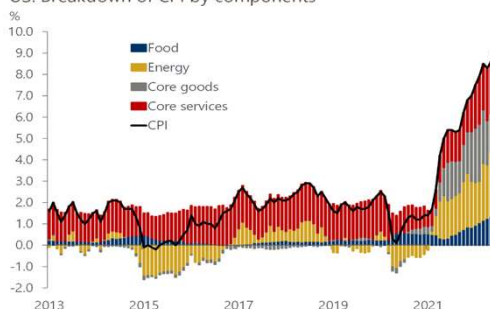
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Source : Auris Gestion, Bloomberg, Aurel BCG

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Diminution de l'inflation en juillet
 US: Breakdown of CPI by components



Sources : Oxford Economics/Haver Analytics