



LE DÉBUT DE LA FIN DU RESSERREMENT MONÉTAIRE

Lundi 17 juillet 2023

Les données macroéconomiques publiées la semaine dernière outre-Atlantique ont permis le retour en grâce du thème de la désinflation, supportant ainsi les marchés financiers dans leur embellie estivale.

Catalyseur le plus important de la progression des indices actions, l'inflation américaine est, une nouvelle fois, sortie sous les attentes du consensus et confirme que le mouvement de désinflation est bel et bien enclenché. L'inflation *headline* recule ainsi nettement en rythme annuel de 4% en mai à 3% en juin grâce notamment à des effets de base importants sur les prix de l'énergie (-16.7% sur un an), même si ceux-ci s'inscrivent en légère hausse sur un mois glissant. La baisse de l'inflation *core*, qui focalise l'attention des marchés, est, en revanche, moins marquée : 4.8% en juin contre 5.3% en mai même si le ralentissement en rythme mensuel est plus notable (+0.2% contre 0.4%). Le déclin des prix dans le noyau dur reste freiné par les loyers, encore en hausse de près de 8% sur un an. Le retournement est cependant en marche, en lien avec la chute du marché immobilier, et devrait contribuer favorablement sur la deuxième partie de l'année (cf. graphique de la semaine). Globalement, à part quelques autres secteurs spécifiques, la tendance reste encourageante. L'indicateur préféré de Jerome Powell, l'inflation *core* dans les services hors loyers, est ainsi à l'équilibre sur le mois et tombe à 1.4% sur 3 mois annualisés (contre un pic depuis le début de l'année à 5.2% en mars). Une bonne nouvelle n'arrivant jamais seule, les indices des prix à la production et à l'importation sont également sortis meilleurs qu'attendu et confortent ainsi le mouvement global de baisse des prix. Deux points d'attention néanmoins sur les chiffres d'inflation à venir : (i) les effets de base vont peu à peu commencer à se dissiper et, même avec une progression des prix de 0.2% en rythme mensuel, on pourrait observer un rebond de l'inflation *headline* au second semestre ; (ii) par ailleurs, alors que l'inflation décroît plus rapidement que les salaires, les ménages américains retrouvent du pouvoir d'achat, ce qui soutient la consommation et limite ainsi la baisse des prix.

Si ces éléments ne devraient pas remettre en cause le scénario central d'une nouvelle hausse des taux de la Fed à la fin du mois, il y a de fortes chances que cela soit la dernière du cycle de resserrement monétaire initié en mars 2022. En effet, en plus du mouvement de désinflation à l'œuvre, l'impact de la hausse des taux devrait commencer à peser davantage sur la croissance et sur le marché de l'emploi comme l'indique le Beige Book.

Enfin, sur un autre sujet, nous noterons le ralentissement plus fort qu'attendu de l'économie chinoise à +0,8% sur le deuxième trimestre (après +2,2% au premier). A ce rythme, l'objectif de croissance du gouvernement de (seulement) 5% pour cette année pourrait être difficile à atteindre. Une réunion du Politburo doit se tenir avant la fin du mois pour, espérons-le, acter des mesures de relance budgétaire, derniers espoirs également pour les actifs chinois alors que le désamour pour la zone est de plus en plus fort. Le début de la fin également pour Yi Gang, qui pourrait être remplacé par Pan Gongsheng comme gouverneur de la banque centrale chinoise. Le vent du changement ?

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	20,0%	-0,7%
Euro Stoxx 50 (NR)	18,5%	3,9%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	18,4%	2,4%
Obligations émergentes (devises locales)	10,0%	2,6%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	9,4%	4,9%
OR	7,2%	1,6%
Crédit HY Etats-Unis	6,0%	1,8%
Obligations Etat Italie	6,0%	1,3%
Crédit HY euro	5,1%	0,7%
Euro - Dollar	4,9%	2,4%
Crédit IG Etats-Unis	4,1%	2,0%
Crédit IG euro	3,2%	1,2%
Obligations Etat Allemagne	1,9%	1,2%
Obligations Etat Etats-Unis	1,8%	2,1%
Euro - Livre sterling	-3,1%	0,4%
Pétrole	-6,0%	2,1%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



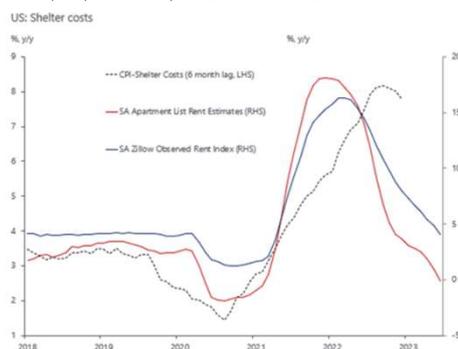
Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

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					
Matières premières	Euro - Livre sterling					
	Pétrole					
	Or					

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Inflation prise en compte pour les loyers (CPI Shelter) et indicateurs des loyers avancés



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 17 juillet 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 14 juillet 2023.