



## L'INFLATION FAIT DE LA RÉSISTANCE

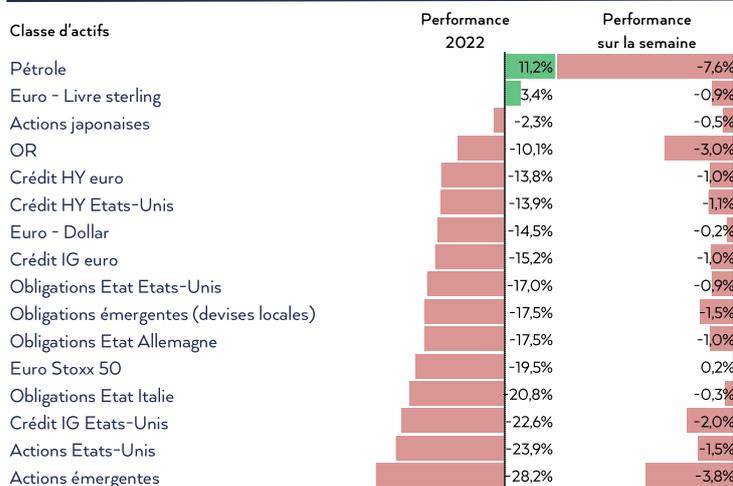
Lundi 17 octobre 2022

On prend les mêmes et on recommence. Comme le mois dernier, la publication des chiffres d'inflation pour septembre aux États-Unis est ressortie au-dessus des attentes du consensus et la lecture que nous pouvons en faire reste sensiblement inchangée. La dynamique des prix dans les principales composantes reste orientée à la hausse, hormis sur l'énergie où les prix reculent de -2,1% sur le mois (après -5% en août) mais restent néanmoins en hausse de près de 20% sur 1 an. Sur la nourriture, l'autre composante volatile, les prix progressent une nouvelle fois en septembre avec certaines variations qui semblent ubuesques (+45% sur le mois et +91% sur un an pour le prix des cantines !). Par ailleurs, comme nous l'évoquions dans notre analyse (rendez-vous du lundi du 19 septembre) lors de la publication des chiffres d'inflation pour le mois d'août, la progression des loyers se poursuit et atteint même un pic depuis 1990. Par construction, cet indicateur, qui pèse pour près d'un tiers de l'indice core, a une inertie forte et évolue avec un décalage de plusieurs mois par rapport au prix de l'immobilier. Au final, l'inflation globale progresse de 0,4% sur le mois, ce qui limite la baisse en glissement annuel à -0,1% pour atteindre 8,2%. Si le pic est bien derrière nous, l'inflation reste, malgré tout, sur un plateau assez élevé et ne doit sa décline des derniers mois qu'à la baisse des prix du pétrole. Sur l'inflation core en revanche, la hausse est une nouvelle fois marquée (+0,6% sur le mois) et poursuit sa progression en rythme annuel (+6,6%).

Ces mauvais chiffres laissent peu de place au doute quant à la prochaine hausse des taux de la Fed début novembre, qui devrait encore s'établir à +75 bps. Le taux terminal anticipé par le marché frôle désormais les 5% à horizon du premier semestre 2023, soit bien au-delà du « taux neutre » avancé par les membres du FOMC.

Du côté des marchés financiers, si le début de semaine en territoire négatif ne laissait pas spécialement penser à une publication en-dessous des attentes, il est, en revanche, intéressant de s'attarder sur les mouvements observés lors de la journée de jeudi (jour de publication des chiffres d'inflation). En effet, si les marchés ont, dans un premier temps, réagi assez logiquement (baisse des actions, hausse des taux et du dollar) à une inflation américaine supérieure aux attentes, qui maintient l'idée que la Fed va devoir rester très restrictive, le sentiment s'est par la suite totalement retourné, laissant pantois de nombreux investisseurs. Le S&P 500 est ainsi passé dans la journée d'un point bas de -2,39% à une clôture à +2,60%, ce qui en fait le cinquième retournement le plus important dans l'histoire de l'indice. L'explication est à chercher bien loin des fondamentaux macroéconomiques. En effet, suite aux chiffres d'inflation décevants et à la baisse initiale observée, de nombreux hedge funds ont voulu encaisser leurs gains sur leurs positions shorts. Le rachat simultané de ces positions, couplé à des déclenchements de stops, a eu raison du mouvement baissier. Cet événement nous rappelle que la tension actuelle sur le marché ainsi que le poids des hedge funds et des positions systématiques peuvent entraîner de violents mouvements alors que la liquidité globale est faible.

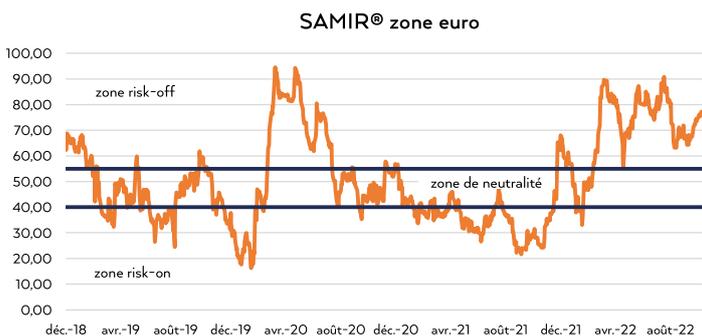
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



## 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				
	EM				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

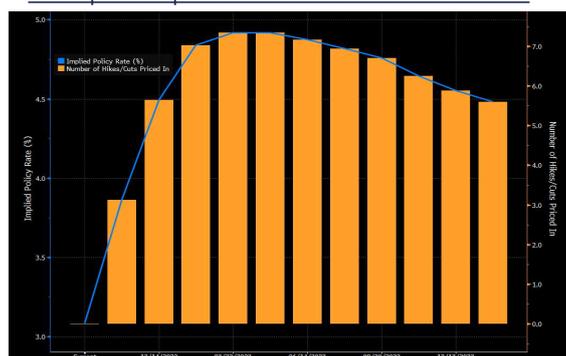
## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Anticipations par les marchés des taux de la Fed



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 17 octobre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 14 septembre 2022.