



UN SEUL CHIFFRE (D'INFLATION) VOUS MANQUE, ET TOUT EST DÉPEUPLÉ

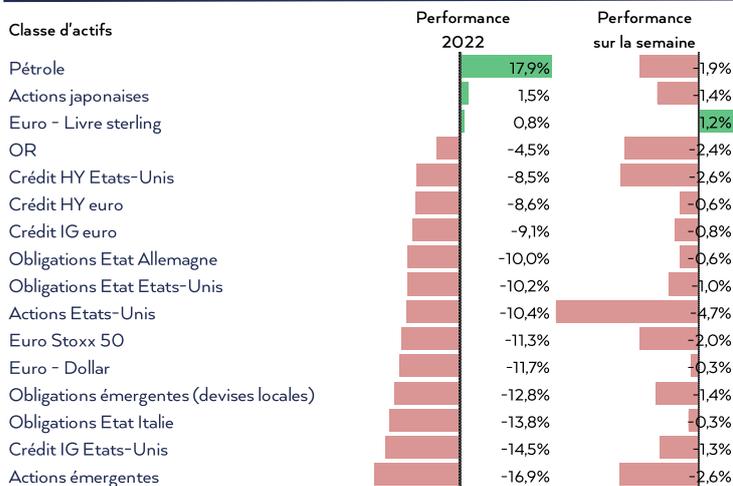
Lundi 19 septembre 2022

A quoi tiennent un retournement de tendance et la pire baisse journalière sur les marchés américains depuis mars 2020 ? A un chiffre d'inflation « seulement » 20 bps au-dessus des attentes du consensus ! La crainte des investisseurs réside essentiellement dans l'accélération de l'inflation core (i.e. hors éléments les plus volatils) et donc dans le sentiment d'une inflation davantage ancrée dans l'économie, amplifiée par la boucle « prix - salaires », que seule une forte récession pourrait stopper.

Dans le détail, il faut reconnaître que les chiffres d'inflation n'invitent pas vraiment à l'optimisme. En effet, si l'inflation globale poursuit sa baisse (8.3% sur un an contre 8.5% le mois précédent), le rythme est en deçà des attentes, mais surtout ne tient qu'à la baisse des prix du pétrole (-10.6% sur le mois pour l'essence) et à ses répercussions directes sur certains secteurs (prix des transports par exemple). Les autres grosses composantes de l'inflation sont, en revanche, quasiment toutes en hausse. Dans les services, contrairement au secteur des biens, la demande résiste davantage et les pressions salariales restent fortes dans un marché du travail toujours tendu. Dans l'alimentation, la hausse de l'inflation se poursuit avec peu de signes d'accalmie. Sur 1 an, les prix sont en hausse de 11.4%, au plus haut depuis 1979. Enfin, c'est au niveau des loyers que les craintes sont les plus fortes. La hausse des prix de l'immobilier et les pressions sur les taux hypothécaires ont exclu du marché de nombreux primo-accédants qui ont dû se reporter sur le marché de la location poussant à la hausse les loyers. Si les prix de l'immobilier ont déjà commencé à refluer, les loyers évoluent avec un décalage de presque 1 an ... le problème risque donc de durer. On peut donc se demander comment la Fed prendra en compte cet indicateur largement retardé mais qui contribue pour près de 40% au chiffre d'inflation core. La réunion du FOMC de cette semaine devrait donc être dans la lignée des précédentes avec une nouvelle hausse d'au moins 75 bps. « Au moins », car depuis le chiffre d'inflation du mois d'août une hausse historique de 100 bps n'est maintenant plus exclue ! Cependant, pour essayer de rester positif, il convient de noter que les indicateurs avancés continuent de pointer vers le bas : la baisse des tensions sur les chaînes de production et d'approvisionnement se poursuit et les signaux d'un ralentissement de l'activité se multiplient, entraînant à la baisse de nombreuses matières premières. Même les anticipations d'inflation salariale ont commencé à se retourner dans les enquêtes auprès des entreprises, laissant penser, aux plus optimistes, que le risque d'une boucle « prix - salaires », craint par les marchés, diminue.

Alors que les prévisions de croissance pointent dangereusement vers le bas pour l'année prochaine (cf. graphique de la semaine), les banques centrales devront, quoiqu'elles en disent, éviter l'erreur du resserrement de trop alors que les chiffres d'inflation ont une certaine inertie à la hausse. En Europe, certaines voix ont d'ailleurs déjà commencé à tempérer de futures hausses trop agressives. Pour Vitor Constâncio par exemple, ancien membre du directoire de la BCE, « une progressivité prudente [du resserrement monétaire] serait justifiée », les taux d'intérêt étant « un instrument mal taillé pour répondre aux chocs d'offre ».

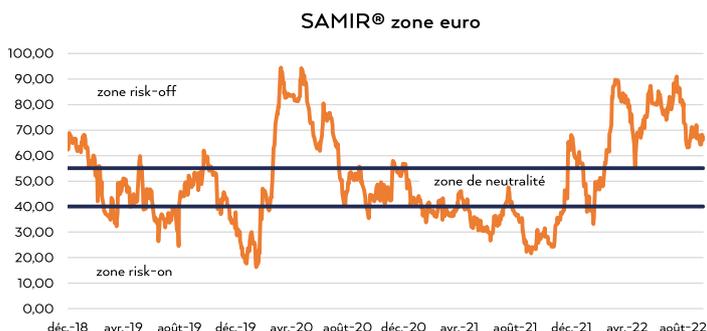
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



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					
Matières premières	Euro - Livre sterling					
	Pétrole					
	Or					

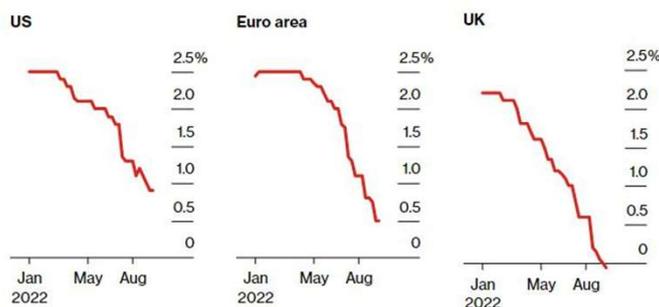
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Growth forecasts for 2023 are sliding...



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 19 septembre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 16 septembre 2022.