



ENFIN LE BOUT DU TUNNEL ?

Lundi 24 juillet 2023

Les signaux rassurants sur l'inflation de part et d'autre de l'Atlantique devraient permettre aux banquiers centraux d'opter pour davantage de patience. La semaine dernière a d'ailleurs été marquée par une communication moins agressive du côté de la BCE. Après le discours déjà surprenant du gouverneur allemand, J. Nagel, s'en est suivi celui tout aussi étonnamment souple de son homologue néerlandais, K. Knot. Ce dernier, chef de file des partisans de l'orthodoxie monétaire, a indiqué qu'une hausse des taux directeurs en septembre n'était qu'une possibilité et non pas une certitude, ajoutant que la poursuite des hausses de taux ferait pencher la balance des risques du côté d'un durcissement excessif. Ces déclarations constituent-elles les prémices d'un changement de cap ? Nous aurons un début de réponse cette semaine, lors des réunions monétaires de la Fed et de la BCE. Si leurs intentions en matière de remontée des taux directeurs semblent assez claires (+25 points de base chacune), l'orientation future de leur politique monétaire l'est beaucoup moins. Les acteurs de marché continuent, en tout cas, d'intégrer, dans leurs projections, le scénario selon lequel les banquiers centraux seront moins agressifs comme en témoigne la poursuite de la baisse des taux la semaine dernière. Le mouvement était d'autant plus visible au Royaume-Uni : l'inflation y a enfin montré des signes tangibles de ralentissement, aussi bien sur la partie globale que sous-jacente (respectivement +8% et +6,9% en glissement annuel vs +8,7% et +7,1% en juin). La BoE est toutefois encore loin de pouvoir envisager la fin du resserrement monétaire alors que les prix restent à des niveaux très élevés.

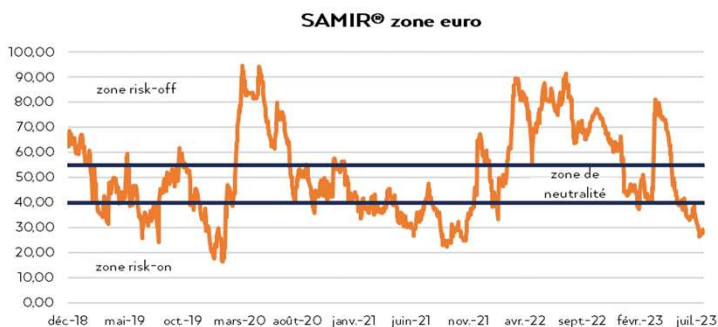
N'oublions d'ailleurs pas l'annonce de Moscou qui a refusé de reconduire, en l'état, l'accord sur l'exportation des céréales ukrainiennes, qui pouvaient jusqu'à présent transiter par la mer Noire. Si c'est surtout un nouvel outil de négociation pour la Russie, le risque concernant l'approvisionnement alimentaire demeure et pourrait engendrer un rebond du prix des matières premières agricoles. L'ampleur de la hausse est néanmoins restée très limitée, à ce stade, et loin des points hauts atteints en 2022. Une deuxième vague inflationniste apparaît, en effet, peu probable (bonnes perspectives de récoltes, stocks suffisants à court terme et alternatives ferroviaires/terrestres mises en place en Ukraine depuis la guerre) mais la suspension de l'accord pourrait tout de même ralentir le processus désinflationniste en cours.

Les marchés actions ont tiré profit du contexte favorable sur les taux même si l'attention des investisseurs se porte désormais sur la saison de résultats. Pour le moment celle-ci est assez mitigée à l'image de Tesla ou Netflix qui ont souffert après la publication de chiffres en demi-teinte. Les craintes d'une croissance économique durablement affaiblie en Chine sont revenues sur le devant de la scène. Après la forte déception du PIB au deuxième trimestre, les autorités chinoises ont d'ailleurs dévoilé plusieurs mesures visant à stabiliser la croissance économique notamment à travers la consommation des ménages. Ces annonces assez timides ont cependant été assez mal accueillies et jugées insuffisantes pour respecter l'objectif de croissance annuel. Toujours en Asie, mentionnons également les dernières statistiques de prix au Japon, où la dynamique inflationniste reste à l'œuvre mais à un rythme graduel qui ne devrait pas nécessiter un ajustement de la politique monétaire de la BoJ dès cette semaine.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	21,3%	1,0%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	19,2%	0,7%
Euro Stoxx 50 (NR)	18,3%	-0,2%
Obligations émergentes (devises locales)	9,7%	-0,3%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	7,9%	-1,3%
OR	7,6%	0,3%
Obligations Etat Italie	6,9%	0,8%
Crédit HY Etats-Unis	6,0%	0,0%
Crédit HY euro	5,2%	0,1%
Crédit IG Etats-Unis	4,2%	0,1%
Euro - Dollar	3,9%	-0,9%
Crédit IG euro	3,5%	0,3%
Obligations Etat Allemagne	2,3%	0,4%
Obligations Etat Etats-Unis	1,7%	-0,1%
Euro - Livre sterling	-2,2%	0,9%
Pétrole	-3,8%	2,3%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

NOS VUES DE MARCHÉS

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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Inflation en baisse au Royaume-Uni



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 24 juillet 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 21 juillet 2023.