



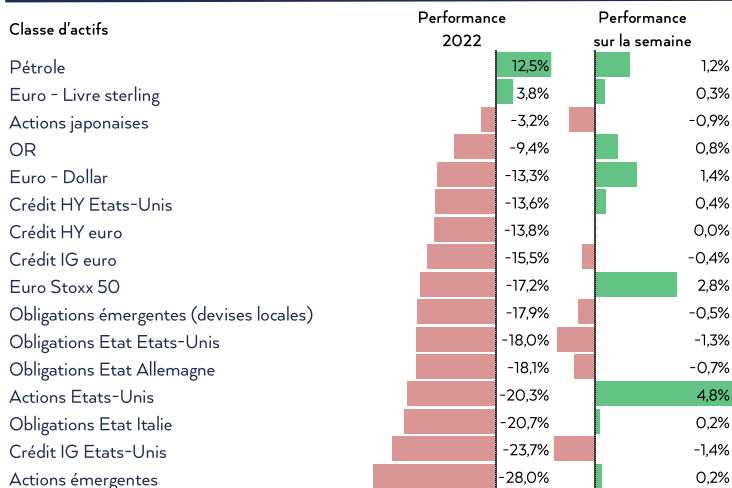
NOUVELLE DONNE POLITIQUE ET MONÉTAIRE

Lundi 24 octobre 2022

Banques centrales et gouvernements ne jouent dorénavant plus dans le même camp. Les dernières décennies, marquées par la baisse structurelle des taux d'intérêt et de l'inflation, ont poussé les agents économiques (ménages, entreprises et États) à profiter des largesses des banques centrales pour s'endetter massivement. Selon le FMI, la dette cumulée rapportée au PIB au niveau mondial dépasse désormais les 250% (soit 226 000 milliards de dollars en montant) alors que le rapport n'était que de 200% en 2007 et d'un peu plus de 100% en 1970. Dans le même temps, et alors que l'inflation n'était plus un sujet, tout du moins à la hausse, les banquiers centraux se sont trouvés d'autres combats : atteinte du plein emploi, égalité salariale, lutte contre le changement climatique, ... s'endormant ainsi un peu sur leur mission initiale. Cela peut expliquer une partie du retard à l'allumage dans le resserrement monétaire des banques centrales des pays développés alors que leurs homologues dans les pays émergents réagissent, par habitude, beaucoup plus rapidement et avec moins de complaisance. Maintenant bien réveillées, elles n'ont d'autres choix que de revenir à leur mandat originel, au risque de devenir impopulaires. Les gouvernements (et plus globalement l'ensemble des agents économiques) vont ainsi devoir réapprendre que l'argent n'est plus gratuit et davantage faire attention à leur déficit. Le gouvernement britannique, et Liz Truss en particulier, l'a ainsi appris à ses dépens. La perte de crédibilité était trop grande pour l'ex-Première Ministre qui, après avoir été rappelée à l'ordre par le FMI et les marchés, a dû démissionner après seulement 44 jours (son successeur Rishi Sunak vient d'être désigné aujourd'hui). Dans le reste de l'actualité politique, notons la nomination du nouveau gouvernement italien de la première Ministre Giorgia Meloni qui a tenté de rassurer Bruxelles avec plusieurs membres pro-européens. Mais la principale actualité est venue de Chine avec la clôture du 20^{ème} Congrès du PCC et la confirmation de la mainmise totale de Xi Jinping sur le pays. Les membres les plus modérés ont ainsi été écartés (avec l'image marquante de l'ancien Président Hu Jintao gentiment prié de sortir), Xi Jinping s'imposant comme le seul rempart à l'Occident. Le PCC a également inclus, pour la première fois, dans sa charte « l'opposition résolue et la dissuasion des séparatistes qui cherchent à obtenir l'indépendance de Taïwan ». La Chine de Xi Jinping commence dangereusement à ressembler à celle de Mao Zedong et s'éloigne de plus en plus de Deng Xiaoping, ce qui n'est pas sans inquiéter les marchés.

Enfin, du côté des banques centrales, un article du Wall Street Journal est venu mettre un peu de baume au cœur des investisseurs en annonçant que la Fed pourrait débattre, dès la réunion de début novembre, d'un ralentissement du rythme de hausse des taux à partir de décembre. Signe avant-coureur du tant attendu « pivot dovish » de la Fed ? Les membres du FOMC semblent, en tout cas, encore partagés, les plus dovish militant pour une pause afin d'observer les conséquences du resserrement des conditions financières. Alors que l'inflation core devrait continuer d'être vigoureuse dans les prochains mois à cause d'une inertie forte sur certaines composantes (loyers notamment), la Fed prendra-t-elle le pari de relâcher trop tôt la pression après s'être trompée au 2021 ?

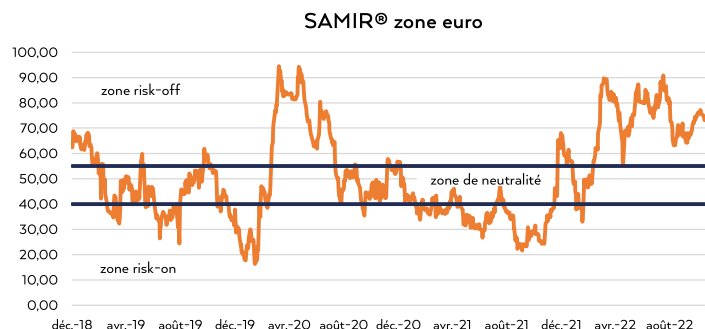
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM					
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

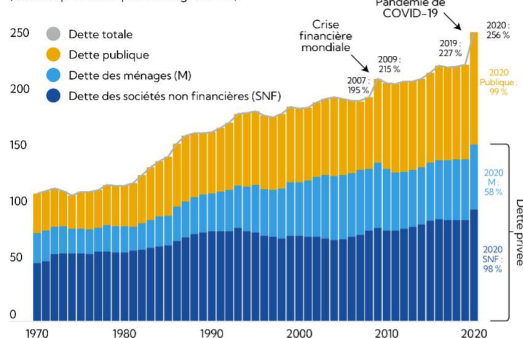


Sources : Auris Gestion, Bloomberg, FMI

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Dettes mondiale en pourcentage du PIB

(dette exprimée en pourcentage du PIB)



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 24 octobre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 21 octobre 2022.