



## LA CROISSANCE PLIERA-T-ELLE AVANT L'INFLATION ?

Lundi 26 juin 2023

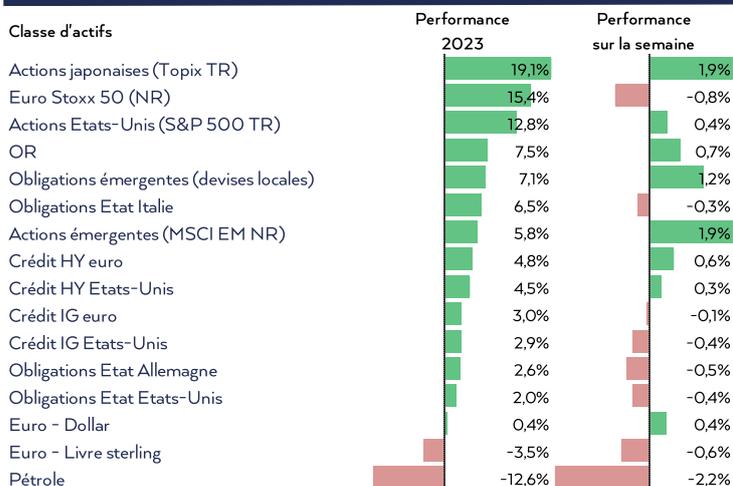
Semaine agitée sur les marchés financiers avec des actions européennes qui ont connu leur pire semaine depuis octobre, en enregistrant cinq séances de baisse, sur fond de craintes inflationnistes persistantes.

C'est au Royaume-Uni que ces craintes sont les plus fortes. En effet, non seulement l'inflation est ressortie au-dessus des attentes pour le quatrième mois d'affilée mais, surtout, elle ne montre aucun signe de ralentissement contrairement aux autres économies des pays développés. L'inflation *headline* est ainsi restée stable sur le mois en rythme annualisé à 8.7%. Mais c'est l'inflation *core* qui inquiète particulièrement avec une nouvelle accélération à la hausse à 7.1% en mai en rythme annualisé après, déjà, la surprise qu'avait constituée la hausse de 0.60% en avril à 6.8%. La dynamique des prix est tirée à la hausse par le secteur des services dont l'inflation atteint désormais 7.4% en glissement annuel. Ces chiffres, au-delà des attentes de la BoE, ont poussé l'institution britannique à relever ses taux directeurs (pour la treizième fois d'affilée) de 50 bps à 5%, revenant ainsi sur des points hauts de 2008, alors que les investisseurs attendaient une hausse plus mesurée. Pour le gouverneur, Andrew Bailey, l'inflation « est de plus en plus alimentée par des facteurs nationaux » et se montre « plus persistante que prévu, avec un marché du travail tendu et une demande qui résiste ». Les taux directeurs sont donc attendus encore en hausse de 1% d'ici la fin de l'année outre-Manche.

Même tonalité *hawkish* du côté de Jerome Powell lors de son audition devant les membres du Congrès : le Président de la Fed a ainsi confirmé que l'inflation restait au-dessus des objectifs de la banque centrale alors que la croissance demeure résiliente et le marché du travail tendu. Il a ainsi répété que presque tous les membres du FOMC estimaient nécessaire de relever encore les taux directeurs et que deux hausses de 25 bps d'ici la fin de l'année étaient une « assez bonne estimation ». D'autres « pauses », comme celle effectuée en juin, sont néanmoins encore possibles. En effet, la diffusion du resserrement monétaire à l'économie américaine reste encore retardée et le fait que les taux directeurs soient proches du « taux terminal » permet cette approche prudente. Ces éléments *hawkish*, de nature à faire monter les taux, ont été battus en brèche par la publication des indicateurs d'activité pour le mois de juin de part et d'autre de l'Atlantique. Si, aux États-Unis, les PMI continuent de ralentir avec une bonne résilience des services, ils marquent en revanche un net ralentissement en zone euro. C'est donc une course contre la montre qui s'engage entre croissance et inflation car à mettre trop de temps à rebaisser, l'inflation pourrait compromettre le scénario du « *soft landing* ».

Nous finissons ce papier par la nouvelle du week-end : la tentative de coup d'État d'Evgueni Prigojine, chef du groupe paramilitaire Wagner. Si les implications de cette révolte sur l'issue du conflit sont encore difficiles à appréhender, Vladimir Poutine a montré qu'il avait encore le sens des réalités pour éviter un bain de sang quitte à passer pour affaibli. Nous ne faisons pas partie de ceux qui font un parallèle malheureux entre les événements du week-end et le Putsch de Moscou d'août 1991 tant la situation est totalement différente. Néanmoins, il est vrai que le président Poutine doit avoir en tête le sort alors connu par l'URSS dans la foulée de ce putsch avorté. La rébellion de Wagner des 24 et 25 juin 2023 montre, à tout le moins, la fragilité du système conventionnel de défense et de renseignement russe, ce qui ne doit néanmoins pas nous amener à tirer des conclusions hâtives.

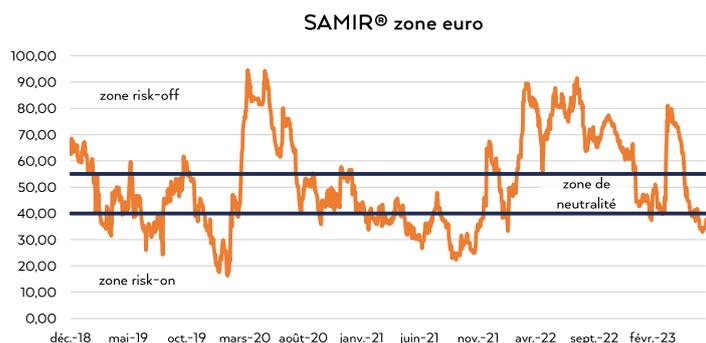
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023



## NOS VUES DE MARCHÉS

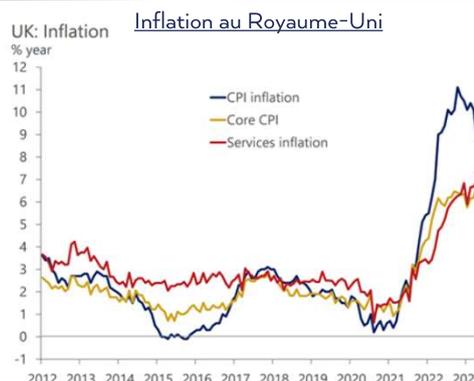
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM <i>Asie Latam</i>					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	EM <i>Asie Latam</i>					
	Euro - Dollar					
Matières premières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

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 26 juin 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 23 juin 2023.