



UN DÉBUT DE RETOUR AU CALME ?

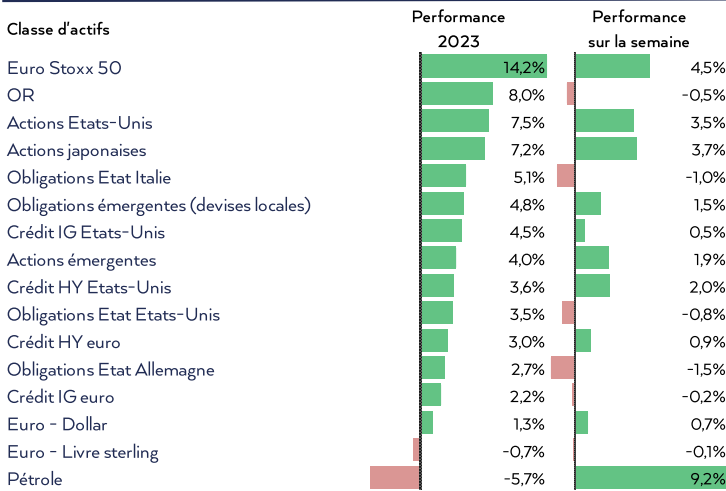
Lundi 3 avril 2023

Après les turbulences de mi-mars liées aux faillites bancaires et les craintes de propagation à l'ensemble du système financier, les investisseurs ont retrouvé leurs esprits au cours des derniers jours du trimestre. Les indices actions finissent ainsi quasiment au plus haut, malgré les stigmates subsistant encore sur la valorisation des banques et de leurs obligations les plus subordonnées. En Europe, le cas Credit Suisse semble idiosyncratique et la contagion, un temps évoquée, à Deutsche Bank serait en réalité due à une opération spéculative d'à peine 5 millions d'euros sur un CDS adossé à la dette subordonnée de la banque allemande... L'autorité européenne des marchés financiers s'est d'ailleurs saisie du problème pour examiner les récents mouvements sur ce marché. Aux États-Unis en revanche, si le stress semble là aussi être retombé, les problématiques de la solidité des banques régionales américaines et de leur moindre régulation, demeurent selon nous, même si les retraits auprès des banques régionales se réduisent à court terme.

Pour repartir de l'avant, les marchés financiers ont remis au goût du jour le thème de la désinflation à la faveur de chiffres plutôt positifs, tout du moins aux États-Unis. Ainsi, outre-Atlantique, l'inflation PCE pour février (l'indicateur le plus suivi par la Fed) est ressortie en-dessous des attentes aussi bien au niveau global que core et confirme donc le mouvement de désinflation engagé depuis maintenant plusieurs mois. Le « noyau dur » de l'inflation, hors énergie et alimentation, s'établit ainsi à 4.6% sur un an (contre 4.7% le mois précédent) mais c'est surtout le chiffre mensuel qui baisse fortement à 0.3% contre 0.6% en janvier grâce, en partie, à une moindre contribution des services hors loyers, une des composantes les plus suivies par la banque centrale américaine. Si ce chiffre reste encore « très élevé » comme l'a rappelé la présidente de la Fed de Boston, Susan Collins, les propos des différents membres du FOMC semblent néanmoins devenir plus mesurés que par le passé. Les récents déboires des banques régionales américaines devraient en effet contribuer au resserrement des conditions financières, ce qui permettra à la Fed de temporiser. De là à ce qu'elle baisse les taux au cours de l'été? Cela nous paraît encore prématuré.

En zone euro, en revanche, la lecture des chiffres d'inflation est plus problématique. L'inflation globale recule en effet fortement en mars à 6.9% en rythme annualisé contre 8.5% le mois précédent. La divergence entre pays de la zone est forte à cause des mesures de lutte contre l'inflation mises en place dans chaque pays, ce qui complique l'analyse des chiffres. En Espagne, la baisse est spectaculaire (3.1% en mars contre 6% en février) alors qu'en Allemagne par exemple, elle est moins marquée et l'inflation stagne à un niveau très élevé à 7.4%. Ce mouvement s'explique quasi exclusivement par les effets de base négatifs sur les prix de l'énergie. Sur un an, ils s'inscrivent en baisse de 0.9% alors qu'ils étaient encore en hausse de 13.7% en février et 18.9% en janvier. L'inflation core en revanche poursuit sa progression et ne marque toujours pas de pic, ce qui est plus problématique. Comme le dit François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, la BCE a donc encore « un peu de chemin » à faire.

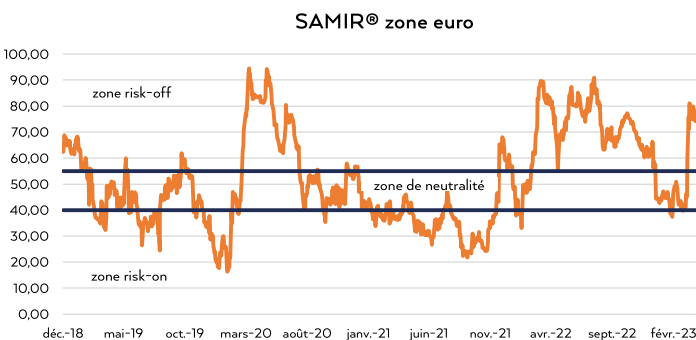
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023



NOS VUES DE MARCHÉS

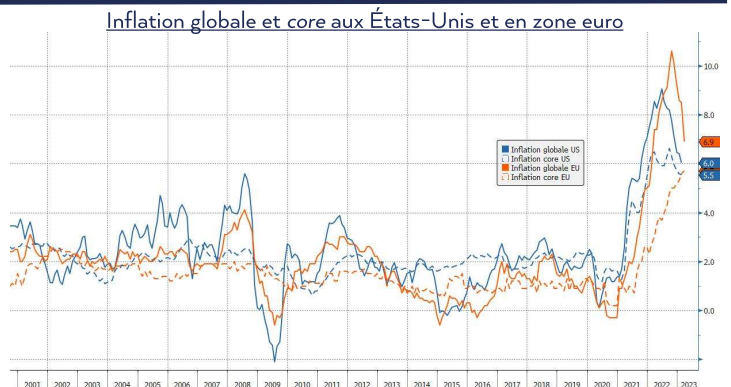
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM Asie Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	EM Asie Latam					
	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling				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

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 3 avril 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 31 mars 2023.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article L.321-1° du Code monétaire et financier.