



LE ROYAUME-UNI CRÉE LA PANIQUE SUR LES MARCHÉS

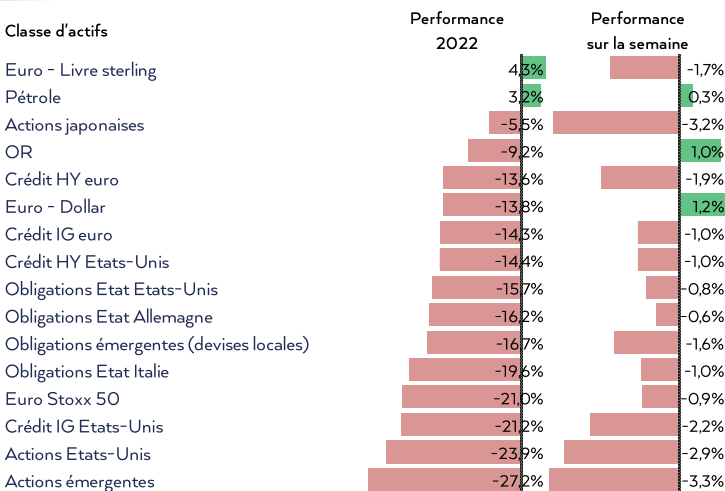
Lundi 3 octobre 2022

« Compte tenu des pressions inflationnistes élevées dans de nombreux pays, y compris le Royaume-Uni, nous ne recommandons pas de programmes budgétaires importants et non ciblés à ce stade, car il est important que la politique budgétaire ne fonctionne pas à contre-courant de la politique monétaire ». Le message est clair ! Issu d'un communiqué du FMI, ce rappel à l'ordre ne relève en rien d'une remontrance à un pays émergent. Fait assez rare pour être souligné, il est directement adressé au Royaume-Uni, après l'annonce par le chancelier de l'Echiquier du nouveau budget britannique qui prévoit, entre autres, une baisse d'impôt généralisée et un soutien face à la hausse des prix énergétiques.

D'un point de vue global, cette phrase souligne tout le paradoxe de la situation auquel sont confrontés les gouvernements : les mesures de soutien visant à préserver le pouvoir d'achat sont, malheureusement, contreproductives dans la lutte contre l'inflation même si elles restent nécessaires pour les plus pauvres. Dans le cas du Royaume-Uni, le FMI, comme les agences de notation et les marchés financiers, ont sanctionné un plan non financé qui alourdirait le déficit public de 7% en 2023 dont 1.5% pour les seules réductions d'impôt, sachant qu'une partie de ces réductions concerne les classes les plus aisées. Les marchés financiers ont, en effet, massivement vendu les actifs britanniques. La livre sterling s'est effondrée contre le dollar, à son plus bas niveau depuis 1971 et la fin des accords de Bretton Woods qui réinstaurait un système de change flottant. Du côté des taux britanniques, la hausse a également été impressionnante puisque les rendements des emprunts d'État à 10 ans ont progressé de près de 130 bps, pour atteindre un pic d'environ 4.60%. Conséquence directe de ce mouvement : les fonds de pension ont dû répondre à des appels de marges importants, mettant à risque le système financier britannique, et obligeant ainsi la banque centrale à intervenir. Alors que la BoE était en plein resserrement monétaire et s'apprêtait même à vendre des actifs de son bilan, elle s'est résolue en urgence à acheter des emprunts d'État pour calmer la hausse des taux. Si le gouvernement britannique est depuis revenu sur l'allègement fiscal des plus riches, ces mouvements démontrent en tout cas la fébrilité actuelle sur les marchés.

Du côté des autres actualités, la publication des chiffres d'inflation en Europe et du PCE aux États-Unis confirme que la décade sera longue. Pour la zone euro, l'inflation est ressortie, une nouvelle fois, au-dessus des attentes et a atteint les deux chiffres à 10% en septembre contre 9,1% en août. Contrairement aux États-Unis, l'ancrage dans l'ensemble des pans de l'économie est beaucoup moins marqué. L'énergie contribue, en effet, pour plus de 40% du chiffre d'inflation globale en Europe alors que la contribution des biens non-énergétiques et des services reste relativement faible (respectivement 5,6% et 4,3%). La décade des prix énergétiques, sur lesquels la politique monétaire de la BCE n'a pas de prise (sauf à créer une forte récession), passera nécessairement par une résolution du conflit ukrainien, dont il est de plus en plus difficile d'imaginer l'issue, notamment après l'annexion de quatre régions par la Russie...

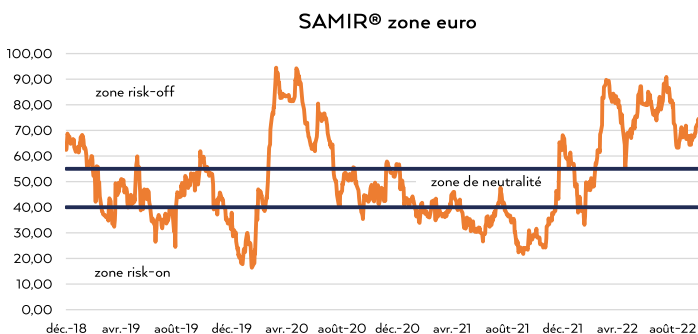
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



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	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 octobre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 30 septembre 2022.