



## UNE ESQUISSE DE « PIVOT DOVISH » ?

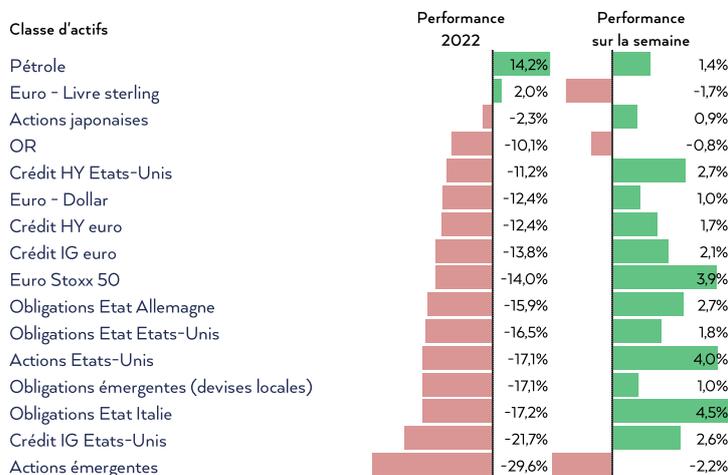
Lundi 31 octobre 2022

Les signaux sont de plus en plus clairs : l'activité économique se dégrade de part et d'autre de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, le marché immobilier continue de ralentir avec une forte baisse des prix des logements (-1,3% en glissement mensuel). La croissance américaine a surpris à la hausse (+2,6% vs +2,4% attendu) mais le détail n'est pas rassurant pour autant. La réduction des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement cache des dépenses de consommation plus faibles (+1,4% contre +2,0% au T2). En Europe, le contexte n'est pas plus reluisant et une récession dans la zone euro apparaît de plus en plus inévitable au vu des derniers indicateurs PMI qui ressortent en forte contraction. Le PMI allemand chute ainsi à 44,1 contre 45,7 en septembre, soit le niveau le plus bas depuis mai 2020, lorsque le pays était en plein confinement. Les banques centrales semblent (enfin ?) prendre en compte ces signes avant-coureurs, à l'image de la Banque du Canada qui a choisi de modérer le rythme de son resserrement monétaire (seulement 50 pb). De son côté, la BCE a une nouvelle fois relevé drastiquement, comme attendu, ses taux directeurs (+75 pb) mais la communication a été jugée plus prudente. L'institution a ainsi évité d'aborder le sujet de la réduction de la taille du bilan et a remplacé la référence à « plusieurs » nouvelles hausses de taux dans les mois à venir par « davantage ». L'exercice reste très difficile pour la BCE, d'autant plus que la pénurie d'actifs liquides de haute qualité (obligations d'Etat de maturité courte) entrave le bon fonctionnement du marché interbancaire, où ces titres servent de collatéral. La décision de modifier les termes des opérations du TLTRO III, jugés trop permissifs, devrait contribuer à libérer un certain nombre de ces titres.

Ces signaux ont en tout cas conforté les investisseurs qui ont de nouveau été prompts à anticiper un changement de paradigme, alimentant au passage une forte baisse des taux souverains sur la semaine et un retour de l'appétit pour le risque. On notera, d'ailleurs, que le mois d'octobre marque une belle progression des marchés actions des pays développés, rappelant presque le mois de juillet. Attention, néanmoins, au faux départ, en matière de « pivot dovish ». A titre d'exemple, vendredi, le marché a été rappelé à l'ordre et la pression sur les taux a été violente (+14 pb sur le taux 10 ans allemand). Les chiffres d'inflation par Etat en zone euro ne faiblissent pas et, aux Etats-Unis, le taux d'inflation PCE sous-jacent accélère même (+5,1% en glissement annuel contre +4,9% en août) sous l'impulsion de la consommation des ménages qui puisent toujours dans leur épargne accumulée.

A ce stade, si le « pivot dovish » semble se rapprocher, il n'est pas encore acquis ! En effet, malgré l'entrée en récession, les signaux militant pour une poursuite du cycle de resserrement monétaire ne se sont pas encore dissipés et incitent à rester prudent. La réduction du risque politique en Italie et au Royaume-Uni apporte plus de visibilité et les dernières semaines de l'année sont habituellement favorables aux marchés, mais ce n'est pas toujours le cas et 2022 pourrait de nouveau faire exception comme en... 2018... (Halloween étant propice aux histoires effrayantes). Nous suivrons donc avec attention les réunions des banques centrales cette semaine (Fed et BoE) ainsi que la poursuite de la saison des résultats qui est d'ailleurs pour l'instant assez mitigée. La croissance des revenus est globalement décevante et les sociétés sont de plus en plus nombreuses à alerter d'une pression grandissante sur les coûts.

## 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 31 octobre 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 28 octobre 2022.