

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHACQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ



PAS DE RÉPIT POUR LES MARCHÉS

Lundi 4 juillet 2022

Coincés entre les pressions inflationnistes, les resserrements monétaires et, depuis peu, les craintes de récession, les marchés financiers ont terminé ce premier semestre quasiment sur leur plus bas de l'année. Longtemps prophétisée, la purge sur l'obligataire est là avec le pire début d'année depuis les années 90. Si les taux ont récemment reflué devant les craintes récessionnistes (+151 bps sur le 10 ans allemand depuis le début de l'année à fin juin contre +195 bps au plus haut de mi-juin), avec le retour d'un mouvement de *flight to quality*, les spreads de crédit atteignent, quant à eux, des niveaux records. A ces niveaux de marché, on peut parler de capitulation tant les niveaux sont loin des fondamentaux : les spreads de crédit actuels reviendraient à considérer un taux de défaut de plus de 10% à 5 ans sur l'Investment Grade et d'environ 35% sur le High Yield ... On serait proche de l'apocalypse !

Sur le plan macroéconomique, les craintes de récession se font de plus en plus prégnantes aux Etats-Unis. Les dépenses des ménages pour le mois de mai sont ainsi ressorties sous les attentes (0.2% contre 0.4% attendues et 0.9% le mois précédent). Retraitées de l'augmentation des prix, elles baissent de -0.4% en volume contre +0.7% le mois précédent. Cette tendance a également été confirmée par la baisse marquée de l'ISM manufacturier pour juin, qui reste néanmoins en phase d'expansion mais avec une contraction des nouvelles commandes, une première depuis mai 2020. Après la publication de ces données macroéconomiques, le GDPNow, PIB estimatif calculé par la Fed d'Atlanta, est largement passé en territoire négatif pour le deuxième trimestre à -2.1% contre +0.26% une semaine plutôt. Seul élément positif à noter, l'inflation core PCE, indicateur de l'inflation suivi par la Fed, qui baisse pour le deuxième mois d'affilée.

Du côté de la zone euro, la situation est doublement problématique puisque l'économie ralentit et que l'inflation continue de progresser, toujours impactée par les prix de l'énergie, avec l'épée de Damoclès d'un arrêt total des livraisons de gaz par la Russie. En juin, l'inflation pour la zone euro a ainsi signé un nouveau plus haut, avec une progression de 0.5% sur le mois pour atteindre 8.6% en rythme annuel. Lors du Forum annuel des banquiers centraux à Sintra, Christine Lagarde a réitéré sa volonté de lutter contre l'inflation à tout prix en allant « aussi loin que nécessaire pour que l'inflation se stabilise » vers les 2%. Si elle a confirmé une hausse de 25 bps des taux directeurs pour la réunion de juillet, les prochaines hausses seront totalement dépendantes des chiffres d'inflation et la BCE pourrait donc passer à la vitesse supérieure en septembre. Mais la présidente de la BCE était surtout attendue sur l'outil « anti-fragmentation » qui doit prochainement être lancé sans qu'elle ait réellement réussi à répondre aux attentes, les possibilités étant finalement assez limitées car devant être « Europe compliant » et en lien avec le resserrement monétaire en cours (i.e. sans rajouter de liquidités dans l'économie). Tout sera donc une question de crédibilité, que les banques centrales essayent déjà de regagner après l'avoir perdue en 2021 dans leur lutte contre l'inflation.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

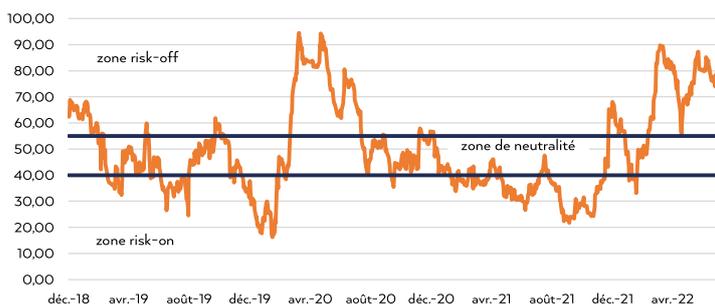
Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	37,4%	-1,0%
Euro - Livre sterling	2,3%	0,2%
OR	-1,2%	-0,8%
Actions japonaises	-4,8%	-1,0%
Euro - Dollar	-7,8%	-1,3%
Obligations Etat Etats-Unis	-10,8%	2,0%
Crédit IG euro	-11,2%	0,9%
Obligations Etat Allemagne	-11,4%	1,9%
Obligations émergentes (devises locales)	-13,0%	-0,8%
Crédit HY euro	-13,4%	-1,5%
Obligations Etat Italie	-13,6%	2,6%
Crédit HY Etats-Unis	-13,8%	-1,7%
Crédit IG Etats-Unis	-16,2%	0,8%
Actions émergentes	-17,6%	-1,6%
Euro Stoxx 50	-17,9%	-2,4%
Actions Etats-Unis	-20,0%	-2,2%

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

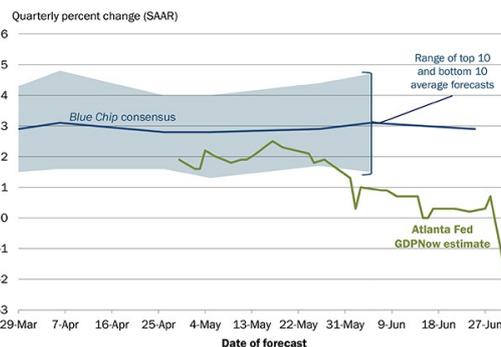
SAMIR® zone euro



Source : Auris Gestion, Bloomberg, Fed of Atlanta

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Evolution du GDPNow de la Fed d'Atlanta



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 4 juillet 2022. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 1^{er} juillet 2022.