SALAMANDRE x AURIS GESTION | AURIS GESTION

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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

A L'HEURE DE LA MASKIROVKA ET DE LA SHRINKFLATION, HAKUNA MATATA !

Mardi 19 avril 2022

Démêler le vrai du faux. S'il est normal que les marchés financiers soient influencés par des facteurs exogènes (au premier rang desquels figurent les fameux cygnes noirs, comme la Covid-19 ou la guerre), il faut bien admettre que nous atteignons des sommets en matière de petits arrangements avec la réalité (la communication des banques centrales en 2021 en a été un bon exemple avec la fameuse « inflation temporaire » qui dure… ; la guerre, quant à elle, est naturellement propice aux réalités déformées voire à la désinformation, et cela n'est pas nouveau). La psychanalyse et l'anthropologie ont bien montré la forte propension humaine à dénier la réalité voire à vivre dans l'illusion.

Alors, l'inflation a-t-elle atteint son pic ? L'indice des prix à la consommation (CPI) pour mars, publié le 12 avril, à son niveau le plus haut depuis plus de 16 ans, confirme que l'inflation accélère encore aux USA. En rythme annuel, la hausse atteint 8,5% en mars après +7,9% un mois plus tôt. Considérer que l'inflation aurait déjà atteint son pic revient à nier au moins trois facteurs : les tensions sur le marché du travail avec le risque de spirale infernale « prix/salaire », les blocages des chaînes d'approvisionnement dus à la résurgence du Covid en Chine (et à la fameuse politique du « zéro covid »), et l'absence d'accalmie réelle sur les prix de l'énergie et de l'alimentation. On peut effectivement se rassurer en considérant que l'inflation hors énergie et produits alimentaires a ralenti à 0,3% en mars contre 0,5% en février, mais rappelons que l'inflation core a atteint 6,5% aux USA en rythme annuel. Certes, certains indicateurs économiques laissent augurer d'un espoir d'accalmie de l'inflation mais il est bien trop tôt pour en tirer des conclusions. Toujours est-il que nous sommes bien à l'heure de la « shrinkflation » (pratique consistant à réduire la taille des produits ou des emballages en maintenant le même prix).

Une BCE attentiste ? Le taux d'inflation dans la zone euro a aussi battu un nouveau record en mars à 7,5% sur un an et pourtant la BCE prévoit une hausse des taux « quelques temps » après la fin de l'APP. Il s'agit pour la BCE, dont le calendrier de normalisation de la politique monétaire est certes bien plus flou que celui de la FED, de ne pas réveiller un volcan endormi : celui de la crise de la dette de la zone euro. Malgré cette absence d'empressement affichée par la BCE sur la hausse des taux, les taux 10 ans allemands (+0,84% à jeudi) et français (+1,33% à jeudi) ont continué sur la voie de la pentification, la perspective, confirmée la semaine dernière par la BCE, de l'arrêt de l'APP, à la fin du 3ème trimestre 2022, étant en effet bien suffisante.

Les résultats d'entreprises seront-ils impactés par la guerre en Ukraine ? C'est presque une lapalissade selon d'aucuns. Néanmoins, toutes les entreprises ne seront pas affectées de manière égale par la hausse du coût des intrants et par la guerre selon leur secteur d'activité. Alors que les données de chiffre d'affaires du 1er trimestre sur des entreprises importantes tomberont cette semaine (Danone, Kering, Renault…), nous avons en tête celles, en forte baisse, publiées la semaine passée par les banques américaines, pénalisées par des provisions significatives, et, au contraire, les bons chiffres affichés par les champions européens du luxe. Il nous semble trop tôt pour répondre à cette question et nous estimons que des sociétés de type Quality ou encore de secteurs défensifs ou soutenus conjoncturellement (secteur Oil&Gas ; zone LATAM) gardent du sens dans le contexte.

L'impact sur les valeurs de croissance est-il certain ? Le Nasdaq Composite (-2,63% la semaine passée et près de -15% YTD) a effacé plus de 1000 milliards de dollars de capitalisation cette année. Les secteurs de croissance, fortement valorisés, souffriront de la hausse des taux (cf. le graphique de la semaine), au moins à court terme.

La guerre en Ukraine toucherait à sa fin ? « Hakuna matata »… La Russie se concentrerait désormais sur la bande territoriale reliant le Donbass à la Crimée (méfions-nous néanmoins de la maskirovka…) mais sa conquête va prendre du temps. Si Vladimir Poutine cherche à afficher « une victoire » lors de la commémoration du Jour de la Victoire du 9 mai 1945, cela ne pourra certainement qu'être alors une victoire symbolique (prise de Marioupol par exemple). Or, Marioupol semble être clé dans le sort d'une reprise éventuelle de négociations et le président Zelensky a prévenu que « l'élimination des derniers soldats ukrainiens à Marioupol » conduirait à une impasse diplomatique.

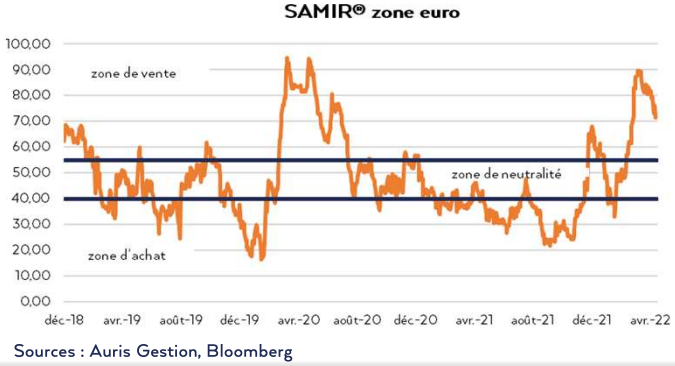
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022

Classe d'actifs	Performance 2022	Performance sur la semaine
Pétrole	38,9%	8,8%
OR	7,9%	1,3%
Euro - Livre sterling	-1,6%	-0,8%
Actions japonaises	-3,1%	0,6%
Euro - Dollar	-4,8%	-0,5%
Crédit HY euro	-5,1%	-0,7%
Crédit IG euro	-5,8%	-0,6%
Crédit HY Etats-Unis	-6,3%	-0,2%
Obligations émergentes (devises locales)	-6,8%	-0,2%
Actions Etats-Unis	-7,5%	-2,1%
Obligations Etat Allemagne	-7,8%	-0,9%
Obligations Etat Italie	-8,6%	-0,8%
Actions émergentes	-8,8%	-0,8%
Obligations Etat Etats-Unis	-9,9%	-0,6%
Euro Stoxx 50	-10,1%	-0,3%
Crédit IG Etats-Unis	-12,7%	-1,6%

NOS VUES DE MARCHÉS

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

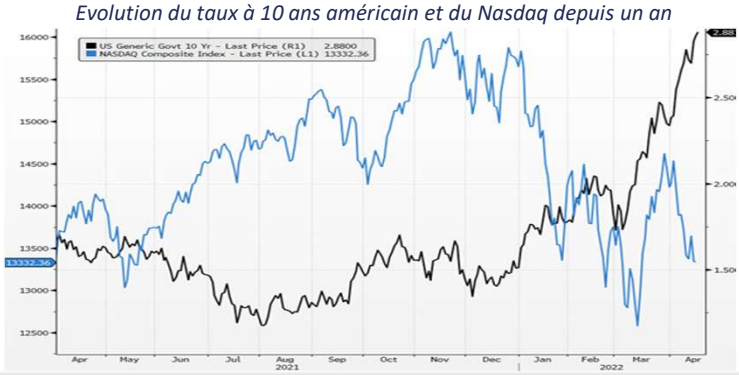
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : VENTE



Sources : Auris Gestion, Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Evolution du taux à 10 ans américain et du Nasdaq depuis un an



AURIS GESTION

AURIS GESTION - Société de gestion de portefeuille
Auris Gestion est agréée par l'AMF (http://www.amf-france.org/) sous le n°GP-04000069
Siège social : 153 BOULEVARD HAUSSMANN 75008 PARIS, FRANCE
« Salamandre by Auris Gestion » est une dénomination commerciale du groupe Auris Gestion.
E-mail : contact@aurisgestion.com

Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 19 avril 2022. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 14 avril 2022.

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 ou fondés 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 D.321-1 5° du Code monétaire et financier.