

Contexte économique

Les prévisions de croissance mondiale ont encore été révisées à la baisse au cours du mois passé à la faveur d'un ralentissement marqué du commerce **#1**, mais aussi de l'activité manufacturière. Ce repli est assez notable au vu de l'évolution à la baisse des prix des matières premières et de la composante prix de la production.

Aux Etats-Unis, l'activité dans les services reste soutenue, au bénéfice du marché de l'emploi qui reste bien orienté. Néanmoins, on constate une forte diminution du nombre de postes à pourvoir, notamment dans les secteurs qui étaient en surchauffe suite à la réouverture de l'économie post Covid. Il n'en reste pas moins que la croissance américaine au T3 est étonnamment vigoureuse, limitant le potentiel de baisse de l'inflation, comme illustré par le CPI du mois de septembre **#2**. Ce dernier semble indiquer une inflation plus généralisée dans les services. Ce sont encore et toujours les loyers qui gonflent la statistique. Si on se projette au-delà de quelques mois, on constate cependant une modération progressive des salaires, et davantage de retenue dans l'augmentation des prix par les entreprises. Par ailleurs, le bond des taux hypothécaires pénalise déjà fortement les prix de l'immobilier, et donc à terme les loyers.

L'activité européenne continue de se contracter avec une locomotive allemande toujours à l'arrêt à cause de la crise énergétique et un déficit commercial de la zone euro qui continue de se dégrader.

Mais le pire de la crise est derrière nous. Le prix de l'électricité et du gaz commence à diminuer **#3** entre baisse de la demande et

augmentation à venir de la production nucléaire française.

En Chine, la rechute de l'activité est importante et contraint le gouvernement à relancer le crédit alors que la faiblesse du commerce mondial pèse également sur l'usine du monde. La stratégie zéro Covid continue aussi de peser et il n'y a pas d'inflexion à attendre de la part du gouvernement chinois si l'on se fie au discours de Xi Jinping pour inaugurer le 20ème congrès du parti communiste.

Banques centrales

Compte tenu de l'inflation américaine, la FED est obligée de continuer son resserrement monétaire, quitte à mettre en difficulté les autres banques centrales. J. Powell a ainsi relevé les taux de 75bps en septembre et devrait en faire de même en novembre, voire en décembre, avec des taux américains qui devraient culminer autour de 5% en 2023 **#4**. Avec la progression des taux, les rendements réels sont désormais clairement restrictifs, revenus à leurs niveaux de 2008. La BCE est obligée de suivre la FED pour éviter la dépréciation de l'EURO, ce qui renchérit le coût des importations européennes et donc de l'inflation importée. Mais les dents commencent à grincer parmi les chefs d'Etats, E. Macron en tête. Ces derniers constatent à leur dépens que la BCE fait désormais cavalier seul et que la béquille monétaire ne permet plus de soutenir les dépenses budgétaires dans un moment où les Etats en ont une nouvelle fois besoin.

Enfin, deux banques centrales sont particulièrement en difficulté en ce moment. A la suite de la présentation de leur « mini

budget » par L. Truss et K. Kwarteng, les taux britanniques se sont envolés et ont causé un risque majeur sur les fonds de pension du Royaume-Uni obligeant la Banque d'Angleterre à activer un « Quantitative Easing » temporaire alors même qu'elle avait prévu de réduire la taille de son bilan. Au Japon, c'est la banque centrale du pays qui a dû directement intervenir sur le marché des changes pour stopper la dépréciation de sa devise. Une intervention équivalente à 21 milliards de USD qui n'aura servi à rien.

Marchés financiers

En presque un siècle, c'est seulement la 3^{ème} fois que les marchés actions et obligataires se retrouvent dans le rouge en même temps, les obligations ayant provisoirement perdu leur valeur de diversification **#5**.

Le marché des actions américaines ont cassé les plus bas atteints en juin dernier et se dirigent vers les niveaux précédant le Covid **#6**, ayant ainsi effacé les excès liés aux politiques fiscales et monétaires anti-Covid. Les autres zones géographiques sont déjà bien en deçà de ces niveaux, et il reste donc encore un peu de potentiel de baisse sur les marchés américains **#7**, d'autant que les BPA commencent à peine à être révisés à la baisse. Nous restons néanmoins constructifs car les valorisations actuelles intègrent déjà une grande partie des mauvaises nouvelles, en particulier en dehors des Etats-Unis. Ces niveaux de

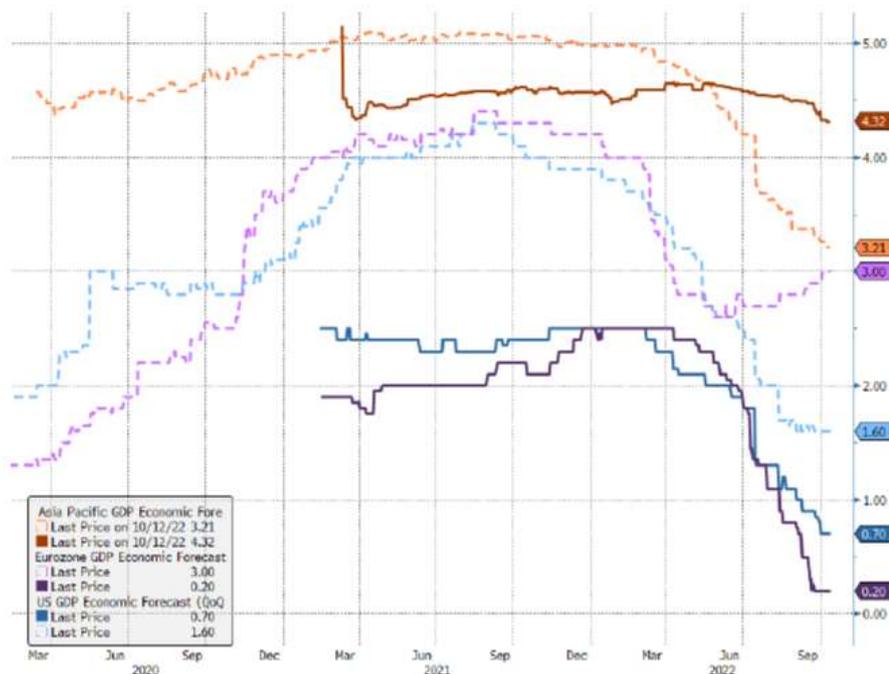
valorisation offrent des perspectives de performance attractives à un horizon de un à cinq ans. D'ailleurs, les chefs d'entreprises ne s'y trompent pas et rachètent des titres de leur société.

Politique d'investissement

Avec une inflation américaine qui continue à un niveau élevé, il est difficile d'anticiper une esquisse de pivot de la FED d'ici la fin de l'année. La dynamique actuelle qui prévaut dans les marchés devrait donc perdurer malgré des valorisations désormais clairement attractives et un positionnement prudent des investisseurs.

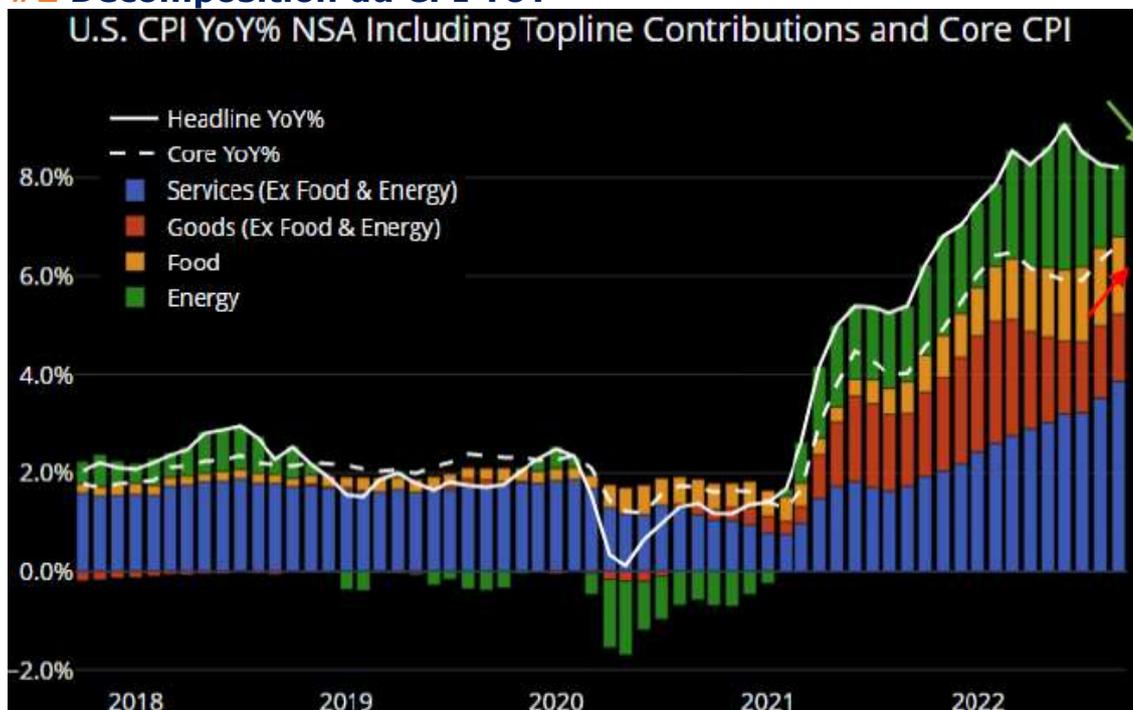
- Nous estimons qu'il existe un potentiel de baisse supplémentaire de 6% sur les indices américains, avant qu'une récession ne soit pleinement intégrée dans les cours.
- Le 10 ans américain semble avoir trouvé un niveau d'équilibre autour des 4%, alors que les taux européens pourraient continuer de progresser surtout si la BCE envisage un resserrement monétaire.
- Il est difficile de s'attendre à un retournement de tendance des marchés tant que la FED n'aura pas terminé ses hausses de taux.

#1 Des prévisions de croissance encore dégradées pour 2023



Sources : Bloomberg, BCA

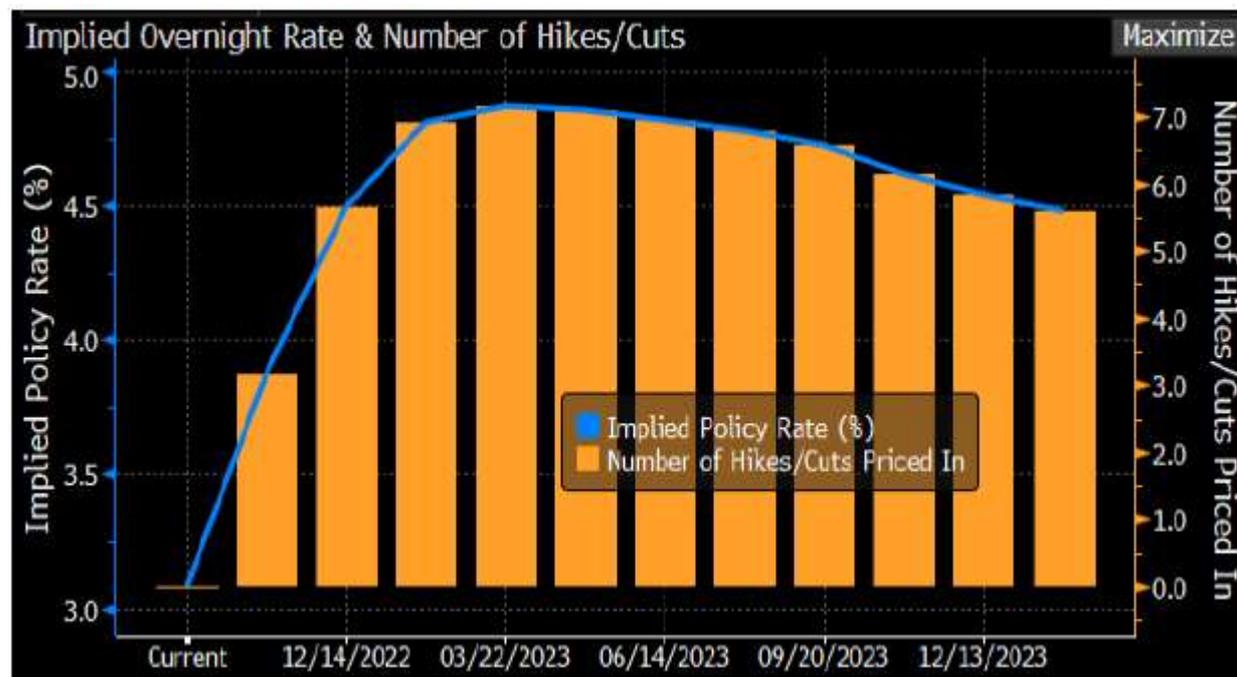
#2 Décomposition du CPI YoY



#3 Prix de l'électricité et du gaz



#4 Fed Funds anticipés par le marché



#5 Rendements des actions et des obligations de 1926 à 2022



#6 Evolution du S&P 500



#7 P/E et taux réels à 10 ans



AURIS
WEALTH MANAGEMENT

www.auriswm.ch

20 bis rue de Lausanne - CH 1201 Geneve

Mentions Légales : Le présent document est une publication marketing ; il ne résulte en aucun cas d'une analyse financière et, à ce titre, il n'est pas soumis aux exigences juridiques relatives à l'indépendance de la recherche en investissement. Le présent document est fourni uniquement à titre d'information et ne saurait constituer une offre ou une recommandation pour effectuer une transaction financière ou conclure un mandat avec Auris Wealth Management SA (ci-après « AWM »). Il reflète l'opinion d'AWM à la date de son émission, sans garantir ni l'actualité, ni l'exactitude, ni l'exhaustivité desdites informations et analyses. AWM n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages susceptibles de résulter de leur utilisation. Le présent document est émis par AWM, et n'est pas destiné aux personnes qui, du fait de leur nationalité ou de leur lieu de résidence, ne sont pas autorisées à recevoir de telles informations conformément à la loi en vigueur au plan local.