

### Contexte économique

A ce stade, l'économie mondiale se montre résiliente dans les pays occidentaux malgré l'inflation et la guerre aux portes de l'Europe.

Une analyse plus fine laisse cependant entrevoir un ralentissement à venir alors que les hausses de taux des banques centrales ont à peine commencé. Même s'ils ont commencé à se réduire, les délais de livraisons restent historiquement longs #1, ce qui limite la production des entreprises.

Le prix de certaines matières premières commence se stabiliser, mais l'inflation des denrées alimentaires crée de fortes tensions dans les pays émergents, ce qui a poussé le Sri Lanka à faire défaut.

***Dans un contexte de ralentissement économique, de craintes de récession et de risque de surréaction de la FED face à l'inflation, il semble difficile de trouver des bonnes nouvelles, à l'exception toutefois d'un positionnement prudent des investisseurs et d'un marché obligataire ayant intégré les hausses de taux.***

### Perspective économique

***La saison des publications de résultats s'annonce cruciale alors que le « relief rallye » s'essouffle.***

***Aux Etats-Unis, l'économie se trouve actuellement en phase de milieu de cycle.*** Cependant les indicateurs avancés pointent vers la poursuite du ralentissement, d'autant que les premiers effets des remontées des taux vont se matérialiser en premier lieu sur le secteur immobilier. Cela

au même moment où la confiance du consommateur et des chefs d'entreprise flanche sous le coup d'une inflation toujours élevée, qui pourrait néanmoins avoir atteint son pic #2.

***En Europe,*** les indicateurs avancés pointent également vers un ralentissement à venir et la confiance dans les perspectives économiques se détériore, ***notamment à cause de la vigueur de l'inflation, qui, à la différence des Etats-Unis, est essentiellement le fait de l'inflation énergétique #3.*** Les consommateurs vont donc devoir puiser dans leur épargne pour faire face.

***En Chine,*** un ralentissement sensible se confirme avec des PMI passant sous le seuil des 50 à cause de la sévérité des confinements actuels, et ce malgré la montée des contestations. ***La Banque Centrale va s'efforcer d'assouplir les conditions monétaires pour stabiliser l'économie, les marchés de capitaux et un secteur immobilier dans la tourmente.*** L'efficacité d'un tel soutien reste évidemment sujet à caution tant que le pays reste confiné.

***Le ralentissement de l'économie n'est pas pour déplaire aux banques centrales qui en font un objectif clair pour calmer les pressions inflationnistes.*** Les membres de la FED distillent ici et là qu'il sera déjà nécessaire de faire plus que ce qui a été annoncé mi-mars, ce que le marché intègre également. Les détails, enfin annoncés, de la réduction de son bilan laissent entrevoir un rythme assez rapide et qui pourrait même accélérer. La BCE en profitera-t-elle pour sortir de sa politique de taux négatifs ?

## Marchés financiers

La remontée généralisée des taux d'intérêt a continué sur l'intégralité de la courbe des taux américains causant même le pire début d'année en termes de performance pour la classe d'actifs. Cela aura eu le mérite de corriger certaines aberrations du monde obligataire. Jusqu'où cela peut-il aller ? Nous pensons que les taux réels américains à 10 ans doivent repasser en territoire positif, ce qui est la norme hors période de crise. Le sujet du moment aura été la brève inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis, un indicateur avancé de récession (même si cela n'est pas systématiquement vérifié) qui indique en moyenne l'occurrence d'une récession dans les 18 mois suivant l'inversion.

Ceci posé, **les inversions de courbe de taux ne sont pas nécessairement mauvaises pour les performances des marchés actions**, même si les performances sectorielles sont très disparates.

Dans le contexte de marché que nous décrivons les indices ont donc entamé une phase baissière faisant dégonfler les valorisations. Ceci posé, ces dernières ne reflètent pas la baisse des BPA à venir alors que les entreprises commencent à peine à réviser leur guidance à la baisse.

**Nous ne sommes pas convaincus que le marché « price » à ce stade toutes les mauvaises nouvelles, quand bien même le positionnement des investisseurs est déjà très prudent #4.**

## Politique d'investissement

Dans un contexte où la FED laisse entendre qu'elle fera davantage encore pour lutter contre l'inflation, nous anticipons un retrait du marché américain sous l'effet des hausses

de taux et **nous entérinons pour un temps une vision négative sur le segment des actions américaines.**

**S'agissant des actions européennes, avec une BCE relativement plus accommodante, le ralentissement pourrait être moindre**, alors que les valeurs les plus cycliques ont intégré une baisse assez forte de la croissance.

Bien que positif sur la technologie chinoise, nous évitons l'exposition à la croissance du pays à ce stade. **Nous conservons cependant un avis positif en faveur de l'Amérique Latine** qui retrouve la faveur des investisseurs internationaux.

Les taux réels américains devant repasser en territoire positif, nous anticipons que les taux nominaux se stabilisent au-dessus de 2,85 %.

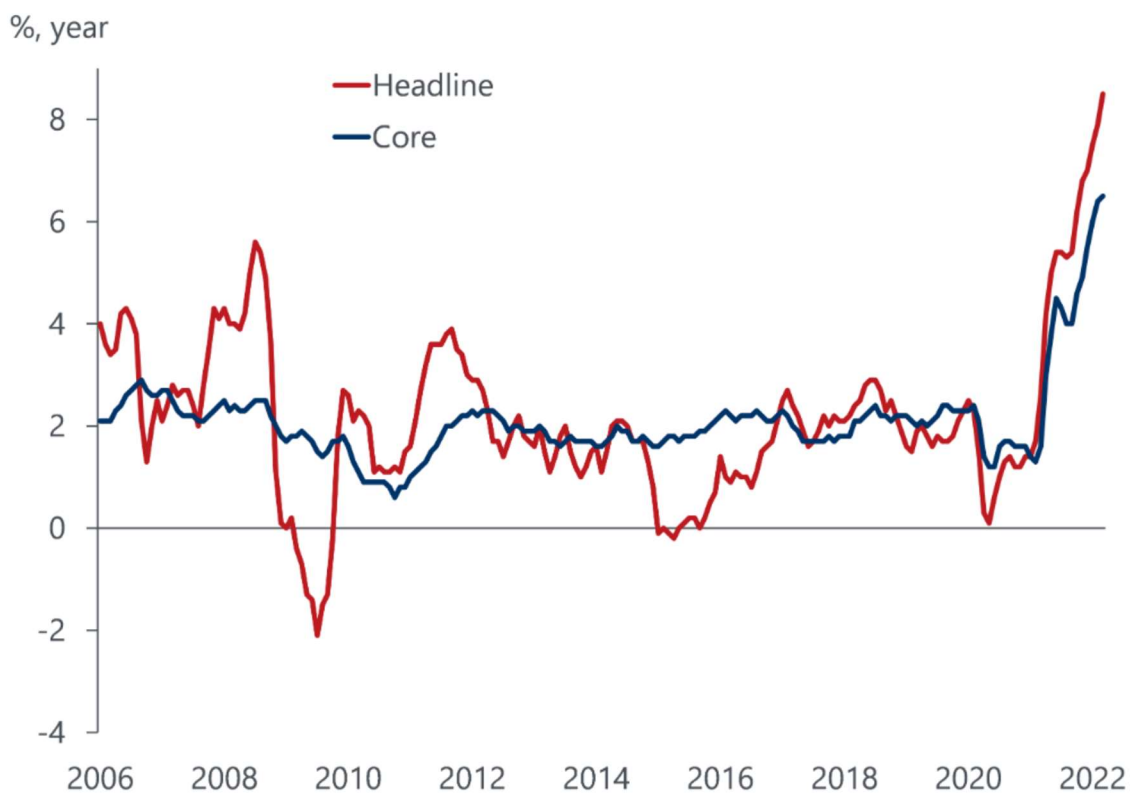
S'agissant des obligations européennes périphériques, la baisse du soutien monétaire ne leur est pas favorable, mais nous anticipons que la BCE ne laissera cependant pas leurs taux s'écarter significativement.

**S'agissant des obligations « corporate », nous estimons qu'un regain d'intérêt est possible suite aux écartements de marges et ce de manière sélective sur le segment « high yield » ou « investment grade ».** Les subordonnées financières nous semblent également avoir intégré les conséquences de la guerre et offrir de nouvelles opportunités, notamment sur les obligations affichant davantage de bêta (call long et/ou coupon faible).

## #1 des délais de livraison en léger recul, mais impactant encore négativement la production

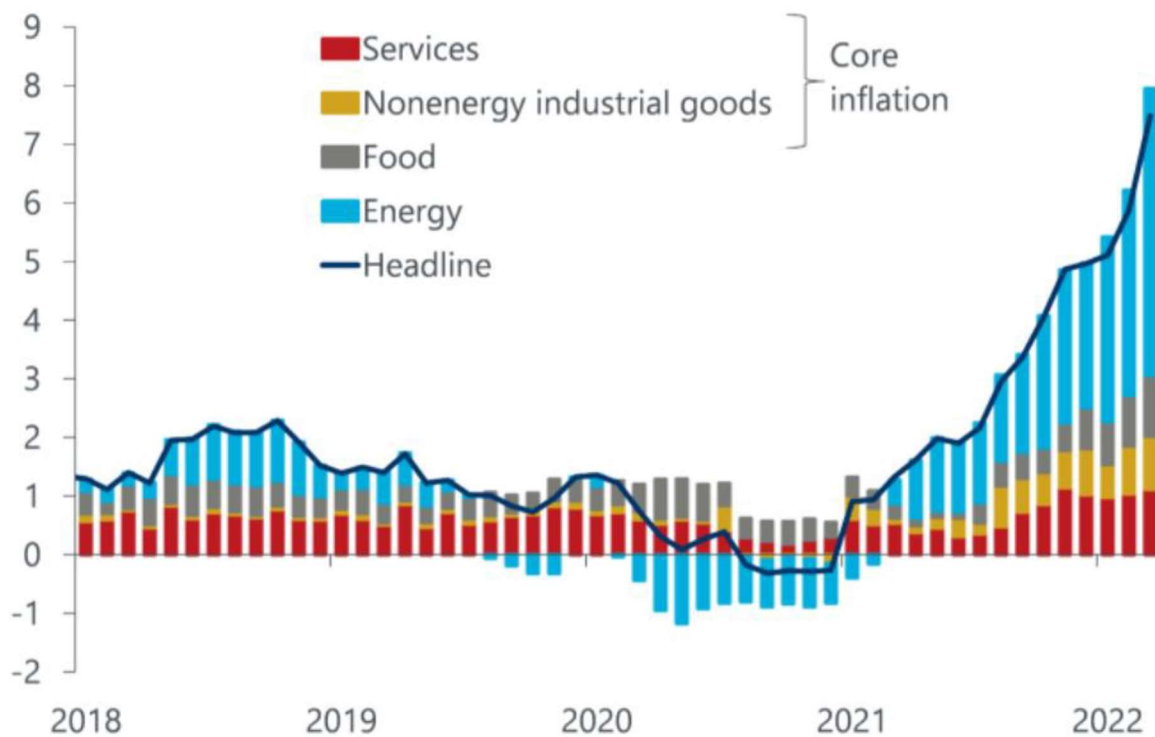


## #2 une inflation potentiellement proche des plus hauts ?

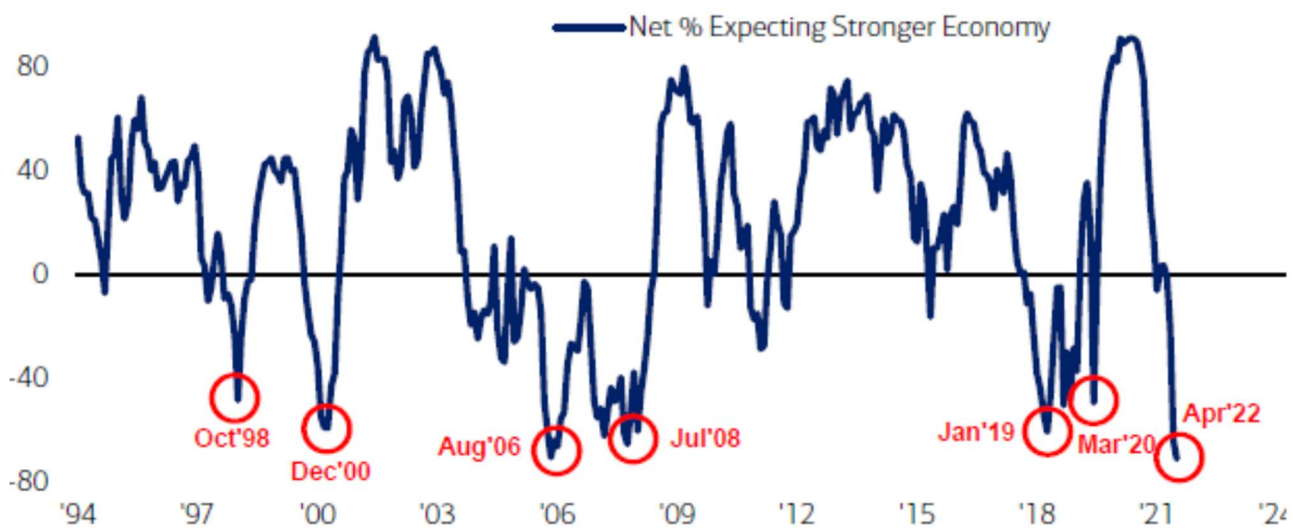


### #3 prépondérance de l'inflation énergétique en Europe

% y/y & pp contribution



### #4 pourcentage de gérants qui pensent que l'économie s'améliore





[www.auriswm.ch](http://www.auriswm.ch)

20 bis rue de Lausanne - CH 1201 Genève

---

**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.