

Contexte économique

Le ralentissement de l'économie prend de l'ampleur. Les statistiques économiques des trois grandes zones continuent de décevoir alimentant une révision à la baisse des prévisions de croissance, surtout aux Etats-Unis. #1

Alimenté par les craintes de récession, le cours de toutes les matières premières dégringole depuis le début du mois de juin ce qui contribuera à faire diminuer l'inflation après quelques semaines d'inertie. #2

Malgré le ralentissement économique, les banques centrales persistent à vouloir lutter coûte que coûte contre l'inflation ! Mais elles semblent une nouvelle fois en retard par rapport au cycle.

Les anticipations d'inflation baissent significativement et déjà, les marchés prédisent, assez cyniquement, que la FED devra baisser ses taux en 2023 pour lutter contre la récession qu'elle a provoqué en les montant! En toute logique les taux d'intérêt mondiaux ont baissé massivement depuis mi-juin.

Perspective économique

Il est vrai que le ralentissement américain est de plus en plus manifeste et que les indicateurs avancés, comme l'augmentation du niveau des stocks ou la contraction attendue des nouvelles commandes, nous amènent à penser que cette dynamique persistera. Il se pourrait même que l'économie américaine soit déjà en récession technique (2 trimestres de baisse consécutifs du PIB) comme le suggère l'estimation du PIB par la FED d'Atlanta. #3 Pour le moment, cela ne se retrouve pas dans le rapport sur l'emploi qui est un indicateur économique retardé. Celui-ci montre des créations d'emplois vigoureuses en juin, alors que les indicateurs

avancés laissent anticiper une dynamique moins favorable dans les mois à venir.

Enfin l'inflation a encore progressé en juin à 9.1% en croissance annuelle même si, retraitée du prix de l'énergie et de l'alimentation, elle s'affiche à 5.9%, en baisse depuis trois mois.. La rapide correction des prix de l'immobilier que l'on anticipe permettra également de faire baisser les tensions sur les loyers.

L'Europe ralentit aussi et comme aux Etats-Unis, cela devrait continuer. La grande question sera le redémarrage ou non de Nordstream 1 après l'opération de maintenance menée par la Russie. Si les russes décident de couper l'approvisionnement en gaz, alors les conséquences économiques seraient majeures en premier lieu pour l'Allemagne mais aussi pour toute la zone qui souffre déjà de prix de l'énergie qui augmentent fortement.

En Chine, la réouverture du pays post confinements a été prometteuse et les indicateurs économiques ainsi que la mobilité ont fortement rebondi. Preuve que le pays a rouvert, le coût du transport de marchandises en provenance du pays baisse sensiblement.

Pour atteindre son objectif de croissance du PIB au second semestre, le pays a même décidé d'avancer des dépenses d'infrastructures prévues initialement en 2023 et on constate un redémarrage de la distribution de crédit. La dette des promoteurs reste néanmoins un sujet préoccupant comme le montre le défaut de Shimao sur une dette en USD.

Le resserrement monétaire de la FED a propulsé le dollar américain à un niveau record et l'augmentation massive des taux réels a causé une dévalorisation majeure des actions et du crédit. Mais les investisseurs semblent déjà se projeter sur l'étape d'après pour la FED. Le S&P 500 semble avoir trouvé un niveau support pour se stabiliser d'autant que les indicateurs techniques deviennent plus favorables. Malgré les mauvaises nouvelles sur le front de l'inflation, le Nasdaq n'a pas retrouvé ses points bas alors que les marchés actions européens restent lésés par le sujet de l'approvisionnement en gaz russe. Même si les valorisations sont désormais attractives #4, la saison des publications permettra d'appréhender à quel point les prévisions des analystes sont déconnectées de la réalité. Un point majeur à suivre sera la capacité des entreprises à maintenir une marge qui a progressé depuis la crise du Covid. Enfin, la performance boursière de la Chine en juin n'a pas permis à l'indice MSCI EM de progresser.

Pour finir, le crédit subit une correction historique en juin, plus particulièrement en Europe qui semble bien plus attaquée par les Hedge Funds que le crédit américain. Il y a désormais une aberration sur la valorisation des obligations comme le laisse à penser un taux de défaut implicite sur l'Investment Grade ou sur le High Yield totalement déconnecté de la réalité historique.

Le pic d'inflation se fait certes attendre mais il sera atteint par le biais du ralentissement économique qui prend de l'ampleur. Déjà les marchés jouent l'étape d'après, à savoir une baisse des taux pour lutter contre la récession. Ce n'est pas le moment de capituler, nous attendons une baisse de l'inflation et donc une inflexion future du discours de la FED pour renforcer les expositions.

Actions :

Aux Etats-Unis, les valeurs de croissance et la qualité sont à favoriser tant que les craintes de récession cristallisent les inquiétudes.

En Zone euro, une rupture de l'approvisionnement en gaz russe serait un catalyseur pour passer négatif, sans cela la croissance en zone Euro n'est pas mauvaise.

Pour l'Asie, les flux reviennent et la volonté de soutenir la croissance est forte. En Chine, la politique de Zéro Covid et la dette des promoteurs restent problématiques.

Nous conservons notre avis positif en faveur de l'Amérique Latine, d'autant que le repli récent permet de retrouver de meilleurs points d'entrée.

Obligations :

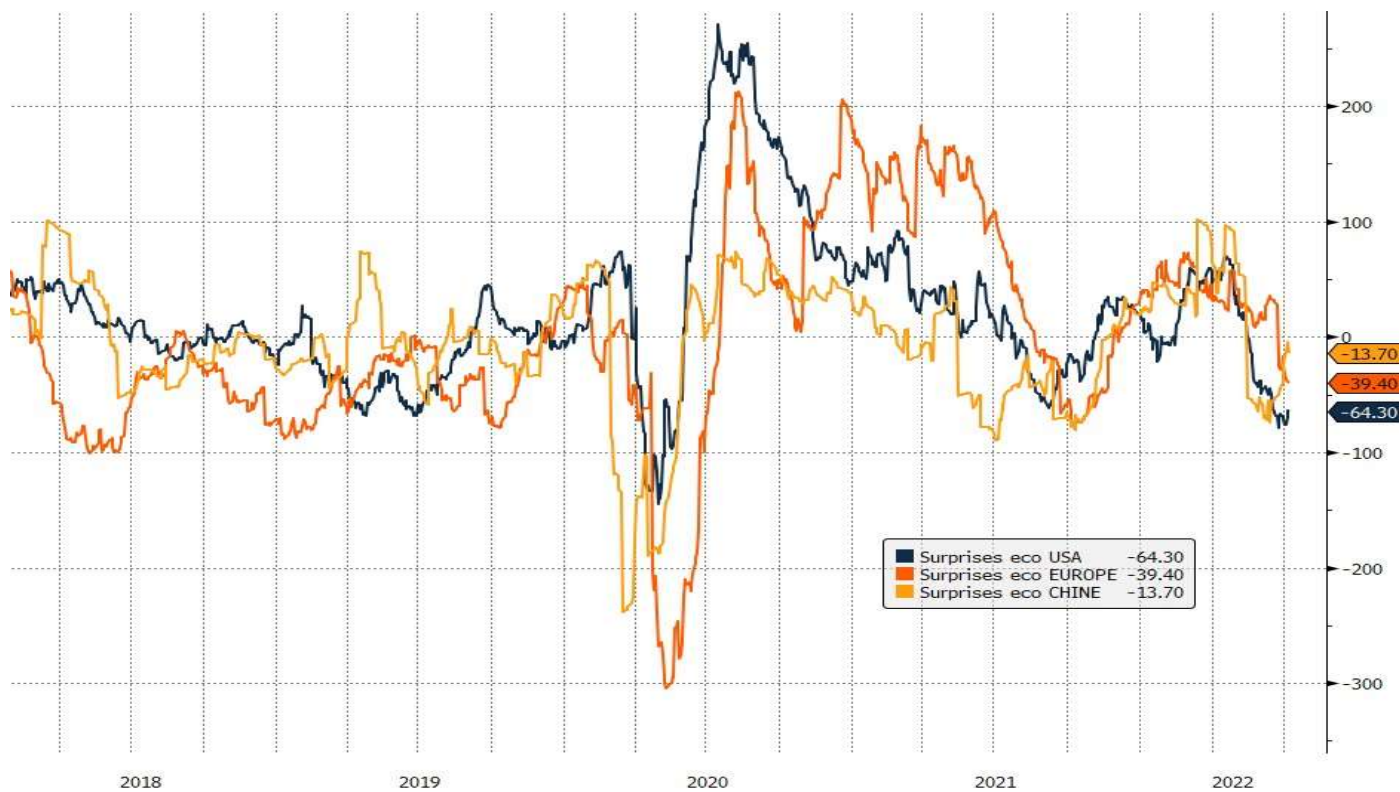
Pour les taux cœur, le potentiel de hausse des taux est limité d'autant que les anticipations d'inflation baissent et que les craintes de récession augmentent. Leur repli récent a été trop rapide.

La BCE a intérêt à sortir un plan crédible rapidement afin de ne pas causer une nouvelle crise des dettes souveraines.

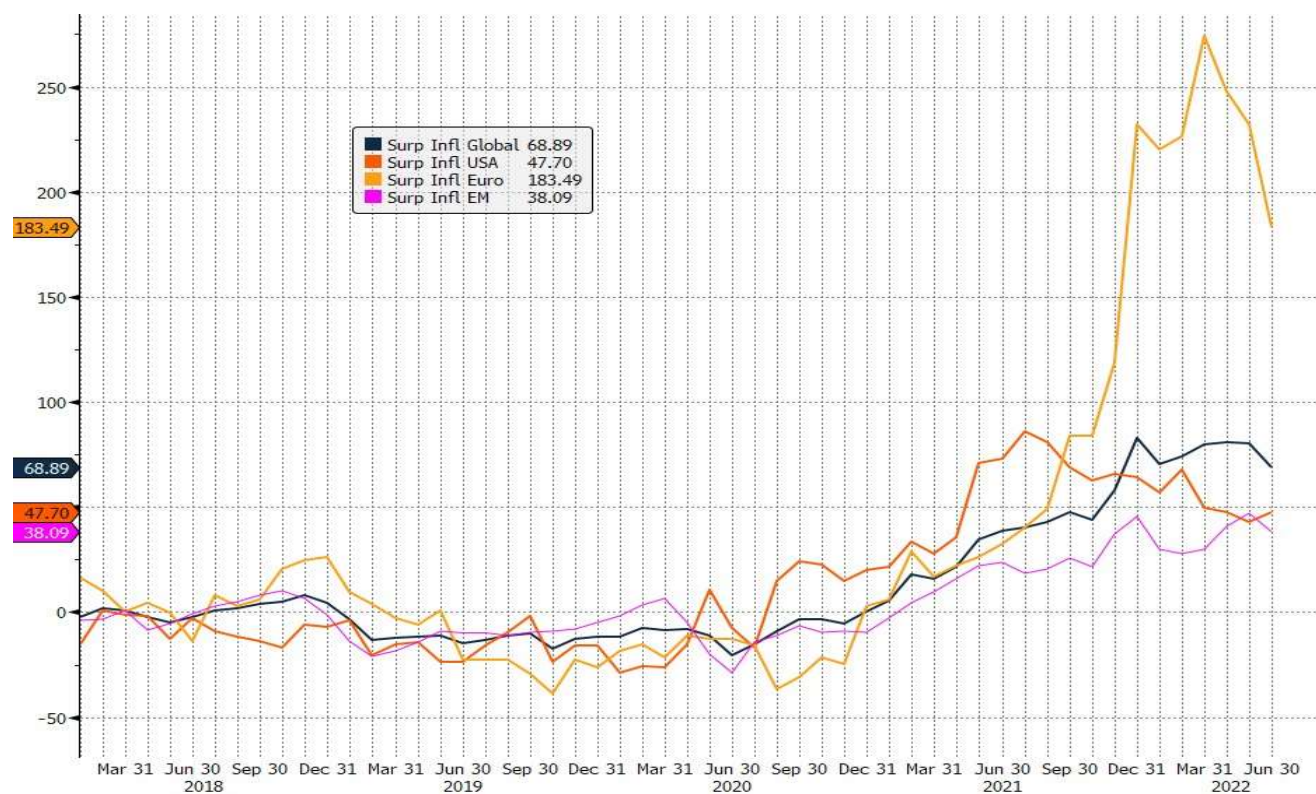
Les spreads se sont écartés pour les obligations Investment Grade, les taux aussi. La classe d'actifs retrouve de l'intérêt en diversification.

Pour le High Yield, le niveau de valorisation montre un excès à la baisse. Les défauts déduits implicitement sont sans commune mesure avec la réalité économique et historique.

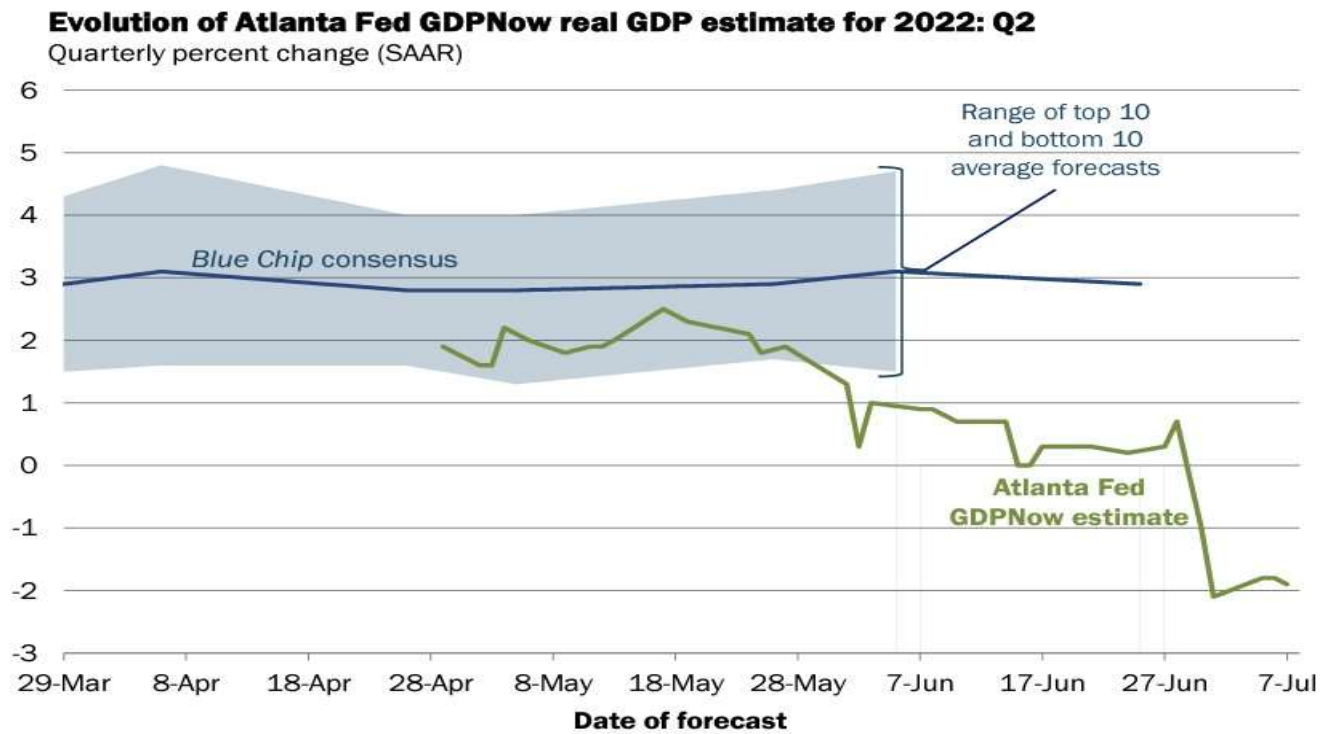
#1 Indicateurs de surprises économiques aux USA, en Europe et en Chine



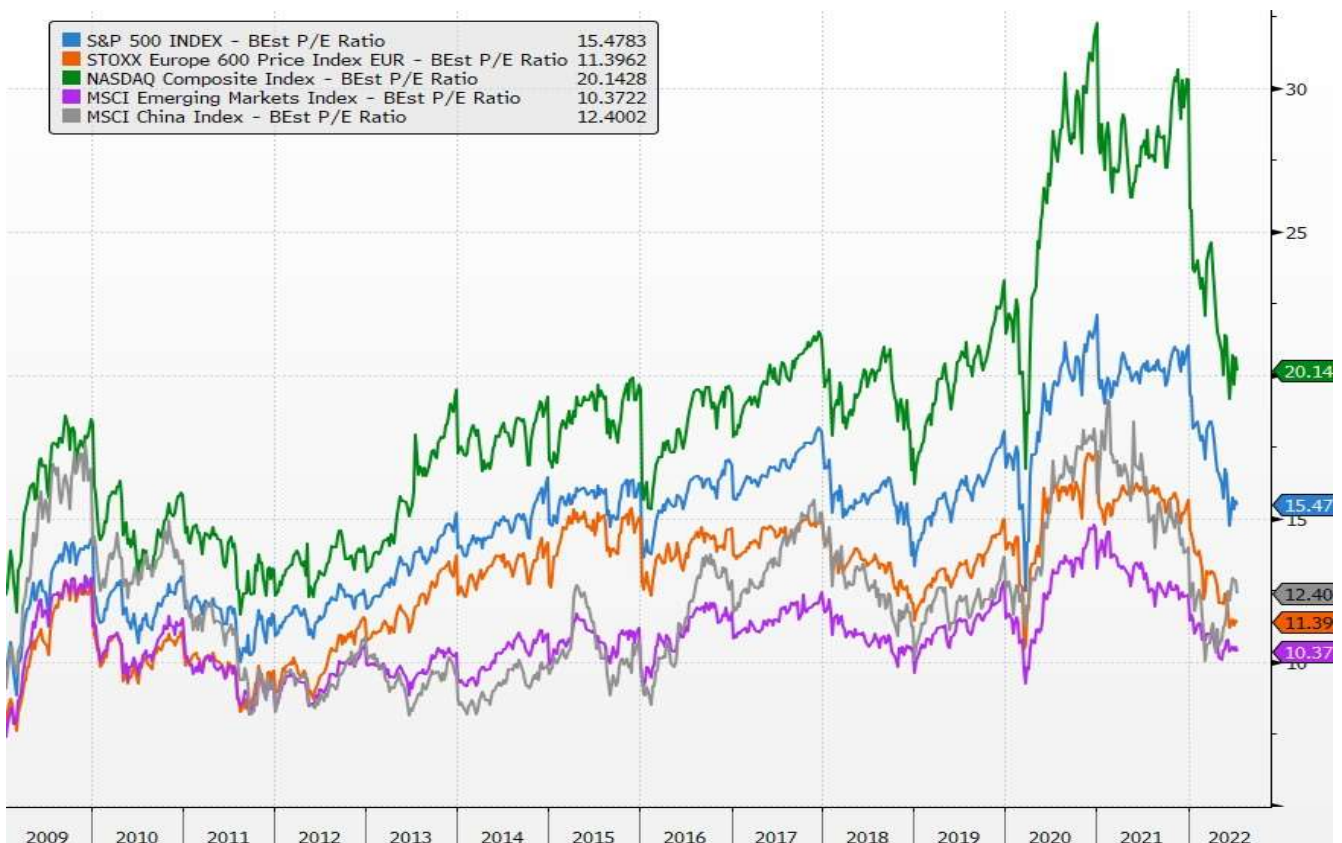
#2 Indicateurs de surprises d'inflation



#3 Estimation du PIB du T2 par la FED d'Atlanta



#4 Valorisation des marchés actions





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.