

Contexte économique

L'activité manufacturière mondiale a beau se contracter depuis plusieurs mois déjà, la croissance mondiale continue de résister malgré le resserrement monétaire des banques centrales. La bonne nouvelle de la fin 2022 et de ce début d'année, c'est la baisse généralisée de l'inflation, et ce malgré la levée des restrictions en Chine qui aurait pu augurer d'un rebond du prix des matières premières.

Aux Etats-Unis, les prémices du ralentissement tant désiré par la FED sont enfin là. Si l'immobilier ralentit déjà depuis plusieurs mois, tout comme le secteur manufacturier, la croissance de l'activité dans les services s'est arrêtée net ! Qui plus est, les composantes prix des ISM pointent vers une baisse à venir conséquente des statistiques d'inflation, ce que s'empressent d'intégrer les investisseurs. Même le rapport sur l'emploi était idéal à ce niveau : des créations de postes toujours vigoureuses, mais une progression des salaires en ralentissement. D'ailleurs le chiffre de l'inflation de décembre est venu confirmer cette baisse. Si le prix des services continue de progresser, c'est à mettre à l'actif de la progression des loyers. Sans cela, la baisse de l'inflation aurait été plus conséquente.

En Europe, après des mois de dégradation, l'activité manufacturière entame un timide rebond, tout comme l'activité dans les services. La chute des prix du gaz et de l'électricité – revenus à leur niveau d'avant-guerre en Ukraine – enlève un fardeau sur l'économie européenne et permet d'anticiper une accélération de la croissance, qui pourrait également bénéficier de la chute de l'inflation **#1 & 2**.

En Chine, la levée soudaine des restrictions a engendré des tensions sanitaires et le retour à la normale ne pourra qu'être progressif **#3 & 4**. Il n'est pas surprenant de constater une chute brutale à court terme des indicateurs d'activité, mais à long terme, les effets de la réouverture sur la confiance du consommateur, couplés à une épargne des ménages gonflée par des mois de confinements, porteront la croissance. Enfin, le pays a annoncé un ensemble de mesures mettant fin à la poussée réglementaire sur les sociétés technologiques et un plan de soutien aux promoteurs immobiliers. De quoi anticiper une accélération de la croissance en 2023. Attention à ce que cela n'engendre pas d'inflation en Chine, comme dans le reste du monde.

Banques centrales

Le resserrement monétaire mené par les banques centrales en 2021 et 2022 est historique par sa rapidité et son caractère généralisé. Il aura eu un mérite : la disparition des dettes à taux négatif. Mais ce processus est proche de son terme et les marchés doutent de la trajectoire des taux souhaitée par la FED **#5**. Si les taux courts sont en légère baisse depuis le début d'année, ce sont surtout les taux à 10 ans qui ont baissé significativement provoquant une forte inversion des courbes de taux américaine et allemande. Il est intéressant de remarquer que les taux réels n'ont pas pour autant fortement baissé car ce mouvement s'est accompagné d'une baisse des anticipations d'inflation.

Attention toutefois à ne pas être trop complaisant avec le niveau des taux. La réduction de la taille du bilan des banques centrales, couplée à des volumes d'émissions importants, pourraient les faire remonter. Et cela pourrait être aussi le

cas de la fin à venir de la politique monétaire ultra accommodante au Japon.

Marchés financiers

Portés par les bonnes nouvelles sur le front de l'inflation, les marchés financiers ont démarré l'année en trombe après une année 2022 particulièrement difficile à la fois sur les actions et les obligations#6. Les investisseurs étaient positionnés de manière prudente et cela a alimenté plus encore le rebond. En revanche, pour que ce rallye continue sur les actions américaines, il faut que la FED donne du crédit à la baisse de l'inflation et commence à infléchir son discours. Il nous semble qu'il est encore un peu tôt pour cela.

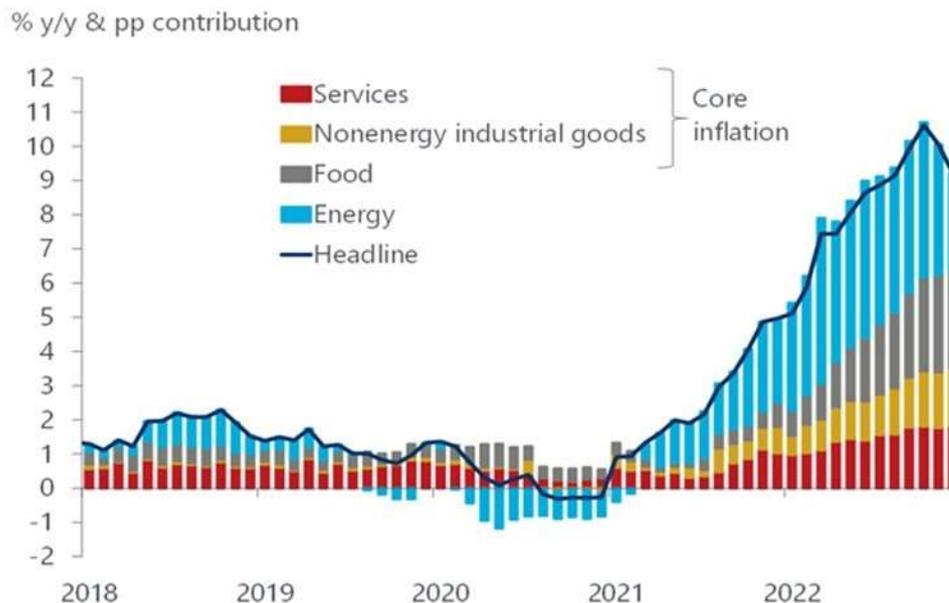
Les actions européennes enregistrent un début d'année historique portées par la dissipation du risque de crise énergétique et les actions émergentes sont tirées par les actions chinoises, enfin libérées du fardeau du Covid et du risque politique. Enfin, les performances du crédit ne sont pas en reste et bénéficient d'un environnement plus que porteur entre baisse de l'inflation et soft landing économique.

Politique d'investissement

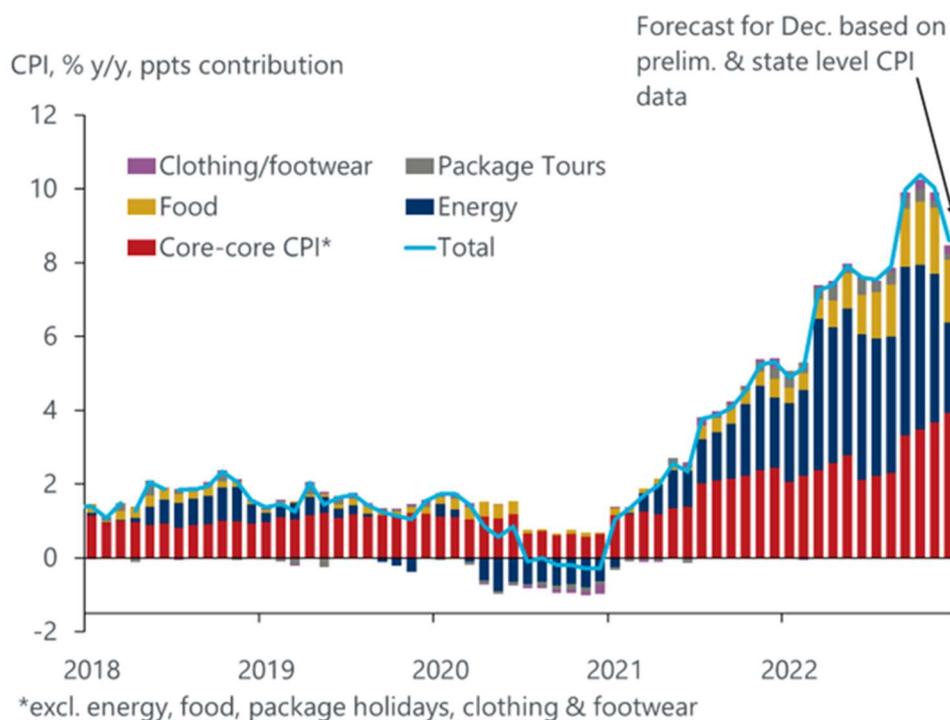
La baisse de l'inflation mondiale est indéniable et les investisseurs anticipent déjà un pivot de la FED. Mais les banques centrales se suffiront-elles de ces bonnes surprises ? Rien n'est moins sûr alors qu'il y a tout juste un mois elles ont tenu des discours très agressifs et qu'entre temps, la réouverture de la Chine est passée par là.

- Afin que le marché casse sa tendance baissière, la FED doit donner du crédit à l'idée d'un pivot. Nous doutons qu'elle le fasse si tôt.
- La douceur hivernale alimentera plus encore la baisse de l'inflation et permet d'enlever un fardeau sur l'économie.
- Réouverture, politique monétaire et budgétaire accommodantes, mesures de soutien à l'immobilier alors que les valorisations sont faibles. Que demander de plus ?
- Ceci devrait être très favorable pour la Chine et l'Asie.
- Pour les obligations, 3,8-4,0% sur le 10 ans américain semble être le niveau plafond actuellement alors que les taux européens pourraient continuer de progresser vers 2,50%.

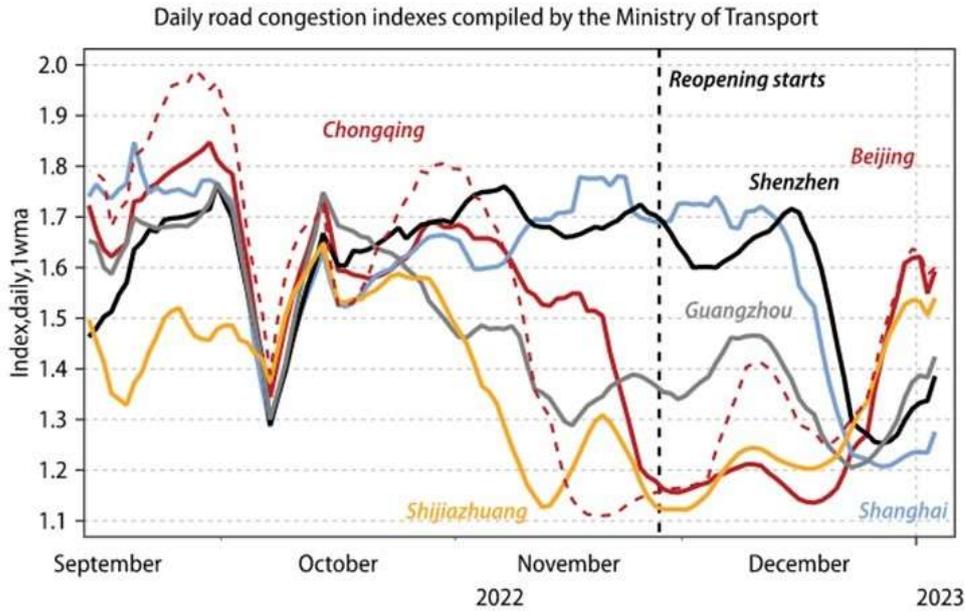
#1 Décomposition de l'inflation en zone euro



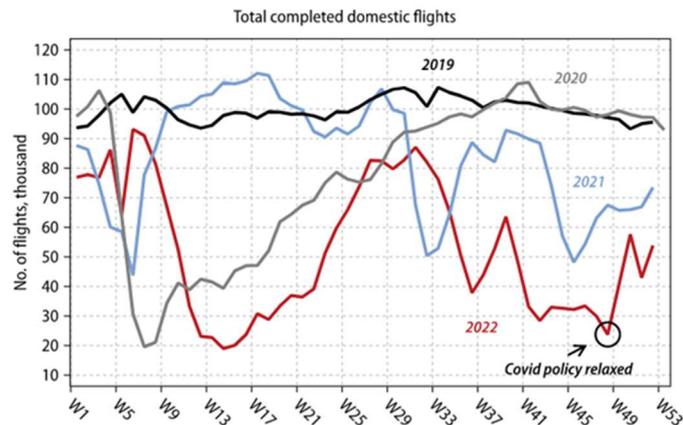
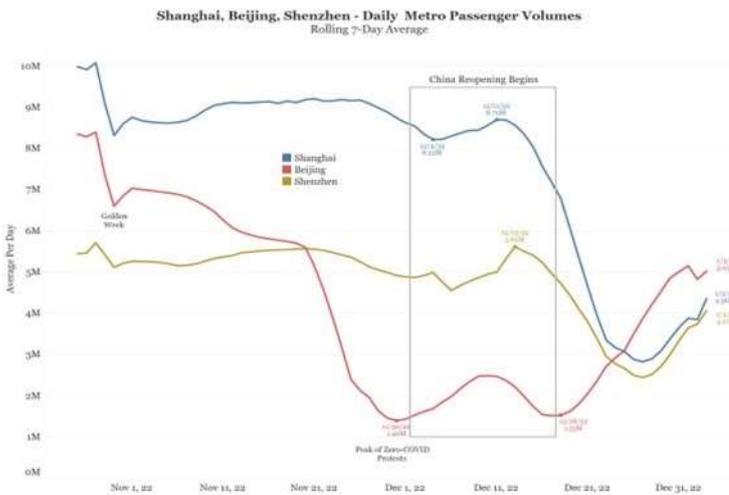
#2 Décomposition du CPI allemand



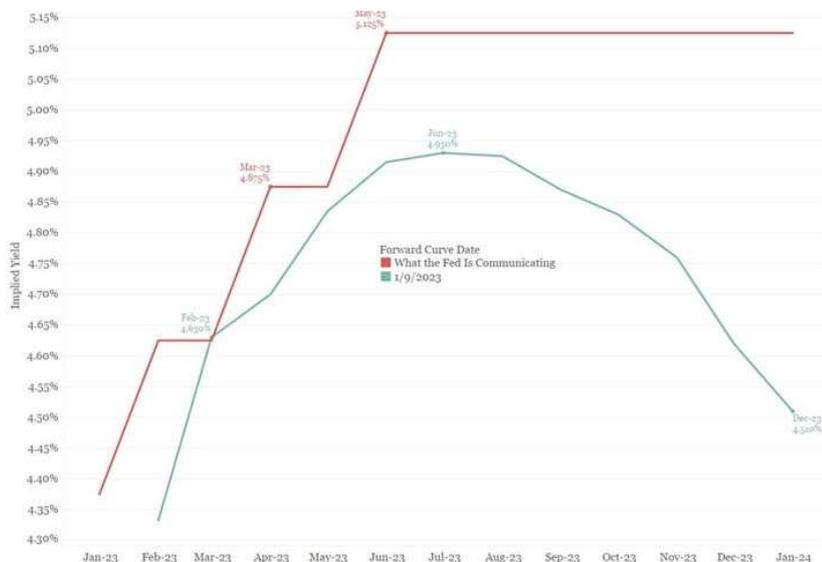
#3 Embouteillages quotidiens dans les grandes villes chinoises



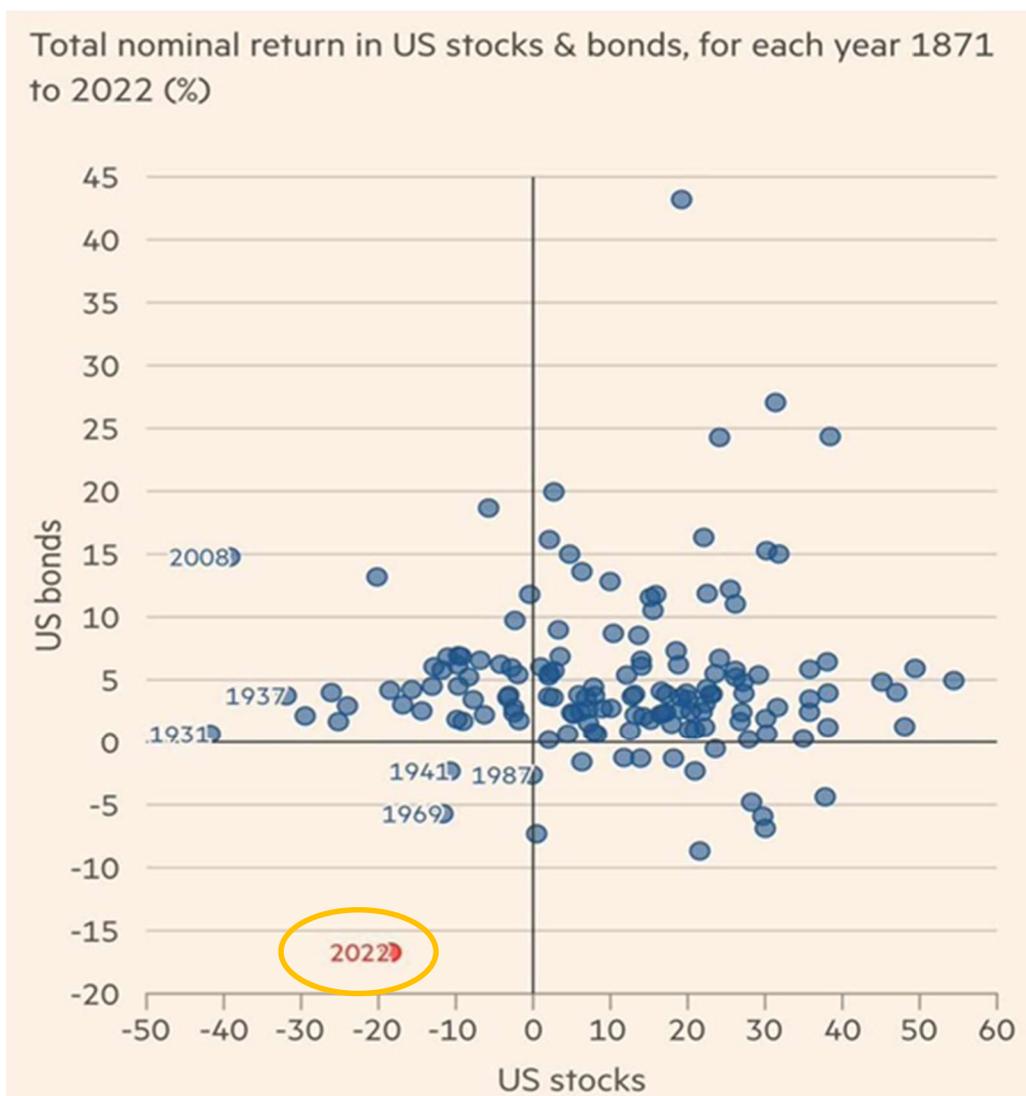
#4 Nombre de passagers dans le métro et trafic aérien



#5 Ce que dit la FED vs ce que pense le marché



#6 Performances annuelles des actions et des obligations américaines



AURIS
WEALTH MANAGEMENT

www.auriswm.ch

20 bis rue de Lausanne - CH 1201
Geneva

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.