

# LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



## LES DOUTES DE L'ÉTÉ

Lundi 19 juillet 2021

Les investisseurs doutent et les mouvements de marché interpellent. La corrélation, depuis plus d'un mois, entre les taux et les actions (baisse des taux et hausse des actions) et la (nouvelle) rotation sectorielle en faveur du facteur « Croissance » nous rappellent, de façon assez surprenante, ce que nous connaissons finalement depuis plusieurs années et semblent terriblement loin du scénario de reflation de l'économie qui tient tant la corde sur les marchés financiers depuis le début de l'année.

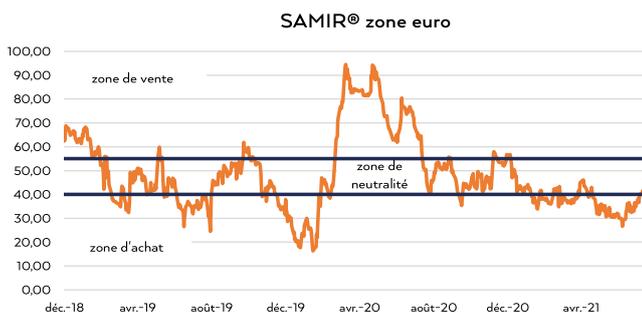
La marché doute en premier lieu de l'inflation et de la durée de son caractère transitoire (ou non). Les chiffres publiés outre-Atlantique pour le mois de juin font ainsi état, une nouvelle fois, d'une inflation record et largement au-dessus des attentes. Le core CPI, par exemple, (inflation hors éléments les plus volatils) progresse de 3.8% à 4.5% en annualisé sur le mois (contre 4% attendu), ce qui n'a pas empêché les taux longs américains de baisser sur la semaine. Jerome Powell semble donc avoir gagné le combat de la crédibilité sur le caractère transitoire de l'inflation qui dure néanmoins plus longtemps que prévu. Car si les chiffres peuvent sembler impressionnants en absolu, ils apportent finalement peu de nouveauté par rapport aux mois précédents. Les deux principales composantes de cette hausse restent les mêmes : (i) les distorsions de prix sur les biens et services liés au transport (billets d'avions, fret, marché automobile, ...) dues à la réouverture de l'économie mais qui devraient a priori se normaliser sur une période plus ou moins longue et (ii) la hausse des loyers en lien avec la hausse du marché immobilier. Sur ce dernier point, l'accélération des prix de l'immobilier semble avoir atteint un pic, les loyers devraient donc suivre, après une période de décalage, le même chemin. Le scénario du caractère transitoire semble donc toujours tenir la corde du moins tant qu'un effet de second tour d'une hausse prix / salaires ne se mette éventuellement en place. Pour le moment, les hausses de salaires sont encore à la traîne même si certains secteurs, comme les banques, ont commencé à augmenter les plus bas salaires. Cependant, il est intéressant de noter que la crise sanitaire, par le recours au télétravail et à la digitalisation accélérée, a permis des gains de productivité importants qui absorberont une partie de la hausse des salaires sans trop impacter les marges.

Finalement, au-delà du débat sur le caractère transitoire de l'inflation, la principale interrogation réside désormais sur la pérennité de la croissance à venir, après le « one-off » dû au rebond post-covid. Le retour à une croissance durable serait d'ailleurs le meilleur moyen de retrouver une inflation « saine » aux alentours des objectifs des banques centrales. Au regard des marchés, les investisseurs semblent néanmoins douter pour le moment de ce scénario. La croissance en Chine est en effet en train de s'essouffler, forçant les autorités monétaires à réintervenir plus rapidement que prévu. Celle des Etats-Unis a atteint son pic et, même si la dynamique positive restera en place encore plusieurs trimestres, la fin du soutien budgétaire en 2022 posera la question d'un nouveau relais de croissance. Si les marchés ont toujours raison, le message envoyé par ces derniers n'est, pour l'heure, pas celui du scénario escompté par les investisseurs.

## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	53,7%	-3,7%
Actions Etats-Unis	17,2%	-1,0%
Euro Stoxx 50	16,2%	-0,8%
Actions japonaises	7,1%	1,0%
Crédit HY Etats-Unis	3,3%	-0,2%
Actions émergentes	3,2%	1,7%
Crédit HY euro	2,8%	0,1%
Crédit IG euro	-0,4%	0,2%
Obligations Etat Italie	-0,7%	0,6%
Crédit IG Etats-Unis	-1,2%	0,3%
Obligations Etat Allemagne	-1,6%	0,4%
Obligations Etat Etats-Unis	-2,6%	0,5%
Euro - Dollar	-2,8%	-0,6%
Obligations émergentes (devises locales)	-4,3%	0,4%
Euro - Livre sterling	-4,4%	0,4%
OR	-4,7%	0,2%

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



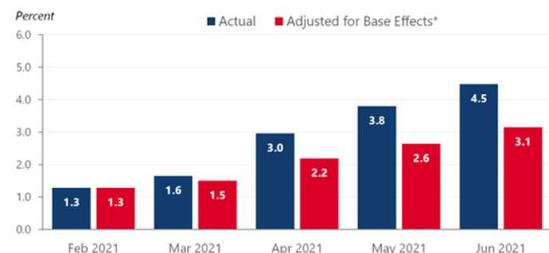
Source : Auris Gestion, Bloomberg

## NOS VUES DE MARCHÉS

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

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Inflation Core américaine annualisée, avec et sans effets de base



\* Annualized price growth using February 2020 as the fixed base. Source: BLS, CEA analysis.

Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 19 juillet 2021. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 16 juillet 2021.

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.321-15° du Code monétaire et financier.