RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Le scoop d'une possible reprise!

6 décembre 2022

Véronique Riches-Flores
Thomas Bauer/ Clément Dansel

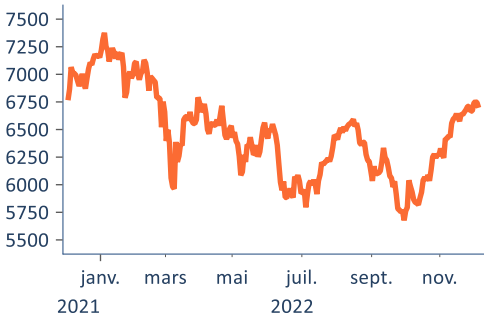
De la résilience à… la reprise ?

- De rallye en rallye, la perspective d'un « bear-market » s'estompe sur les marchés boursiers
- Les menaces extrêmes se dissipent : pénuries, inflation, covid… guerre?
- Les politiques budgétaires sont à la manœuvre et le resteront pour des raisons stratégiques
- Malgré les hausses des taux, la restriction monétaire n'est pas là
- La croissance, résiliente, pourrait-elle rebondir?
  - Les besoins de rattrapage sont importants
  - Le développement/renouvellement des infrastructures est enclenché
  - L'illusion monétaire propre à l'inflation n'est pas un mythe
  - Les indicateurs économiques frémissent en Europe et surprennent encore aux Etats-Unis
- Actions et bonds sont divisés, les banques centrales hésitent: résilience - reprise - rechute?
- Que penser?

De « bear-market » rallye en rallye tout court

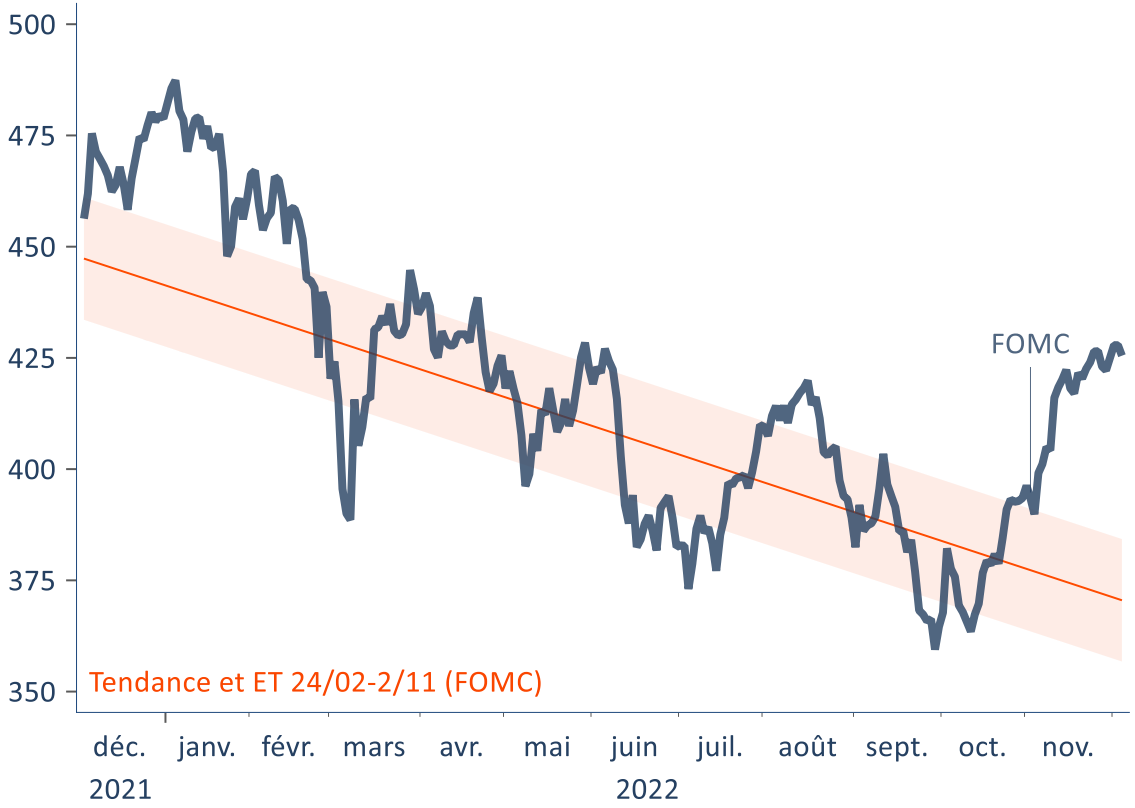
Les indices européens s'extirpent du trend de « bear market » qui prévalait depuis le printemps, le reste du monde suit bon an mal an

CAC 40

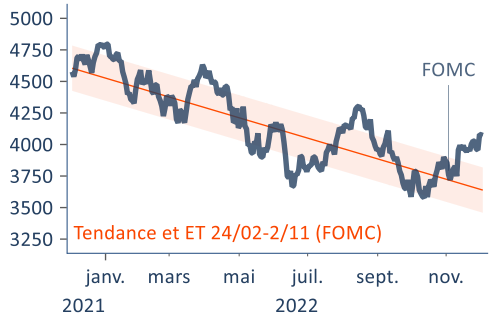


Cycliques/défensives EUR

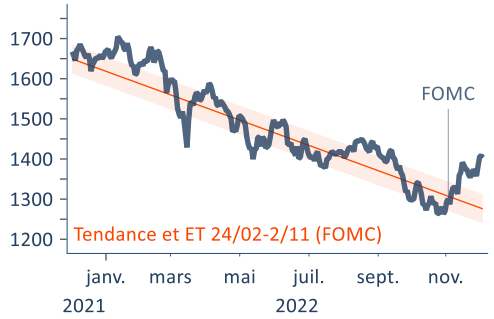
Indice STOXX vs tendance



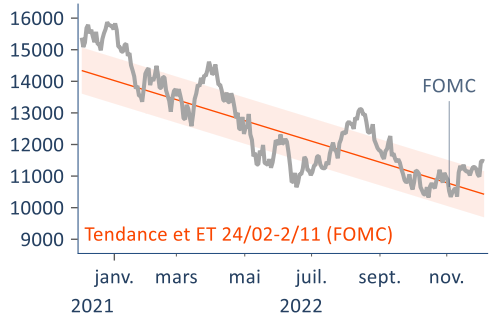
S&P 500



MSCI EM



Nasdaq



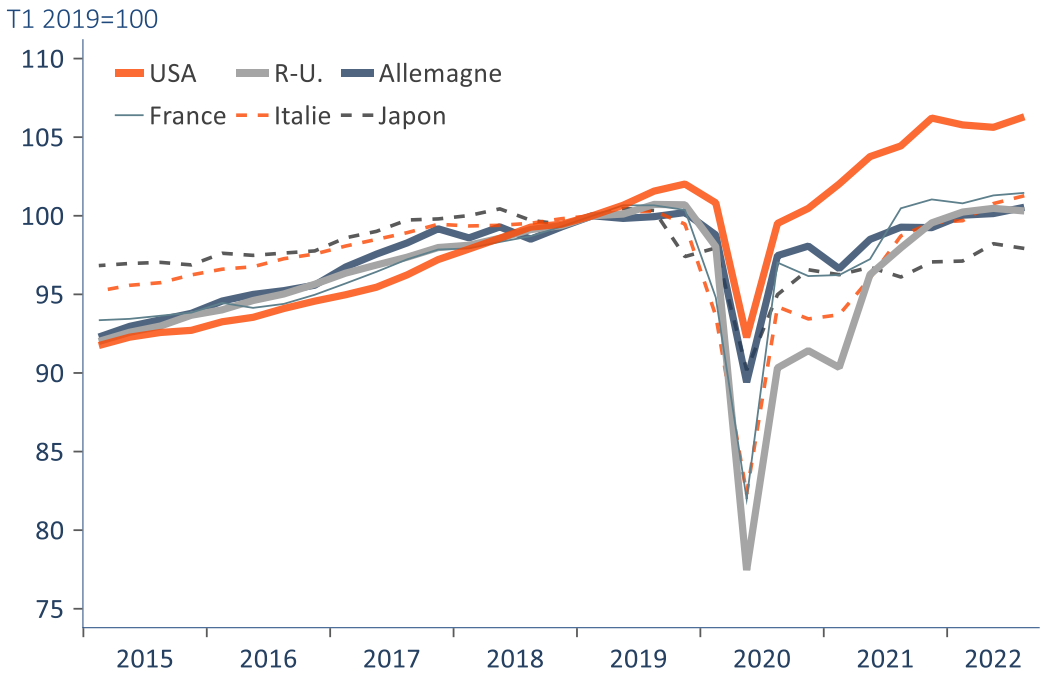
Résilience de la croissance et dissipation des craintes extrêmes

La croissance continue de défier les attentes en occident tandis que les stress énergétique et monétaire retombent de concert

Les raisons du regain de confiance

- Le soutien des États a absorbé le choc de pouvoir d'achat redouté
- Le resserrement des conditions monétaires n'a pas encore filtré le marché du crédit bancaire
- Les profits des entreprises résistent
- Les menaces énergétiques s'estompent
- L'inflation se tasse, les banques centrales se préparent à pivoter

PIB réels

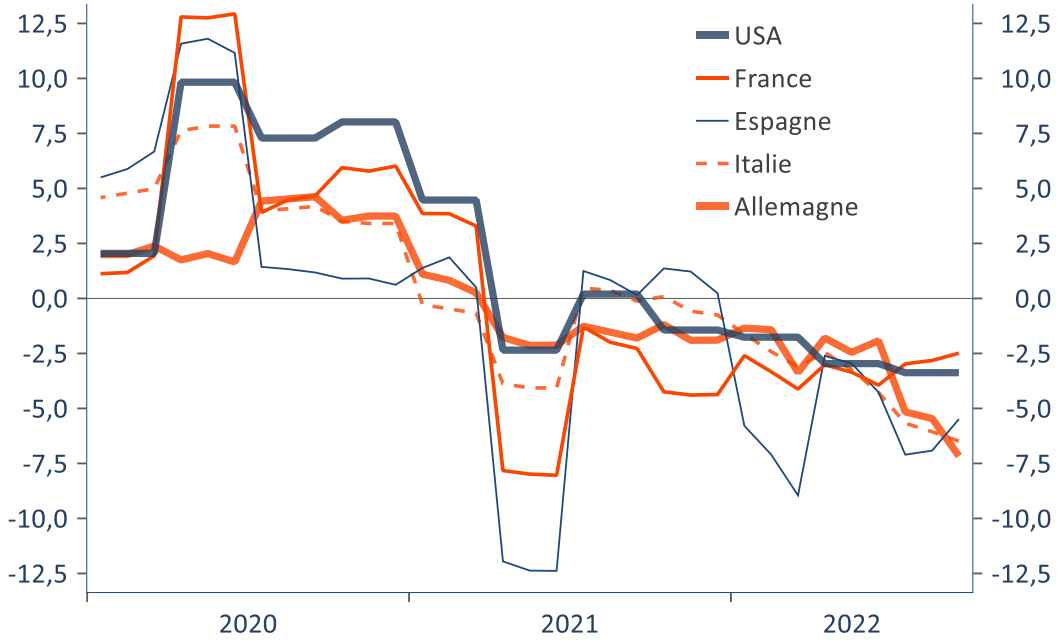


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les consommateurs résistent à la chute des salaires réels

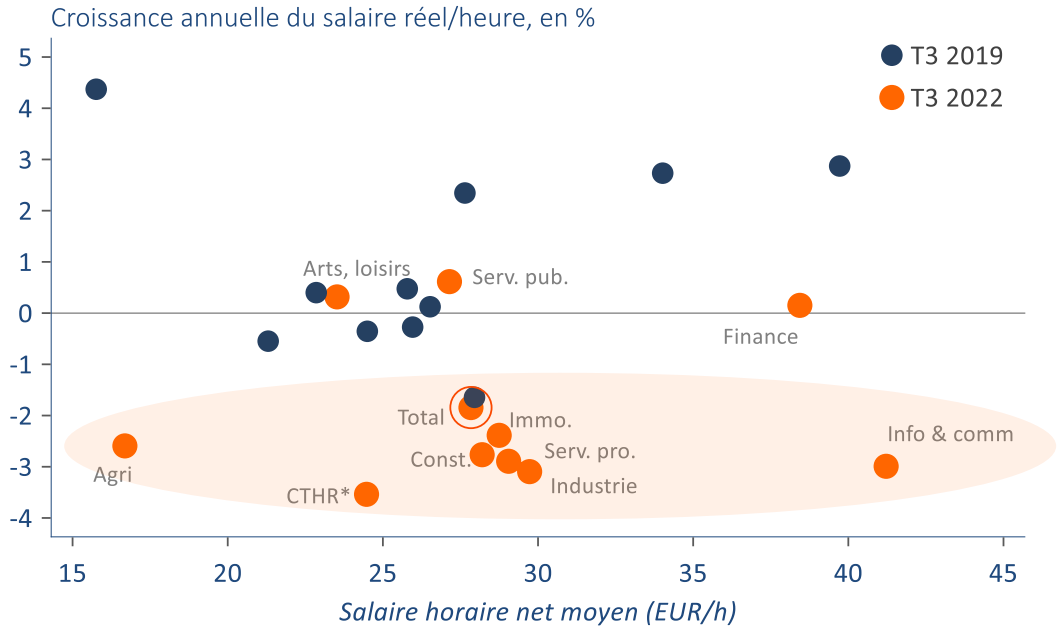
L'envolée de l'inflation a provoqué une chute des salaires réels sans précédent qui a touché la grande majorité des emplois

Salaire réel par heure travaillée dans le secteur privé, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Salaire horaire net par secteur et croissance réelle en France



Sources : RichesFlores Research, Macrobond *CTHR: Commerce, Transport, hôtellerie, restauration

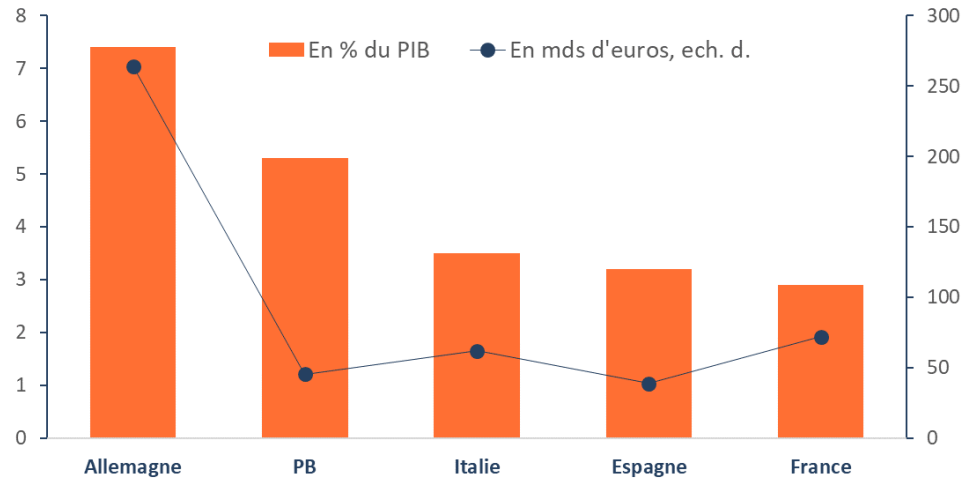
RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Mais que les politiques publiques ont absorbée

Les boucliers tarifaires coûtent cher mais portent leurs fruits.

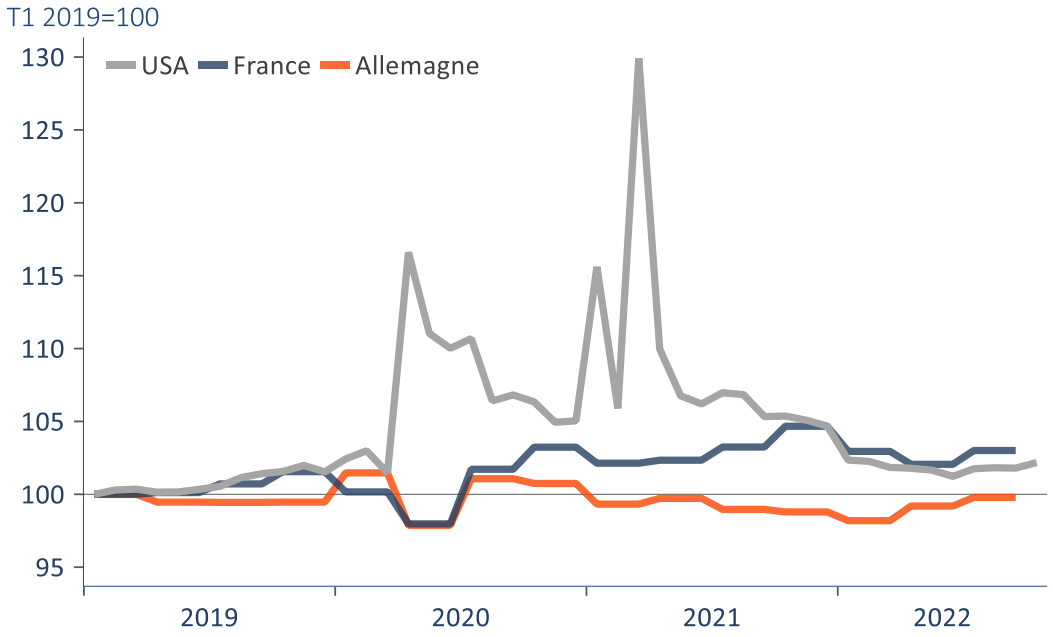
Malgré la chute des salaires réels le pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus nets des ménages a été protégé depuis le début de l'année. C'est sur ce point que les développements ont surpris.

Dépenses publiques de lutte contre le choc énergétique (2022-23)



Sources: RichesFlores Research, Bruegel

Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages



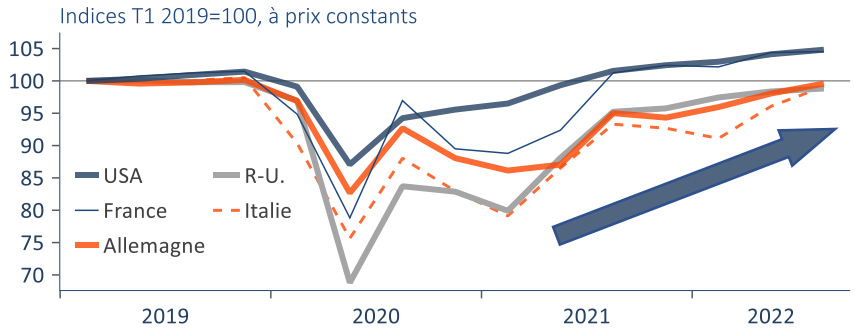
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Les dépenses des ménages sont restées à flot

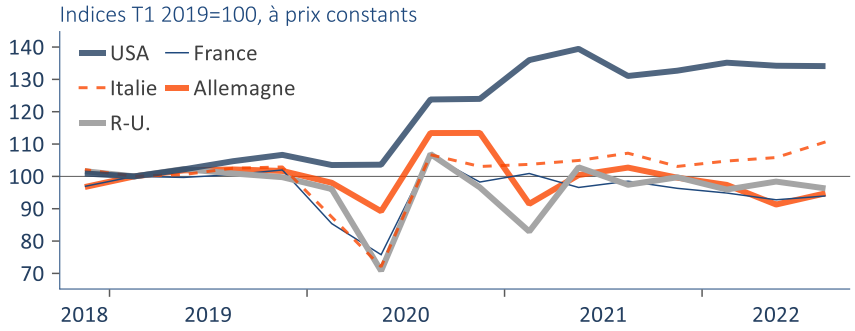
Le rattrapage post-covid de s'est effectué dans les services et a porté la consommation et la reprise de l'emploi, malgré l'anémie de croissance de la demande de biens. Il en est résulté une croissance plus domestique et plus riche en emplois.

Dépenses de consommation en services



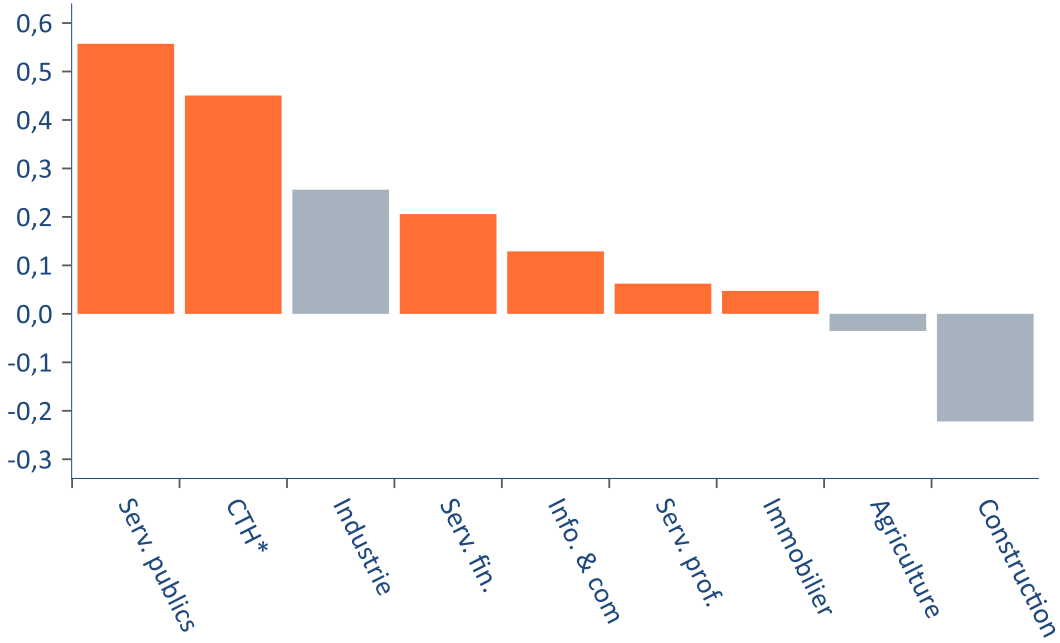
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Consommation de biens durables



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Contribution à la croissance de la VA allemande T3 2021-T3 2022, prix cst



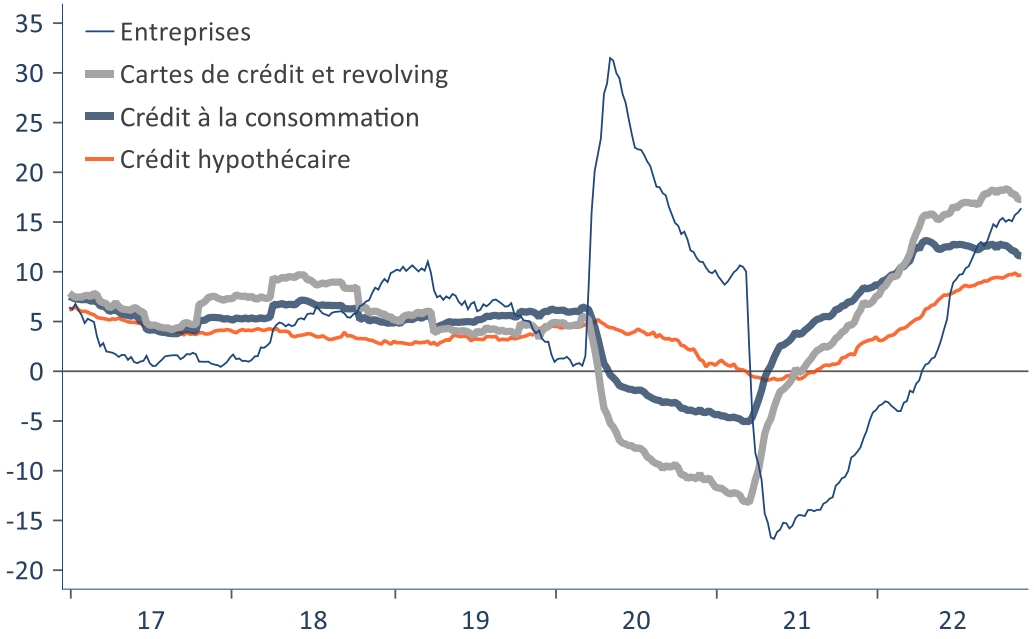
Sources : RichesFlores Research, Macrobond *CTH : commerce, transport, hôtellerie

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Le resserrement monétaire n'a pas encore fait flancher la croissance du crédit

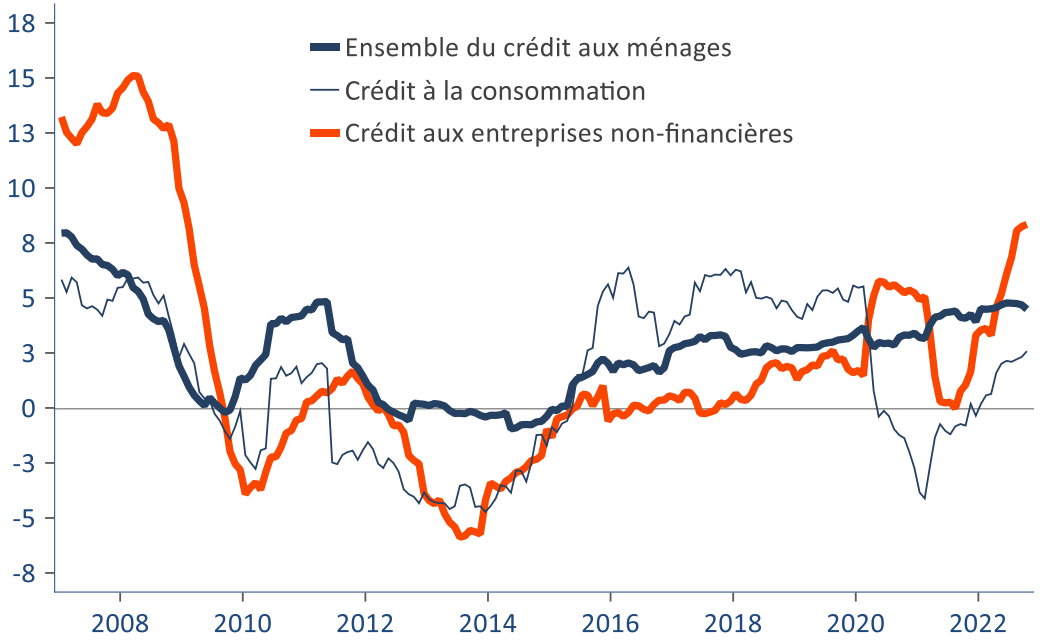
Aux Etats-Unis comme en zone euro ou au Royaume-Uni, la croissance du crédit bancaire s'est singulièrement accélérée ou, au mieux, stabilisée à haut niveaux. La transmission du resserrement monétaire est loin d'être complète à ce stade.

Crédit des banques aux ménages et entreprises américains, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance annuelle du crédit au secteur privé, en %



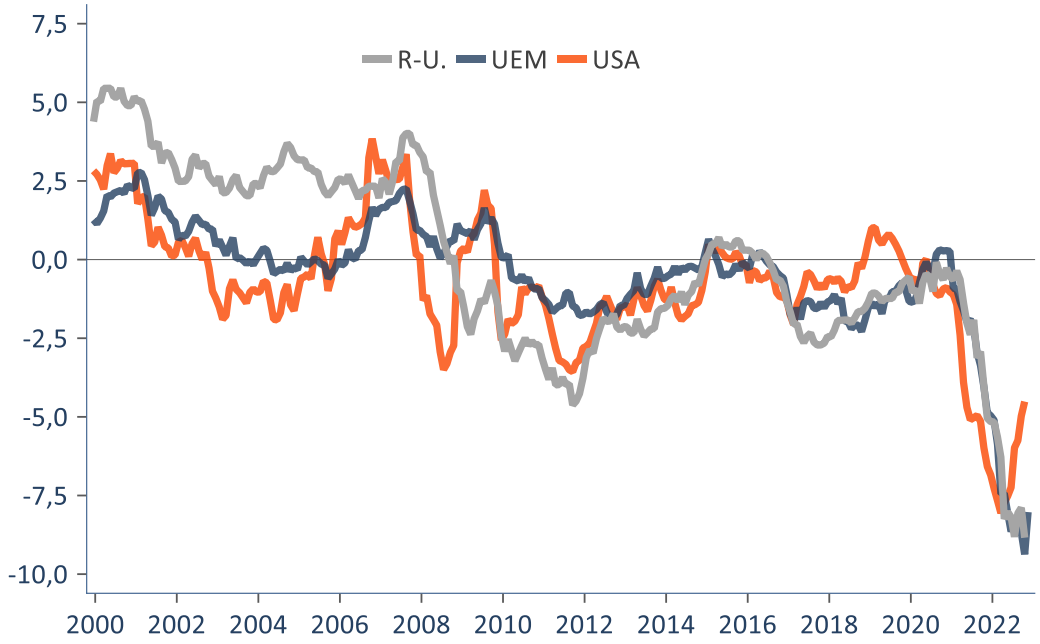
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Le bas niveau des taux réels dilue l'action des BC

La hausse des taux a été moins rapide que l'inflation; la chute des taux réels a gêné la transmission des politiques monétaires dans un contexte marqué par l'abondance de liquidités.

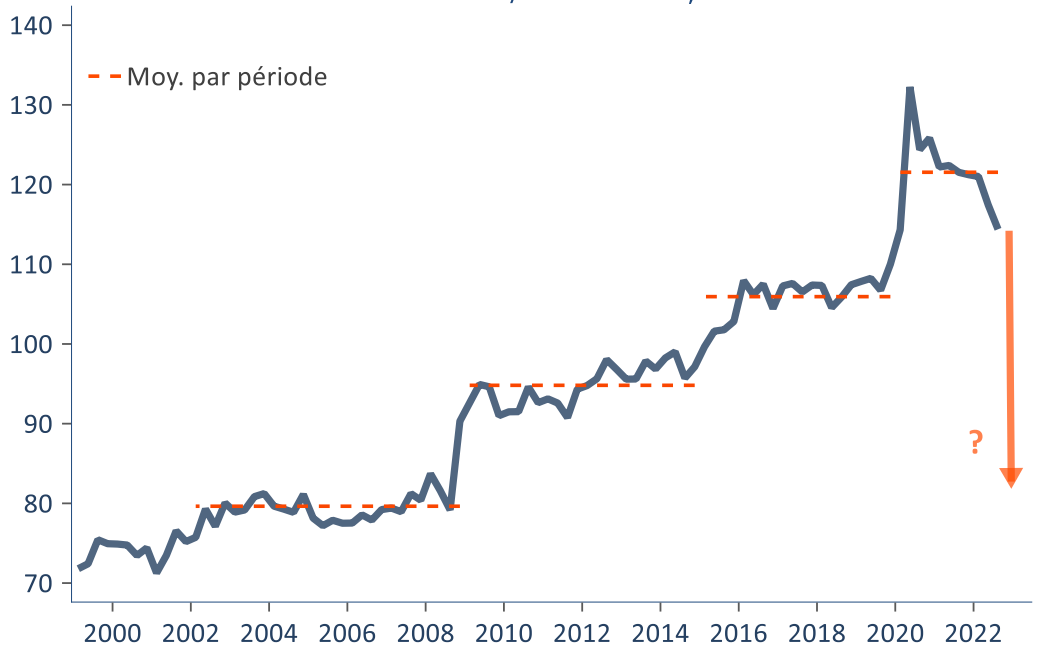
Taux d'intérêt directeurs réels (taux moins inflation)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de liquidité mondial

Masse monétaire/PIB nominal, en %



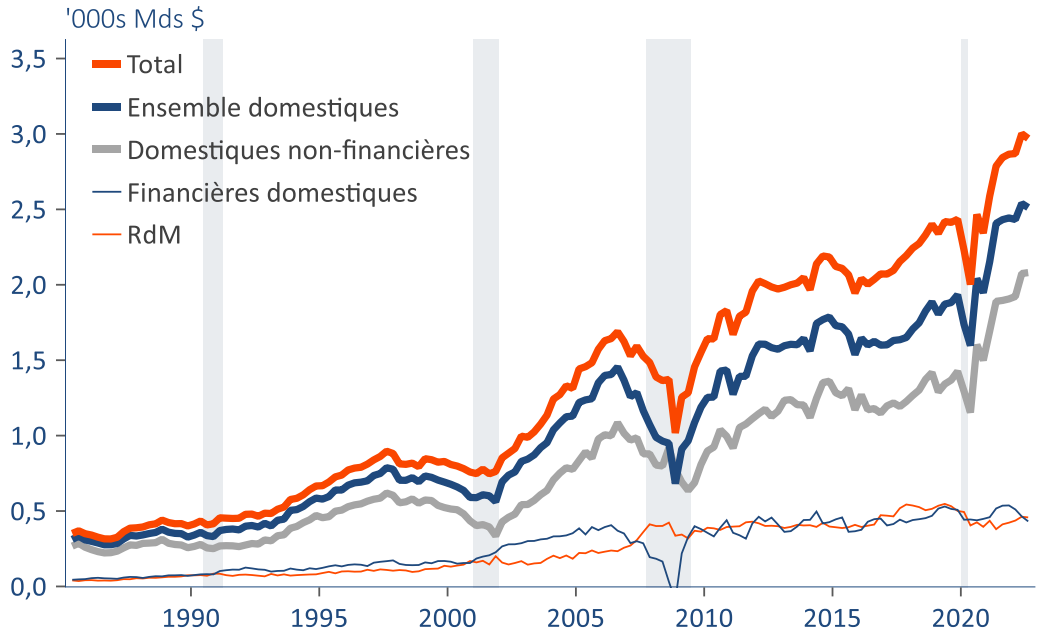
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'ensemble a protégé les résultats des entreprises, l'emploi et, *in fine*, fait barrage à la récession…

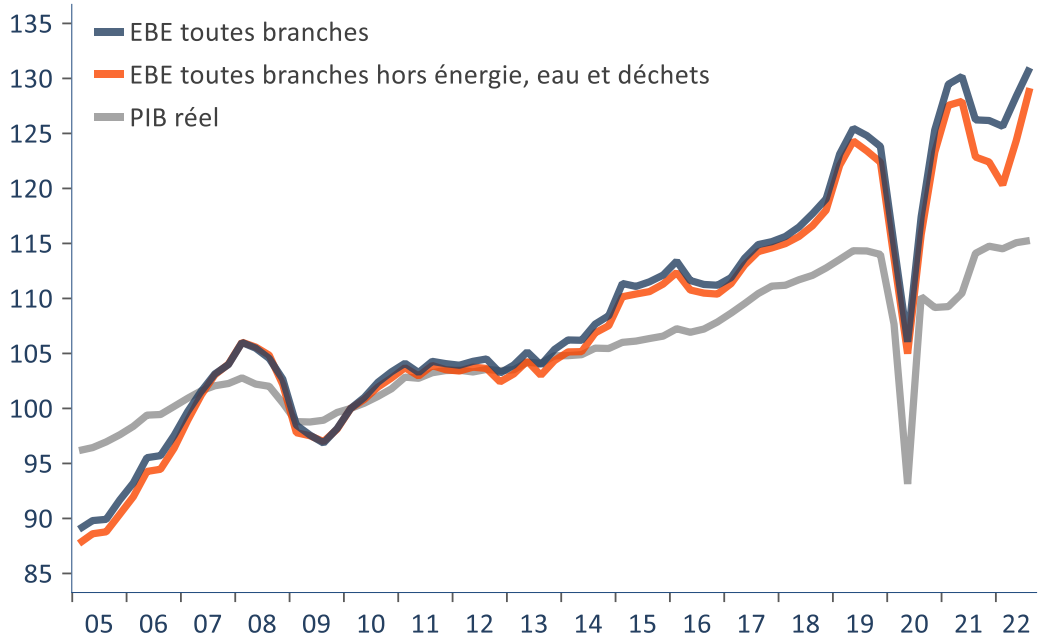
La résilience de la demande a permis aux entreprises de conserver leur *pricing-power*, l'inflation a pris ses marques mais la récession a été repoussée.

Profits avant impôts des entreprises américaines et récessions



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

EBE des entreprises françaises vs PIB réel



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Moindres menaces de pénuries, repli de l'inflation et pivot monétaire peuvent-ils permettre une reprise?

Si la croissance a résisté aux chocs passés, la dissipation des menaces extrêmes n'est-elle pas en mesure d'offrir une bouffée d'oxygène?

1- Les menaces de pénuries s'estompent en Europe

2- L'inflation montre ses premiers signes de fléchissement, partout

3- Les banques centrales confirment leur intention de ralentir le rythme du durcissement monétaire

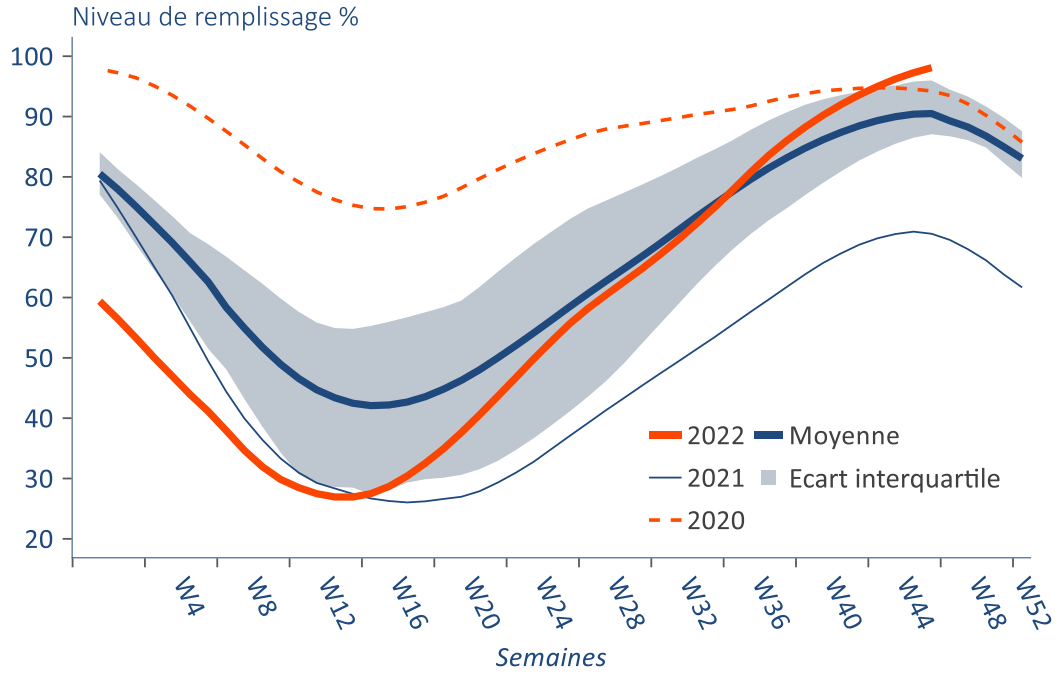
4- La Chine ne peut pas vivre constamment sous cloche

5- Les retards sont considérables, ils pourraient justifier l'anticipation de rattrapages

Les risques dé pénuries se dissipent

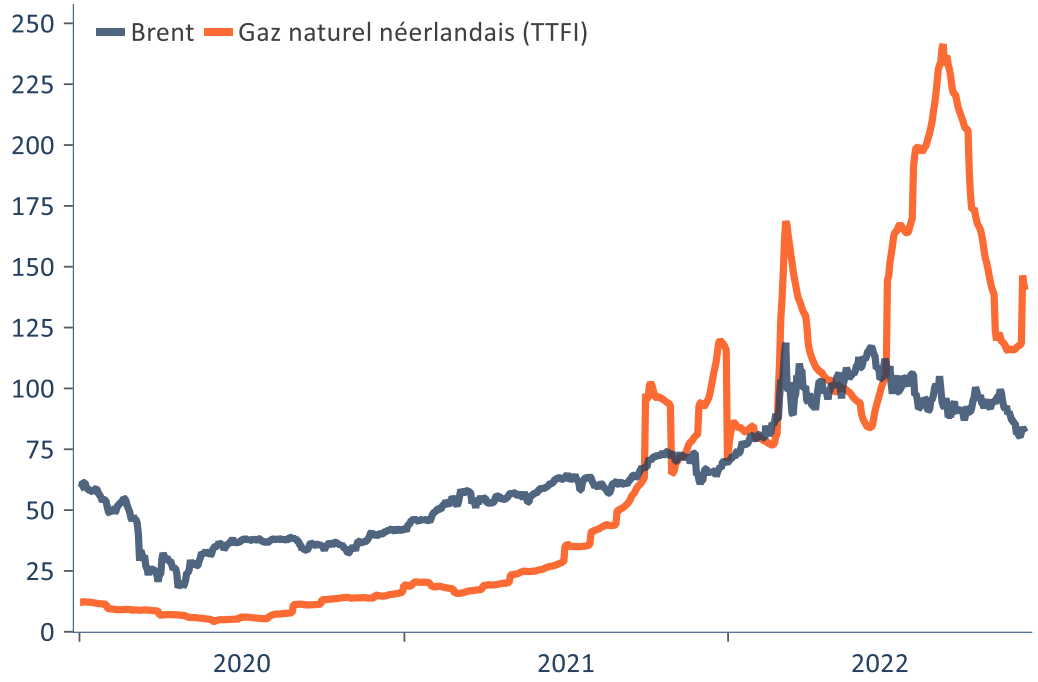
Automne clément, sobriété, ressources de substitution: la consommation de gaz a baissé d'un cinquième à un quart cet automne par rapport à une année normale. Les cuves sont remplies et les prix ont reflué avec ceux du pétrole en euro

Stocks de gaz naturel allemands



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Prix du gaz et du pétrole en euro

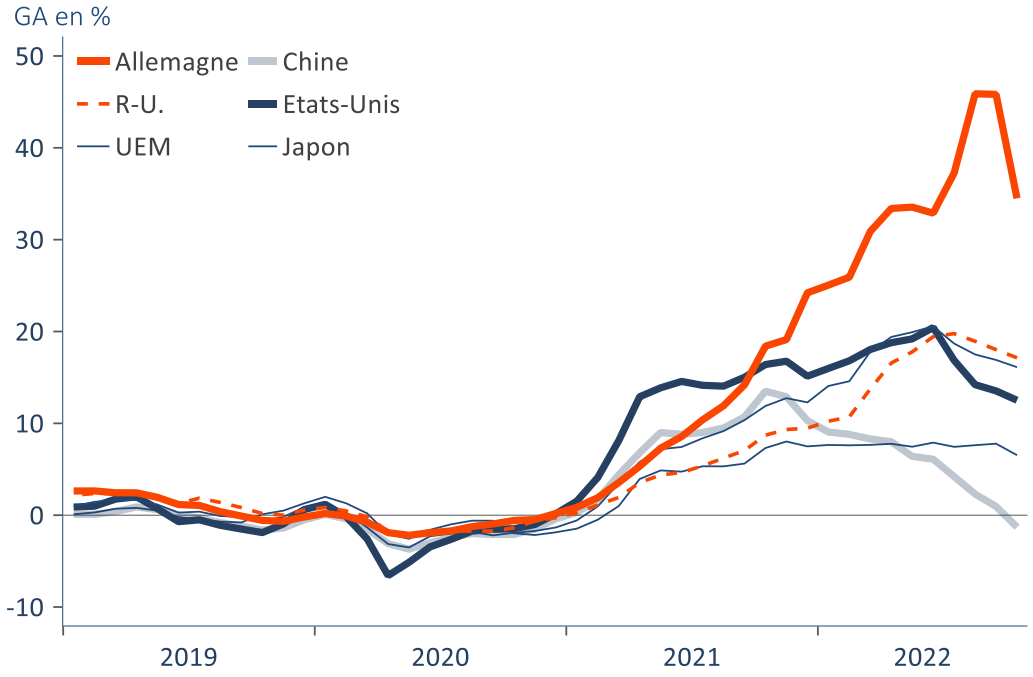


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les prix des biens se détendent, un signal normalement encourageant pour l'inflation future

Le ralentissement des coûts énergétiques atténue les tensions sur les prix à la production et peu à peu sur celle des biens

Evolution des prix à la production



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Evolution mensuelle des principaux postes sous-jacents de l'inflation américaine, CVS,

	Oct.	-1m	-2m	-3m	-4m	-5m	-6m	-7m	-8m	-9m	-10m	-11m
Biens du foyer	-0,2	0,6	1,1	0,6	0,5	0,1	0,5	1,0	0,8	1,6	1,2	0,8
Habillement	-0,7	-0,3	0,2	-0,1	0,8	0,7	-0,8	0,6	0,7	1,1	1,1	0,7
Biens de transport	-0,9	-0,2	0,4	0,1	1,1	1,4	0,4	-1,7	0,1	0,9	2,2	1,7
Matériel médical	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,9	0,0	0,1
Biens d'éducation & de communication	-0,9	-0,6	-0,7	-0,8	0,3	-1,7	-2,6	-0,6	-0,7	0,3	-0,4	-1,0
Biens de loisirs	0,7	0,0	0,6	0,2	0,4	0,1	0,5	-0,1	0,9	1,0	-0,4	0,3
Alcools	0,8	0,0	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,8	0,4	0,3	0,2
Autres biens	0,6	0,4	1,2	0,3	0,5	0,8	0,3	0,6	0,9	0,8	0,2	0,3
Loyers	0,8	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5
Utilités	0,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,1	0,5	0,9	0,3	0,1
Services médicaux	-0,6	1,0	0,8	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	0,1	0,6	0,3	0,3
Services de transport	0,8	1,9	0,5	-0,5	2,1	1,3	3,1	2,0	1,4	1,0	0,0	0,7
Services de loisirs	0,8	0,2	0,0	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	0,8	0,0	-0,4
Services d'éducation & de communication	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Sources : RichesFlores Research, Macrobond
Rouge vif >1%, dégradé jusqu'à 0. Bleu foncé<-1% dégradé jusqu'à 0. Blanc : 0%

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

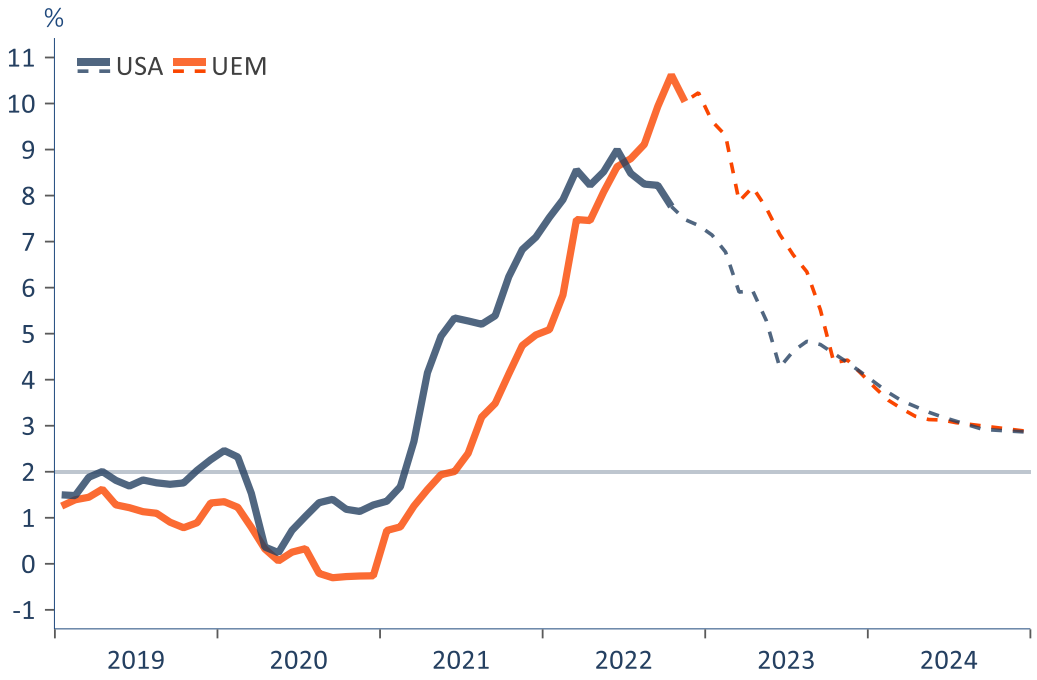
Le Pic d'inflation semble bien avoir été dépassé

- La composante énergétique de l'inflation est comprimée par les effets de base
- L'inflation alimentaire commence à décélérer, bien que lentement
- L'inflation totale a amorcé son ralentissement en juillet aux Etats-Unis et en novembre en zone euro
- En l'absence de crise énergétique, l'inflation totale devrait refluer, même avec des composantes sous-jacentes plus résistantes

⇒ Le choc d'inflation semble derrière nous, les politiques monétaires ont de quoi être moins agressives

⇒ Les pressions sur le pouvoir d'achat devraient s'atténuer, le risque de solvabilité refluer, les cryptos pouvoir échapper au pire…

Scénario central d'inflation

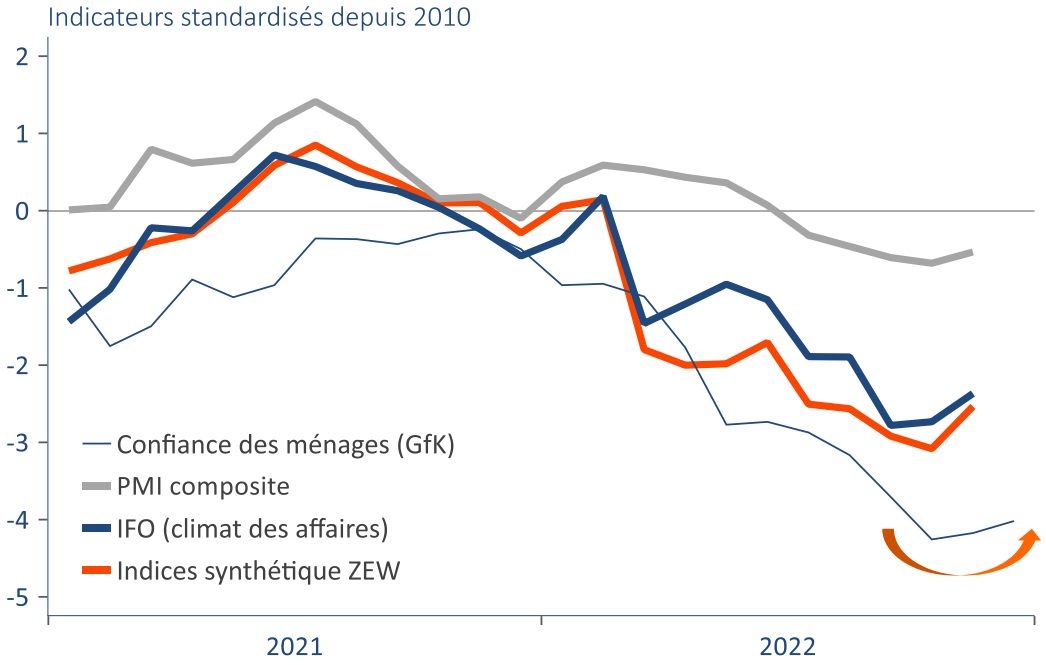


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les consommateurs libérés ?

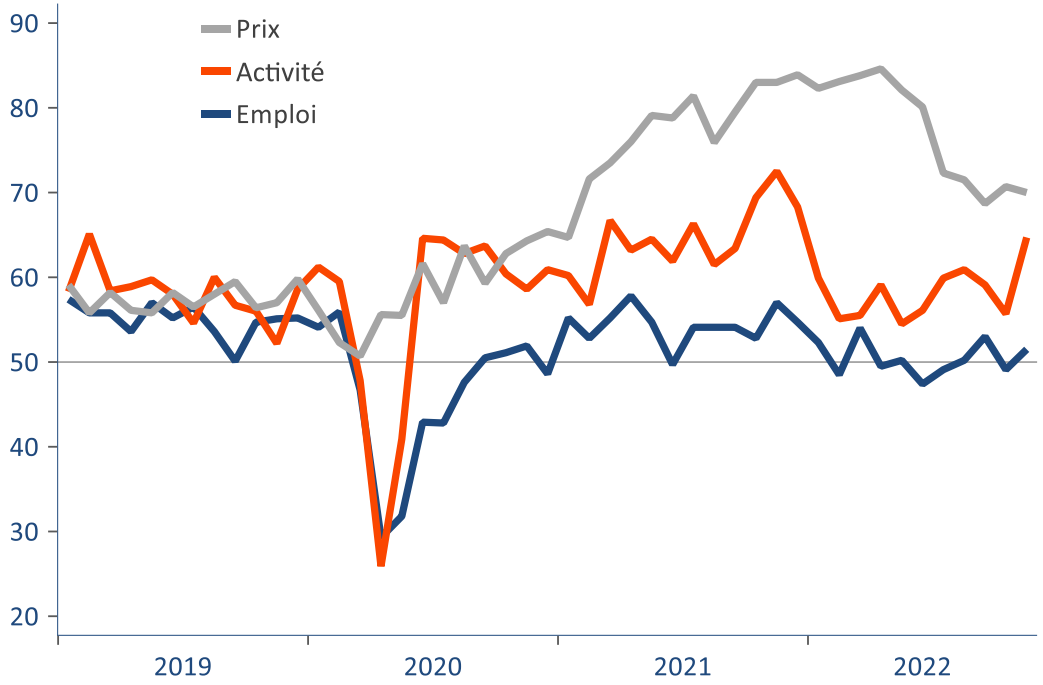
L'anxiété énergétique atténuée et l'inflation moins menaçante infusent. Les indicateurs de confiance reprennent des couleurs

IFO, ZEW et PMI composite en Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

ISM non-manufacturier américain



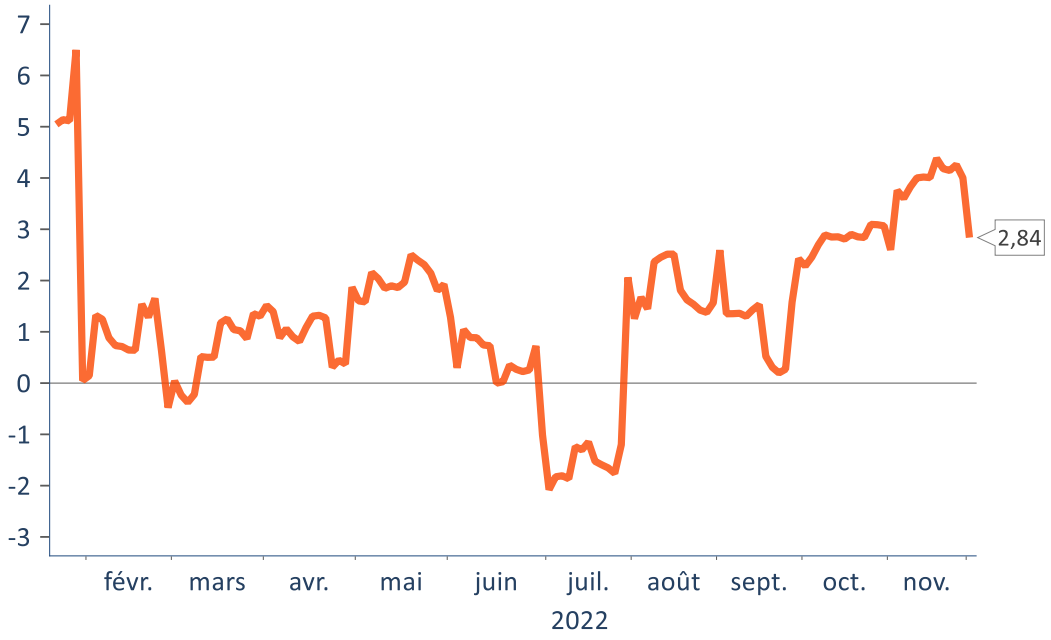
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

La fin de l'année s'annonce meilleure que prévu

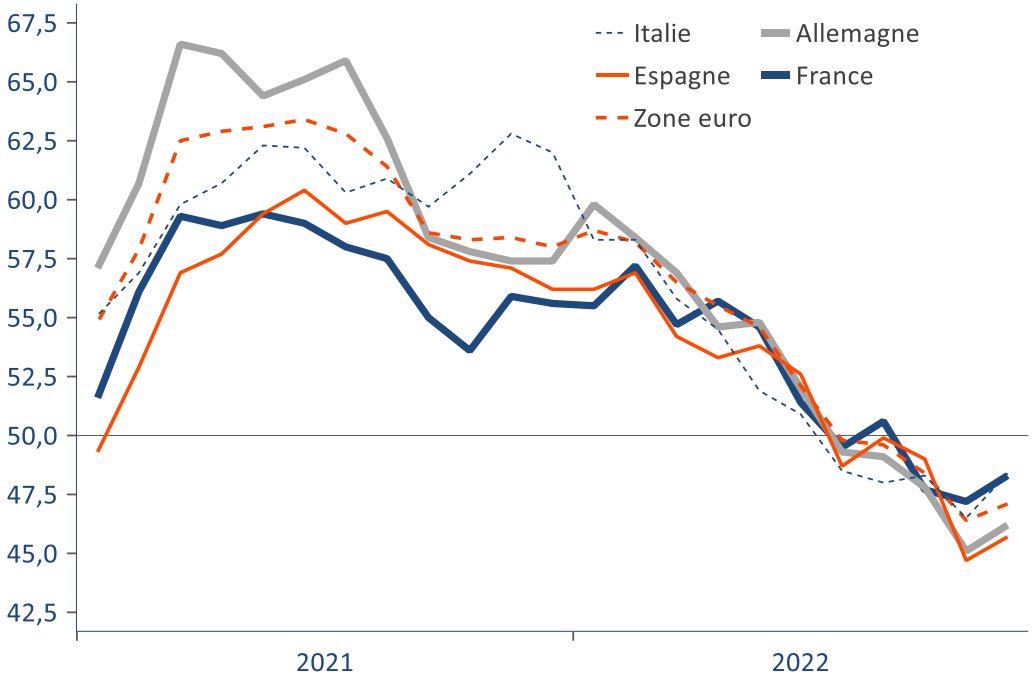
Aux Etats-Unis, la croissance réaccélère en fin d'année. En zone euro, les indicateurs avancés semblent avoir dépassé leur point bas

Estimation du PIB courant par la FED d'Atlanta



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PMI manufacturiers zone euro

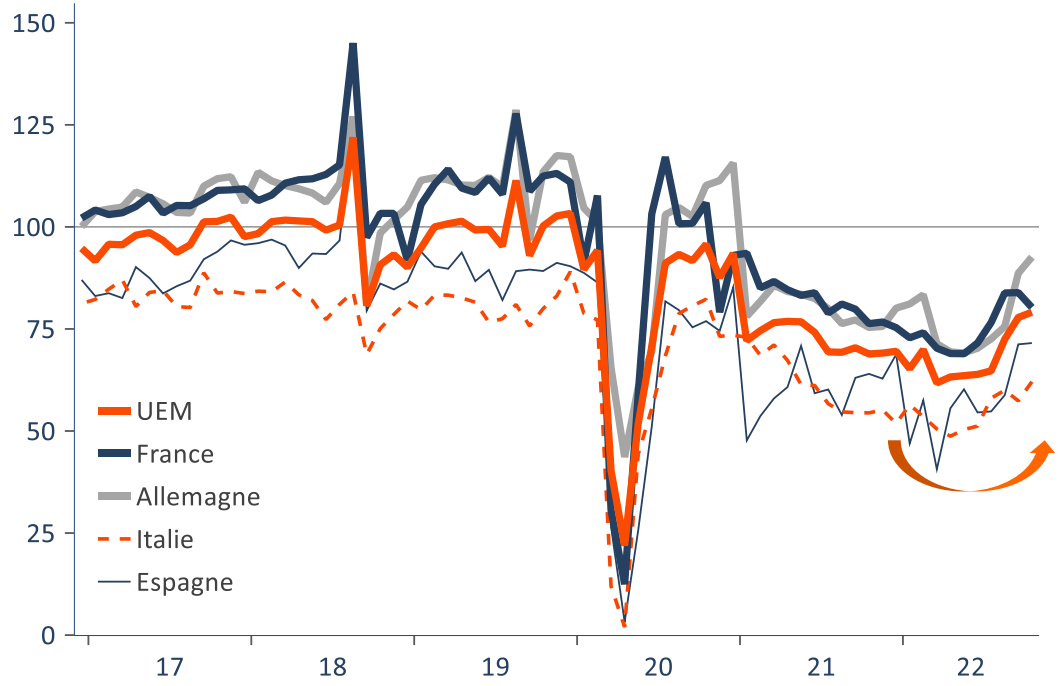


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le secteur automobile est bien positionné pour profiter d'un apaisement des tensions

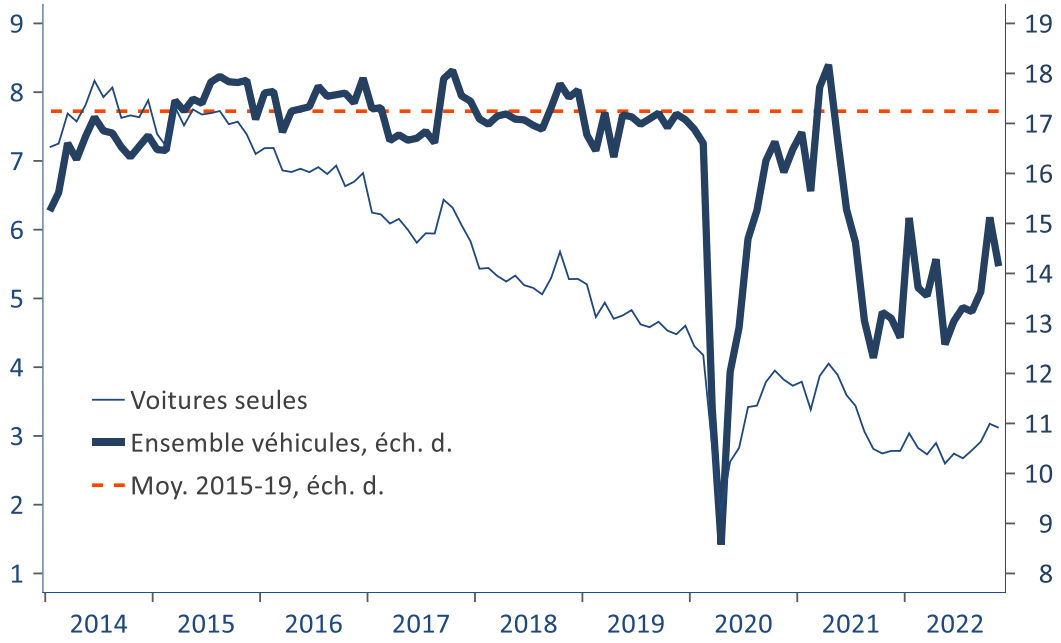
Quelles que soient les justifications -nombreuses- aux déboires du secteur, le parc automobile vieillit après trois années de crise et pourrait être l'un des premiers à profiter d'un regain de demande et à réveiller l'ensemble de l'industrie, par ailleurs, soutenue par l'industrie militaire et les infrastructures.

Immatriculations automobiles, UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ventes de véhicules légers aux US, en millions



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

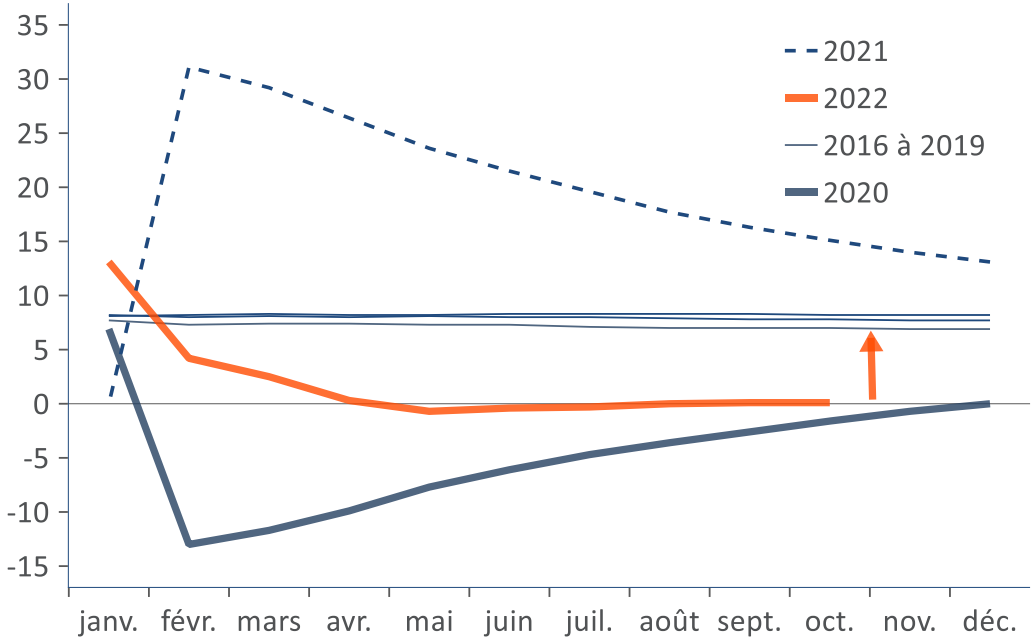
Le gouvernement chinois finira bien par libérer sa population!

Plus les contraintes sanitaires durent, plus les besoins de rattrapage seront importants, crise immobilière ou non

- Xi Jinping prendrait un risque considérable à ne pas entendre sa population
- Le plus probable est qu'il assouplisse sa politique sanitaire début 2023
- Le risque d'un regain d'épidémie existe mais la maladie fait elle encore peur?
- Comme ailleurs, la normalisation des conditions de mobilité a tout lieu de provoquer un rattrapage de la demande
- Les marchés sont sur le qui-vive, guettant ce moment de reflation mondiale supposée comme le lait sur le feu.

Valeur ajoutée des services en Chine

Cumul par rapport à la même période de l'année précédente, en %



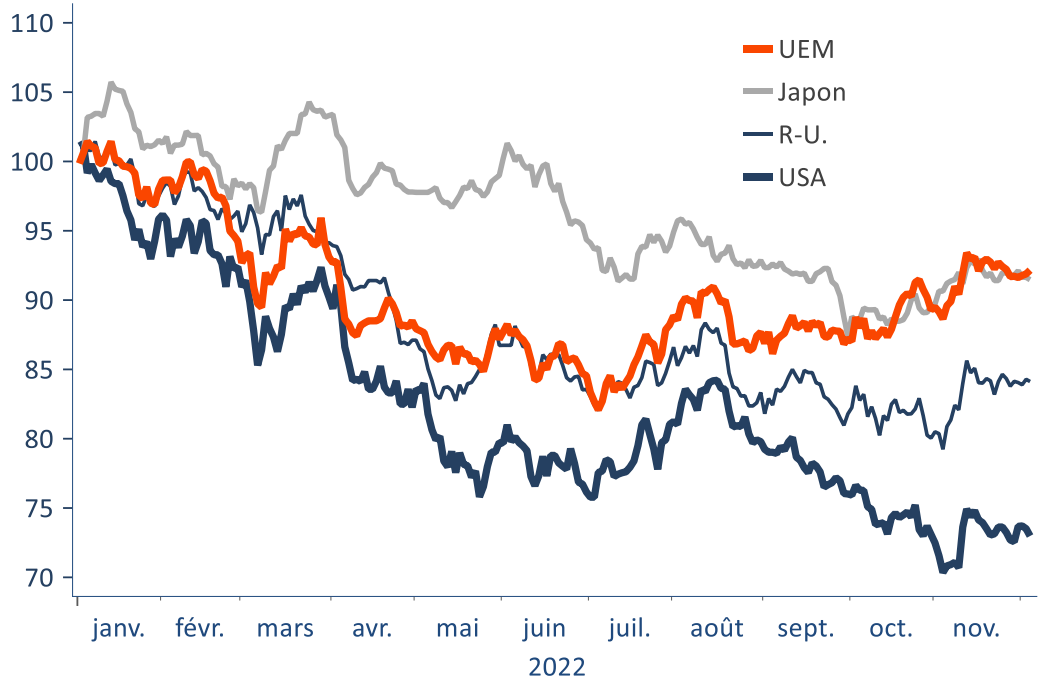
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Le scénario de reflation fait le forcing… Pas si simple, cependant!

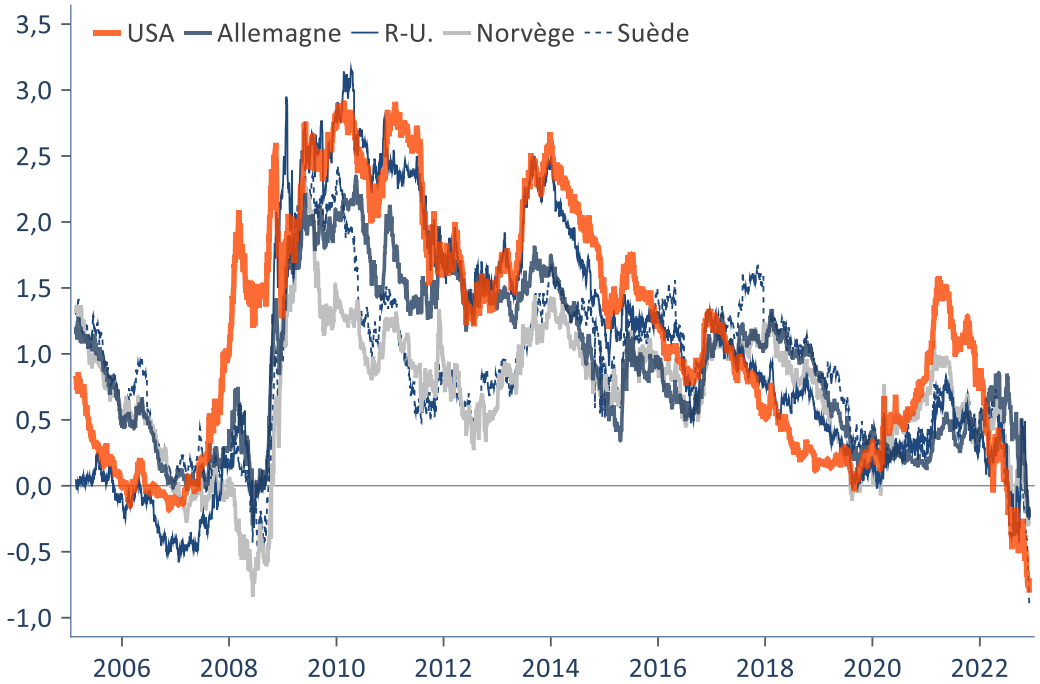
Lutte d'influence entre les actions et les marchés de taux. Les premiers plébiscitent la reflation, les seconds la récession. Nous pourrions avoir les deux, successivement, en quelques mois…

Indices MSCI cycliques/défensives



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Courbe des taux 2/10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Malgré les apparences, les doutes persistent

Tous les secteurs du STOXX sans exception profitent de la reprise mais les cycliques restent sur la défensive par rapport à une reprise-type (rallye de cet été par exemple). Le marché semble surtout répondre à la perspective de baisse des taux…

Performance des secteurs du STOXX, en euro

Performance absolue, en %

Au 2 décembre	-1M	-3M	-12M
Technologie	16,0	17,5	-20,5
Biens perso/ménagers	12,3	9,6	-11,5
Retail	11,4	22,8	-28,1
Finance	9,2	9,6	-5,4
Media	8,5	15,0	-2,8
Assurance	8,4	17,7	5,7
Ressources de base	7,8	10,2	-0,7
Utilities	7,7	7,6	-5,3
Alimentaire	7,3	4,5	-5,3
B&S Industriels	7,0	14,6	-10,3
Automobile	6,5	10,0	-14,5
Banque	6,4	20,5	-2,2
Chimie	6,2	13,9	-3,0
Construction	5,8	8,7	-6,2
Voyages et loisirs	5,8	17,5	8,2
Pétrole et Gaz	5,1	14,3	26,4
Santé	4,6	6,3	-10,5
Telecommunications	3,0	-2,6	-2,1
Immobilier	2,9	-5,4	-37,8

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Performance relative en %

Au 2 décembre	-1M	-3M	-12M
Technologie	6,5	2,1	-16,5
Biens perso/ménagers	3,1	-4,7	-7,1
Retail	2,2	6,7	-24,5
Finance	0,3	-4,8	-0,6
Media	-0,4	0,0	2,2
Assurance	-0,5	2,3	11,1
Ressources de base	-1,1	-4,2	4,3
Utilities	-1,2	-6,5	-0,5
Alimentaire	-1,5	-9,2	-0,6
B&S Industriels	-1,8	-0,4	-5,8
Automobile	-2,2	-4,4	-10,2
Banque	-2,3	4,7	2,7
Chimie	-2,5	-1,0	1,9
Construction	-2,9	-5,6	-1,4
Voyages et loisirs	-2,9	2,1	13,7
Pétrole et Gaz	-3,5	-0,7	32,8
Santé	-4,0	-7,6	-6,0
Telecommunications	-5,5	-15,3	2,9
Immobilier	-5,5	-17,8	-34,6

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Légende
- Supérieur à 2
- Compris entre 1 et 2
- Compris entre 1- et 1
- Compris entre -1 et -2
- Inférieur à -2

Pour rappel août 2022

Performance relative en %

Au 31 août	-1M	-3M	-12M
Voyages et loisirs	14,7	6,8	-2,6
Ressources de base	7,6	-6,2	2,1
Pétrole et Gaz	6,4	-2,6	41,1
Assurance	6,1	0,9	10,2
Banque	4,2	-7,1	-2,5
Telecommunications	2,9	0,5	13,6
Utilities	1,5	-3,1	3,8
Construction	0,8	-1,6	-0,1
Automobile	0,7	-2,3	-1,6
Chimie	-0,2	-5,1	2,5
Biens perso/ménagers	-0,3	11,8	4,7
Finance	-0,7	3,1	2,1
Alimentaire	-1,3	3,0	6,6
B&S Industriels	-2,2	-0,4	-9,0
Media	-2,3	4,2	1,7
Santé	-3,9	-5,4	-1,6
Technologie	-4,0	0,8	-14,3
Retail	-4,8	-6,6	-30,5
Immobilier	-6,6	-13,7	-25,9

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Que nous indiquent les marchés de taux?

- Que les prix des obligations souveraines sont biaisés par leur détention encore massive par les BC?
- Que l'inflation n'est que très passagère (anticipations 5 ans dans 5 ans proches de 2%) et que les banques centrales rebaisseront la garde sans tarder?
- Ou, au contraire, qu'elles seront contraintes d'aller beaucoup plus loin dans le cycle de hausse de leurs taux d'intérêt, parce qu'elles n'ont pas suffisamment normalisé les conditions de crédit… jusqu'à provoquer une récession ?
- Notre compréhension va plutôt dans cette dernière direction. La résilience de la croissance n'est pas compatible avec les sous-jacents inflationnistes en présence.
- Une reprise, ou juste son éventualité, risque d'entretenir une inflation chronique, reflet de la saturation de nos ressources, inacceptable pour les banques centrales, malgré les menaces, notamment immobilières.
- Un pivot serait, dès lors, trop précoce. Les cours de l'or ne nous disent pas autre chose.

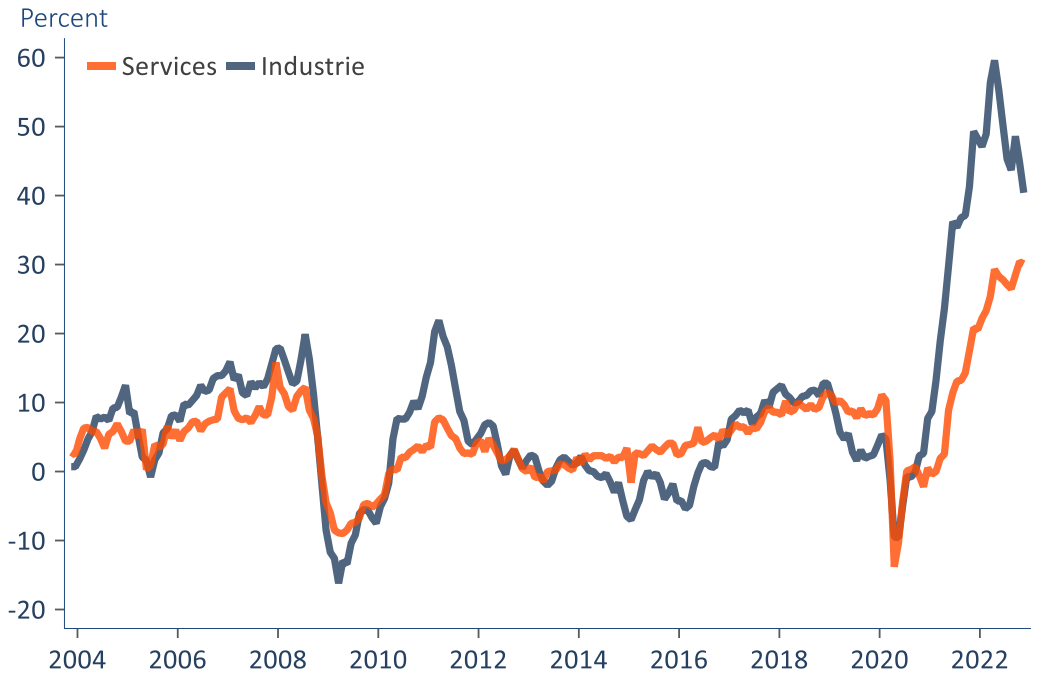
Cours de l'or, $/once

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'INFLATION SOUS-JACENTE OFFRE BIEN PEU DE GARANTIE

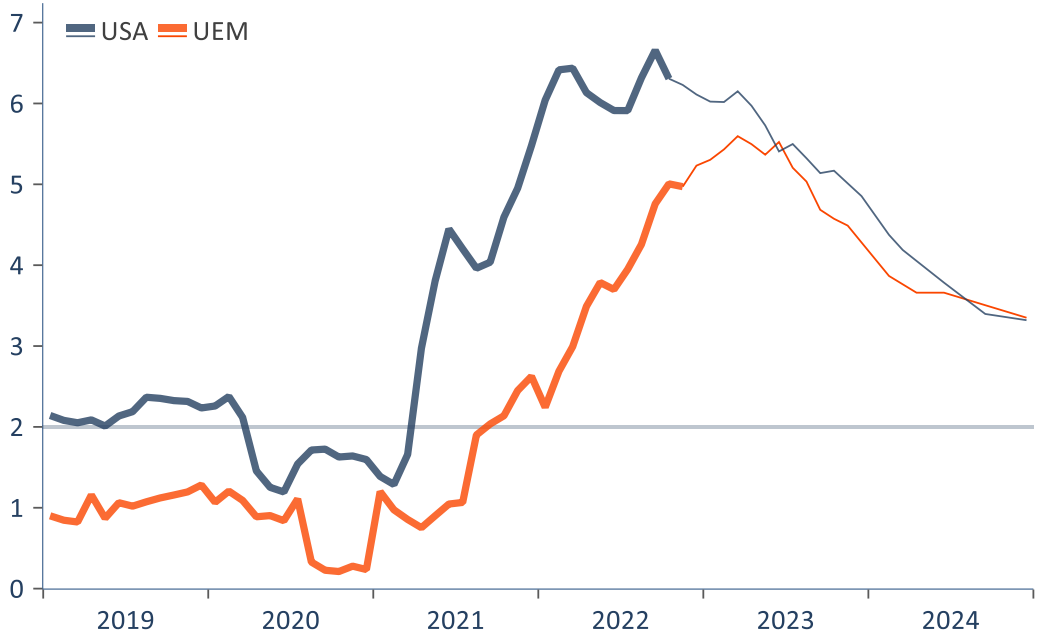
Les progrès en matière d'inflation sous-jacente dépendront dans une large mesure du contexte conjoncturel des mois à venir. Une reprise pourrait la rendre beaucoup plus rigide qu'espéré.

PERSPECTIVES DE PRIX EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

SCÉNARIO CENTRAL D'INFLATION SOUS-JACENTE*



Sources : RichesFlores Research, Macrobond *Hypothèse de prix du pétrole quasiment inchangés

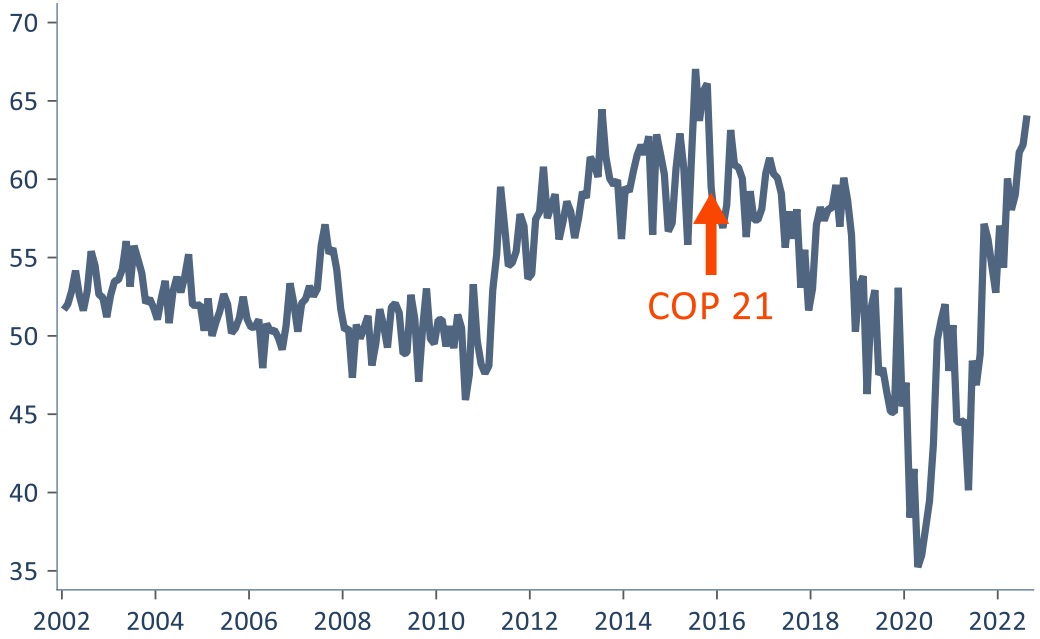
RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Les progrès en matière de transition énergétique sont loin d'être suffisants

Les risques de crise énergétique pourraient être plus persistants que généralement admis

- L'électrochoc de la guerre de V. Poutine accélère la prise de conscience et le déploiement d'une transition énergétique plus rapide
- Les progrès restent néanmoins très insuffisants et l'hiver n'a pas encore commencé
- La crise française préoccupe, le risque de coupures d'électricité serait délétère pour la confiance et la croissance
- Les problématiques environnementales et de ressources sont de moins en moins dissociables de la conjoncture et de ce que ses perspectives suggèrent en matière de prix, risques de pénuries et tensions géopolitiques et sociales

Charbon et lignite dans la production d'électricité en Allemagne, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La lisibilité de la conjoncture américaine est particulièrement faible

Les signaux très négatifs de l'immobilier et de la courbe des taux ne sont que partiellement relayés par les indicateurs plus larges sur la conjoncture

Etats-Unis, indicateurs conjoncturels

Var. mensuelles, % ou pt *	Nov	Oct	Sep	Aou	Jui	Juin	Mai	Avr	Mar	Fev	Jan
Prod. Manuf	n/a	0,15	0,24	0,10	0,48	-0,59	-0,46	0,37	0,75	1,2	-0,27
PMI Manuf.	-2,7	-1,6	0,5	-0,7	-0,5	-4,3	-2,2	0,4	1,5	1,8	-2,2
PMI Services	-1,6	-1,5	5,6	-3,6	-5,4	-0,7	-2,2	-2,4	1,5	5,3	-6,4
PMI Composite	-1,8	-1,3	4,9	-3,1	-4,6	-1,3	-2,4	-1,7	1,8	4,8	-5,9
ISM Manuf.	-1,2	-0,7	-1,9	0	-0,2	-3,1	0,7	-1,7	-1,5	1	-1,2
ISM Non-Manuf	9	-3,4	-1,8	1	3,8	1,6	-4,6	3,6	0,4	-4,8	-8,4
Conso. ménages	n/a	0,5	0,28	0,39	-0,083	0,2	0,068	0,16	0,29	0,12	0,7
Achats auto.	-6,5	11	3	-0,63	2,1	3,7	-12	5,4	-1,2	-9,2	19
Michigan	-0,6	-1,8	0	11	-0,2	-7,7	-7,3	8,2	-5,1	-4,7	-4,2
Emploi salarié	263	284	269	292	537	293	386	368	398	714	504
Salaires	0,68	0,47	0,4	0,36	0,44	0,48	0,52	0,44	0,41	0,3	0,49
Tx de chomage	0	-0,2	0,2	-0,2	0,1	0	0	0	0,2	0,2	-0,1
Crédit bancaire	0	-0,053	0,023	0,1	0,6	0,69	0,77	0,72	0,52	0,84	0,79
Crédit conso.	0	0,71	0,66	0,95	0,52	1,2	0,71	0,88	1,8	1,2	1
Crédit immo.	0	0,9	0,71	1	0,72	0,77	1,1	0,96	0,75	0,58	0,44
Mises en chantier	n/a	-4,2	-1,3	9,5	-13	0,83	-13	5,2	-3,4	6,7	-5,8
Ventes de maisons	n/a	7,5	-11	22	-4,9	-10	2,7	-12	-11	-4,9	-0,95
Enquête NAHB	-13	-17	-6,1	-11	-18	-2,9	-10	-2,5	-2,5	-2,4	-1,2
Permis de construire	n/a	-3,3	1,4	-8,5	-0,65	0,059	-7	-3	1,2	0,87	-2,9

Sources : RichesFlores Research, Macrobond
*Rouge >0, Bleu <0, Blanc=inchangé

Des indicateurs de plus en plus contradictoires

- Les profits résistent… l'emploi aussi
- Les pressions sur le pouvoir d'achat s'estompent
- La production industrielle vivote mais ne flanche pas
- L'automobile récupère, comme en Europe
- L'administration fait de la relance sans le dire (Inflation Reduction Act et dette des étudiants)

Le marché immobilier a amorcé une récession

- Une source de menace grandissante pour l'avenir mais récemment contredite par le rebond des ventes dans le neuf…
- La FED n'a pas encore ce qu'elle cherche et la détente des taux longs va contre son action… A sa situation bilantielle près!!!!

Les perspectives monétaires 2023 sont d'une rare incertitude

La récession ne devrait pas être pour l'hiver; un plus pour les perspectives immédiates mais la prolongation d'un grande incertitude sur ce qui suivra.

Trois scénarios pour la FED dans un tel contexte.

-Un arrêt relativement rapide des hausses des taux après deux mouvements de 50 pb chacun. Les chances que la FED soit contrainte de reprendre un cycle de hausse de ses taux avant la fin 2023 seraient élevées.

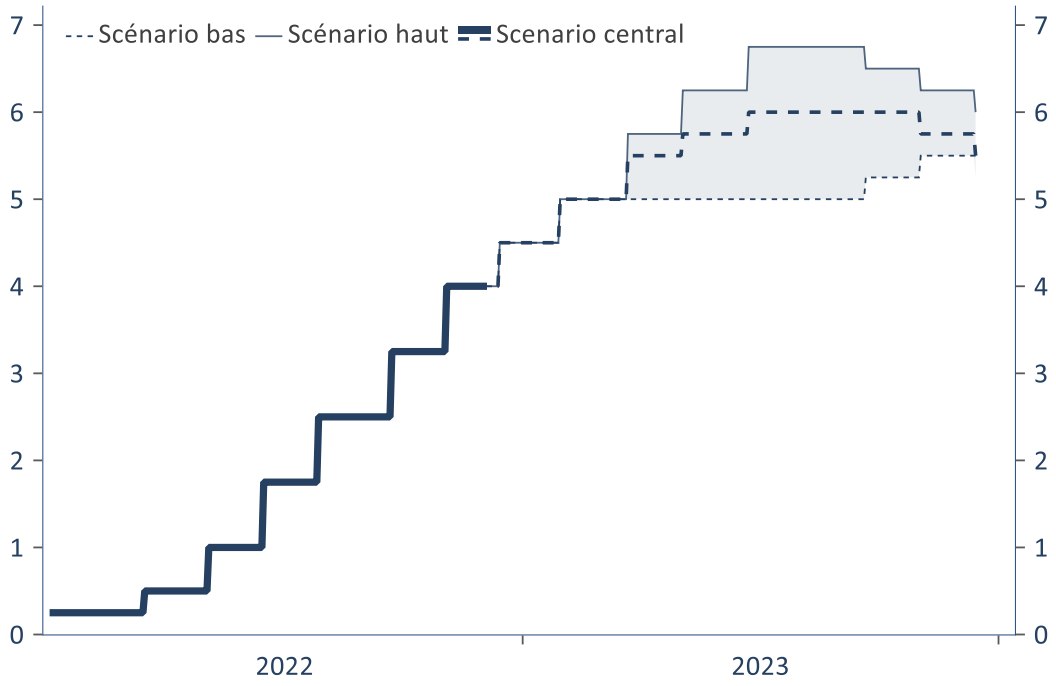
-Un scénario plus agressif où la FED, sans doute, rattrapée par les effets d'une réouverture rapide de la Chine, relèverait ses taux à plus de 6,5 % avant de devoir les rebaisser dans un contexte de récession avérée.

-Un scénario « médian » dans lequel la FED remonte ses taux vers 6% d'ici à la fin du printemps avant de détendre la contrainte fin 2023.

- La BCE monte ses taux vers 4%
- Les taux à 10 ans américains remontent temporairement au-dessus de 4,5% et à 3% en Allemagne

Le risque d'un scénario type années 80 ne peut être écarté tant que les conditions monétaires ne sont pas normalisées

Scénarios Fed Funds



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La croissance, peut-être; sous contrainte, certainement

Les perspectives 2023 seront meilleures que prévu, grâce, surtout, à une meilleure fin d'année 2022

- La résilience de la croissance et une possible bouffée d'oxygène en fin d'année et tout début 2023 suggèrent des moyennes de croissance plus élevées pour l'an prochain
- Mais les perspectives au-delà du printemps sont opaques, toujours entachées de risques majeurs

Le scénario de récession est décalé dans le temps mais sa probabilité reste élevée sur fond de risques financiers croissants

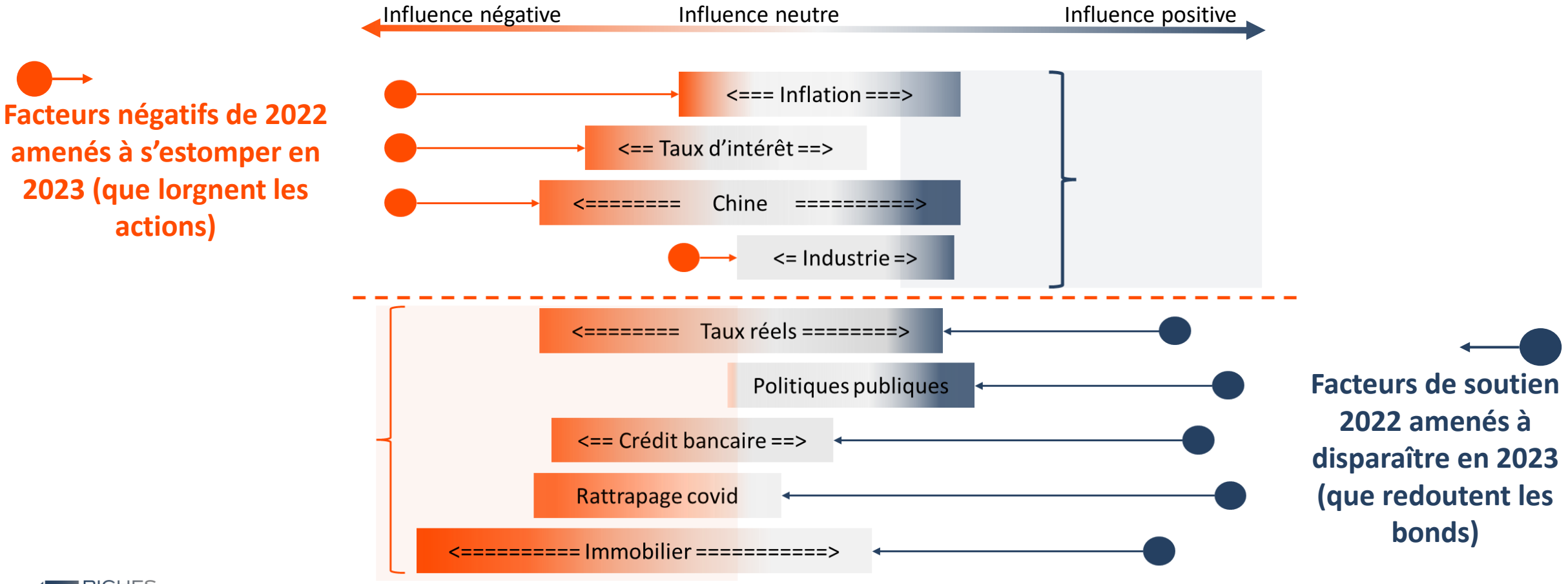
Rappel - Scénario de septembre 2022

	2021		2022		2023		2024	
	PIB réel	Inflation	PIB réel	Inflation	PIB réel	Inflation	PIB réel	Inflation
Moyenne Mondiale	**5,7%**	3,5%	**2,5%**	6,0%	**1,4%**	4,3%	**3,0%**	3,7%
Scénario de juin 2022	*5,7%*	*3,5%*	*2,5%*	*6,2%*	*2,4%*	*4,9%*	*2,8%*	*3,8%*
Pays industrialisés	**5,1%**	3,3%	**2,2%**	6,9%	**-0,5%**	4,1%	**1,9%**	2,9%
Scénario de juin 2022	*5,1%*	*3,3%*	*1,9%*	*5,7%*	*0,8%*	*4,4%*	*1,3%*	*3,2%*
Etats-Unis	5,7%	4,7%	1,7%	8,2%	-0,7%	4,6%	2,5%	3,2%
UEM	5,3%	2,6%	3,0%	8,0%	-0,7%	4,5%	1,3%	2,6%
Royaume-Uni	7,4%	2,6%	3,3%	9,0%	-1,0%	7,5%	2,0%	3,2%
Japon	1,7%	-0,2%	1,0%	2,5%	0,0%	1,8%	0,9%	1,0%
Pays émergents	**5,9%**	3,6%	**2,8%**	5,4%	**2,8%**	4,5%	**3,9%**	4,3%
Scénario de juin 2022	*5,9%*	*3,6%*	*3,0%*	*5,7%*	*3,6%*	*5,2%*	*4,0%*	*4,3%*

Source : RichesFlores Research, septembre 2022
Données d'inflation UEM harmonisées (HICP)

La prévision est-elle encore possible?*

Dans un monde sens dessus-dessous dans lequel les chocs se succèdent, s'accumulent et se confondent, la capacité à prévoir est considérablement altérée. De quoi sera faite 2023 dépendra de variables tout aussi déterminantes les unes que les autres et tout aussi imprévisibles, dont les principales figurent dans ce schéma.

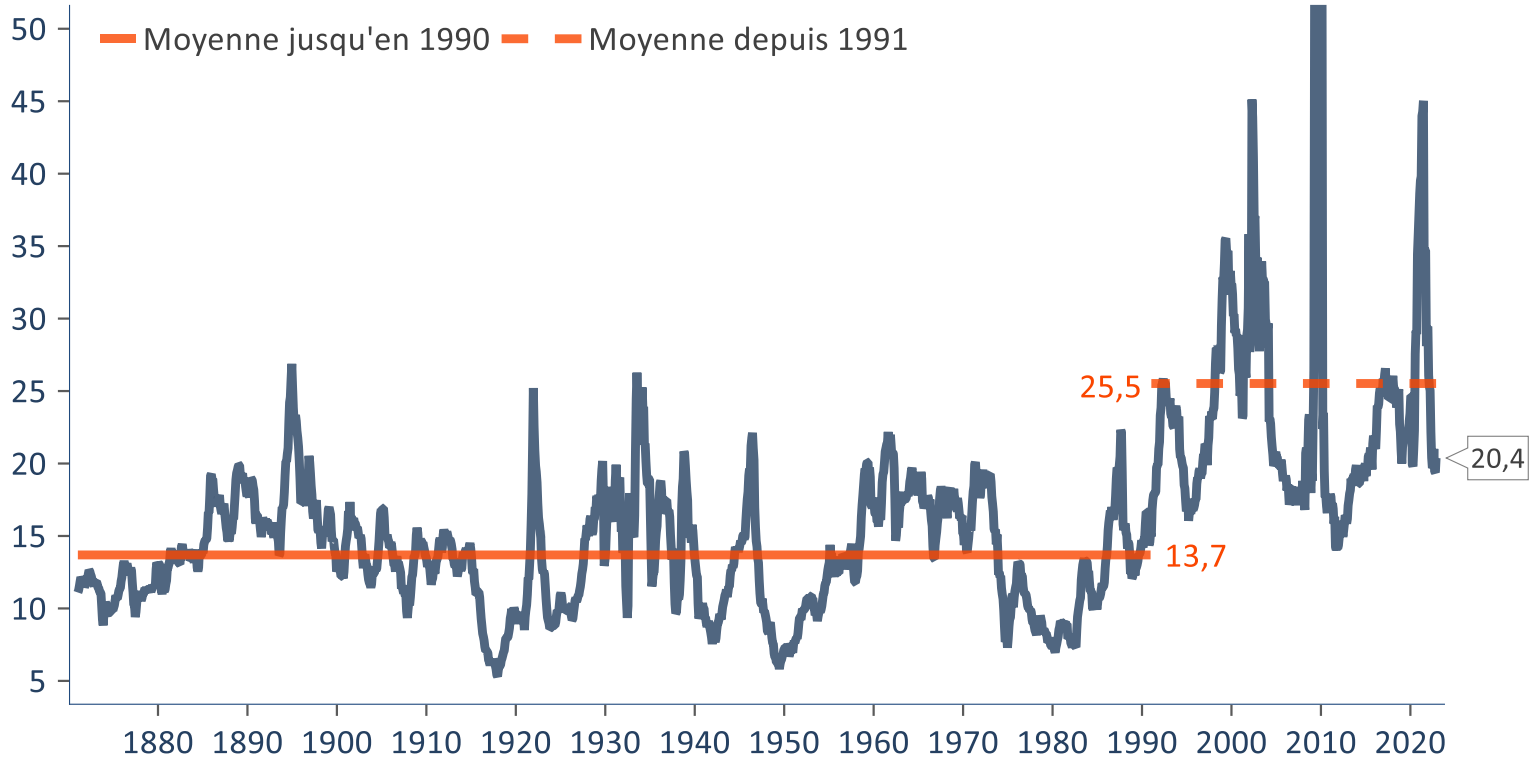


*Nos prévisions chiffrées seront néanmoins publiées le 12 janvier

La mise à l'écart du scenario de « bear-market » est bien partie pour n'être qu'une parenthèse

L'environnement financier reste soumis à d'énormes incertitudes malgré des opportunités de brève échéance qui risquent de se révéler bien difficiles à saisir tant que le régime d'inflation n'est pas mieux connu

Multiples (P/E) du S&P 500



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Extraits des publications récentes (avec liens)

Les taux d'intérêt réels pourraient remonter aussi vite qu'il se sont effondrés, sous peu, 9 septembre 2022

'More than two but less than 5' Ça devrait faire 4 hausses, non ?, 8 septembre 2022

D'une crise d'offre à une crise de demande, les choses se précisent, 7 septembre 2022

BMG août 2022 – Fluctuat nec mergitur....enfin pour l'instant, 4 septembre 2022

L'emploi américain, la fonction de réaction de la FED et les récessions, 2 septembre 2022

L'Italie s'arme avant d'aborder l'inconnu, avec une croissance de 1,1 %, 2 septembre 2022

L'inflation dépasse 10% dans 10 pays de la zone euro, la BCE prépare le sauvetage ?, 31 août 2022

La fin de la parenthèse d'un « Bear-Market Rallye » d'exception ?, 26 août 2022

Les rendez-vous de la rentrée 2022, 19 août 2022

Pas de récession franche aux Etats-Unis mais, bien, 5 trimestres de stagnation..., 22 juillet 2022

Taux d'intérêt : l'énigme s'épaissit, 22 juillet 2022

La BCE, l'inflation, le gaz russe, la chute de l'euro, la FED et M. Draghi..., 15 juillet 2022

L'euro perd son statut de monnaie forte et c'est un sujet, 8 juillet 2022

2023, 2025, 2030...Et si l'inflation faisait le job? , 1er juillet 2022

Joyeux Noël

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC
INDEPENDENT RESEARCH

Crédit Impôt Recherche
CIR
2013-2018

Société de Recherche et de conseils économiques et financiers pour les professionnels de la gestion d'actifs et les entreprises.

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

- Contact: veronique@richesflores.com
- www.richesflores.com
- Tel. 33(0)7 50 52 40 47