

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 16 OCTOBRE 2023

GESTION DU RISQUE GÉOPOLITIQUE

SYNTHÈSE

- L'inflation américaine s'avère persistante
- Les tensions au Moyen-Orient provoquent une fuite vers la qualité et les liquidités
- La Chine affiche des signes de reprise

La Fed en pause malgré le rebond de l'inflation

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

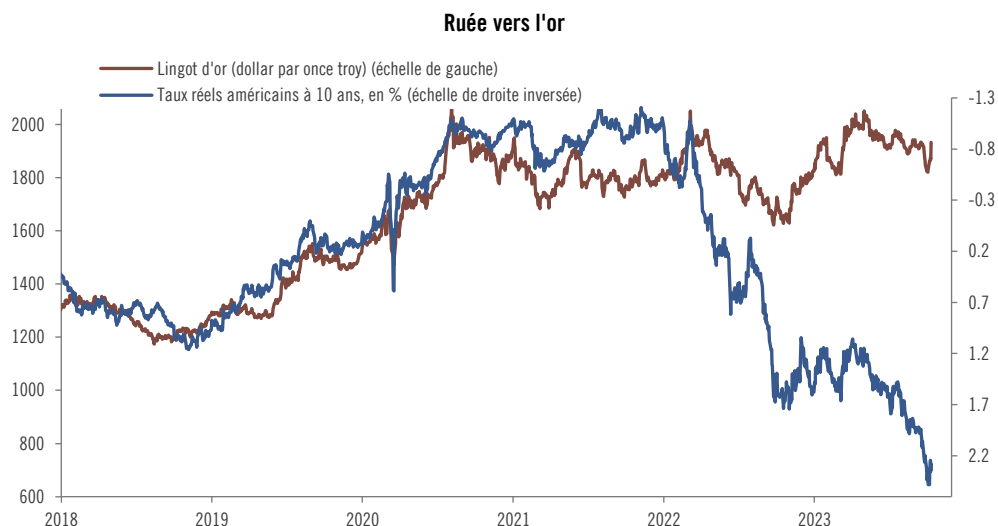
La semaine dernière, une inflation étonnamment vigoureuse a montré que les pressions sur les prix persistaient aux Etats-Unis, ce qui devrait inciter les dirigeants de la Réserve fédérale à garder une orientation agressive, voire à relever à nouveau les taux cette année. L'inflation sous-jacente, l'indicateur privilégié par la Fed, a augmenté de 0,6% en glissement mensuel en septembre. Le marché du travail résiste également, avec seulement 209 000 inscriptions au chômage pour la semaine se terminant le 7 octobre, soit le même niveau que la semaine précédente. Cela reflète une bonne sécurité de l'emploi pour les travailleurs américains. Les ventes de détail de septembre, publiées ce mardi, apporteront un éclairage supplémentaire concernant la situation des consommateurs. Malgré la persistance de l'inflation, les taux ont reculé aux Etats-Unis la semaine dernière (-3 pb pour l'échéance à 10 ans) en raison d'une fuite vers la sécurité résultant du conflit à Gaza. Parallèlement, des responsables de la Fed ont affirmé que le marché œuvrait en faveur de la banque centrale, ce qui entraîne un resserrement de facto des conditions financières. **La Fed devrait dès lors laisser ses taux inchangés en novembre.**

La flambée des cours du pétrole et de l'or rappelle aux investisseurs que les tensions géopolitiques peuvent avoir un réel impact sur les marchés. La solidité des indicateurs économiques américains et le conflit entre Israël et le Hamas provoquent une fuite vers les actifs sûrs et les liquidités. Ce mouvement favorise le dollar et l'or, le métal jaune affichant une hausse hebdomadaire de 5,4%. **L'or offre une protection contre la montée des tensions géopolitiques. En ce qui concerne le pétrole, nous maintenons notre objectif de fin d'année de 95 dollars pour le baril de Brent.** Concentrés sur les propos des responsables de la Fed, les marchés actions ont jusqu'à présent conservé une certaine sérénité face au déclenchement du conflit entre Israël et le Hamas. Cette semaine, les marchés seront attentifs aux publications de résultats. Aux Etats-Unis, les bénéfices du troisième trimestre devraient être stables. Les grandes banques américaines ont annoncé des résultats meilleurs qu'attendu la semaine dernière, bien que leurs dirigeants aient signalé une hausse des créances irrécouvrables dans un environnement incertain. En outre, elles ont fait état de 700 milliards de dollars de pertes latentes dans les portefeuilles d'obligations conservées jusqu'à l'échéance.

En Chine, les vacances de la Semaine d'or ont montré des signes d'amélioration, le nombre de touristes chinois et leurs dépenses moyennes atteignant respectivement 104% et 98% par rapport aux niveaux de 2019. Afin de soutenir l'économie, les autorités envisagent d'émettre au moins **1000 milliards de yuans (137 milliards de dollars) de dette souveraine supplémentaire pour les dépenses d'infrastructures**, un niveau similaire à celui de l'année 2020. Le fonds souverain chinois a acheté des actions de grandes banques nationales pour la première fois depuis 2015, suscitant l'espoir d'une intervention de Pékin pour soutenir le marché. Au plan politique, on a observé des signes d'apaisement des tensions sino-américaines. Mais ces bonnes nouvelles ont été éclipsées par l'annonce d'un grand promoteur chinois suggérant qu'il ne serait pas en mesure d'effectuer tous ses remboursements à l'étranger – un indice confirmant que les problèmes du secteur immobilier sont loin d'être résolus.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RUÉE VERS L'OR

Historiquement, la relation entre les taux réels et le cours de l'or s'est caractérisée par une corrélation négative. La relation inverse entre l'or et les taux réels est pourtant remise en cause depuis fin 2022, le cours du métal jaune ayant progressé malgré la hausse des taux réels. Mais le contexte géopolitique incertain résultant du conflit au Moyen-Orient a orienté les investisseurs vers des actifs sûrs, ce qui s'est traduit par une hausse du cours de l'or associée à une diminution des taux réels.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 13.10.2023

MACROÉCONOMIE: PRESSIONS PERSISTANTES SUR LES PRIX

L'inflation ne s'avoue pas vaincue aux États-Unis

L'inflation américaine a surpris à la hausse en septembre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,4% en rythme mensuel et de 3,7% en rythme annuel, dépassant les estimations du consensus (0,3% et 3,6%). L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, est restée stable à 0,3%, soit un léger recul à 4,1% (contre 4,3%) en glissement annuel. Les chiffres mensuels et annuels de l'inflation sous-jacente sont conformes aux attentes. Le marché du travail a compté seulement 209 000 nouvelles inscriptions au chômage pour la semaine se terminant le 7 octobre, soit le même niveau que la semaine précédente. L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan s'est établi à 63,0 ce mois-ci, contre 68,1 en septembre. Parallèlement, l'enquête sur les anticipations d'inflation à un an a augmenté à 3,8% ce mois-ci, contre 3,2% en septembre. Quant aux perspectives d'inflation à cinq ans, elles atteignent désormais 3,0%, contre 2,8% le mois précédent. Cette évolution reflète probablement l'envolée récente des prix de l'essence.

L'industrie allemande fléchit à nouveau

La production industrielle allemande s'est contractée en août pour le quatrième mois consécutif, alimentant les craintes d'une récession de la première économie européenne. La production industrielle a reculé de 0,2% en août, alors que le consensus anticipait une baisse de 0,1%. Au Royaume-Uni, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,2% en août grâce à l'activité des services, après une contraction de 0,6% en juillet.

L'effondrement du commerce chinois ralentit

L'indice des prix à la consommation (IPC) chinois du mois de septembre est resté stable en glissement annuel après une hausse de 0,1% en août, ce qui suggère une persistance des pressions déflationnistes. Ces chiffres soulignent les défis auxquels sont confrontées les autorités dans leur tentative de susciter une reprise économique, dont la vigueur dépendra en grande partie du regain de confiance des consommateurs. Parmi les bonnes nouvelles, les vacances de la Semaine d'or ont libéré une demande de voyage refoulée, ce qui a bénéficié à la restauration. Le nombre de touristes chinois et leurs dépenses moyennes se sont redressés pour atteindre respectivement 104% et 98% par rapport aux niveaux de 2019. Les exportations chinoises se redressent, le recul ayant été limité à 6,2% en rythme annuel en septembre, après une chute de 8,8% en août. Cette embellie sur le front des exportations s'inscrit dans le contexte d'une amélioration du cycle mondial des semi-conducteurs.

MARCHÉS: FUITE VERS LA QUALITÉ

Les obligations enregistrent un rebond

Les rendements obligataires ont diminué la semaine dernière, dans un contexte de fuite vers la qualité liée à la montée des tensions géopolitiques et aux commentaires pessimistes de plusieurs membres de la Fed, selon lesquels la hausse des rendements observée ces dernières semaines œuvre en faveur du resserrement monétaire. Ce mouvement a quelque peu soulagé le marché obligataire. Le recul des rendements s'est concentré sur la partie longue de la courbe. Jeudi dernier, une partie des gains du marché obligataire américain a été effacée dans le sillage d'un IPC plus élevé qu'anticipé. L'impact a été particulièrement visible sur les obligations à 30 ans, dont le rendement a affiché une hausse quotidienne inédite depuis 2020 (16 pb). Ce segment a également souffert d'une adjudication de bons du Trésor à 30 ans décevante, la demande s'avérant plus faible qu'anticipé. Quant au marché actions, il a bénéficié de la baisse des rendements en début de semaine, avant de faiblir à l'approche du week-end. Trois grandes banques américaines ont publié des résultats record pour le troisième trimestre. Leurs dirigeants ont néanmoins souligné la prévalence d'un environnement incertain, susceptible d'engendrer une hausse des pertes sur les créances. Mais ces institutions ont toutes affiché des provisions pour pertes de crédit inférieures aux estimations des analystes.

Les valeurs refuges sont privilégiées

Après les événements tragiques survenus au Moyen-Orient, le regain de tensions géopolitiques a favorisé les valeurs refuges la semaine dernière, même si la baisse des taux d'intérêt nominaux à long terme et le fait que le conflit demeure circonscrit à ce stade ont permis à certains actifs risqués d'enregistrer de bonnes performances. L'environnement géopolitique a ainsi entraîné une surperformance de l'or. Le franc suisse s'est également bien comporté, notamment en raison d'un regain d'inquiétude concernant l'élargissement récent des écarts de taux d'intérêt entre le cœur de la zone euro et sa périphérie. Le yen est resté à la traîne des autres actifs défensifs, peut-être parce que le recul de l'appétit pour le risque au niveau mondial demeure limité. Enfin, le dollar – malgré son statut de valeur refuge – a été confronté à des vents contraires, les responsables de la Fed ayant laissé entendre qu'ils privilégieraient le *statu quo* lors de leur réunion de novembre.

Le pétrole suscite des inquiétudes

Le prix du baril de Brent, la référence internationale pour le marché du pétrole, a bondi en début de semaine, le marché redoutant que l'attaque du Hamas contre Israël accroisse les tensions au Moyen-Orient et affecte les capacités des principaux producteurs de pétrole. Le calme est revenu quelques jours plus tard, les opérateurs estimant qu'une réduction de l'offre était peu probable, mais le prix du baril est ensuite remonté vers 90 dollars, la perspective d'une attaque terrestre dans la bande de Gaza faisant redouter une extension du conflit. Comme l'a indiqué l'Agence internationale de l'énergie, «les marchés resteront sur le qui-vive et attentifs à l'évolution de la crise».

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, OCTOBER 2023](#)

[HIGHER OIL HURTS \(09 OCTOBER 2023\)](#)

[CHINA: BIG SHOES TO FILL \(03 OCTOBER 2023\)](#)

[FROM BLACK TO RED ZERO IN GERMANY? DON'T BANK ON IT \(02 OCTOBER 2023\)](#)

[BANK OF JAPAN, JAPANESE GOVERNMENT BONDS AND YEN \(22 SEPTEMBER 2023\)](#)

[TREASURY YIELDS COULD DROP BACK, BUT REMAIN STRUCTURALLY HIGHER \(12 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA'S ECONOMY COULD STABILISE \(11 SEPTEMBER 2023\)](#)

[POSITIVE ON LOCAL-CURRENCY EM BONDS \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA: NO SYSTEMIC FINANCIAL RISK, BUT LOWER LONG-TERM GROWTH \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[US MACRO UPDATE \(31 AUGUST 2023\)](#)

[THE CASE FOR ASIA FIXED INCOME \(30 AUGUST 2023\)](#)

[BECOMING MORE UPBEAT ABOUT THE EURO PERIPHERY \(11 AUGUST 2023\)](#)

[WHAT'S WRONG WITH CHINA'S POST-COVID RECOVERY AND HOW TO DEAL WITH IT? \(03 AUGUST 2023\)](#)

[IS JAPAN FINALLY AT AN INFLECTION POINT? \(02 AUGUST 2023\)](#)

[CURRENCIES: US DOLLAR \(20 JULY 2023\)](#)

[ITALY'S BELT AND ROAD CONUNDRUM \(11 JULY 2023\)](#)

[HIGH-YIELD BONDS: RESILIENT FOR HOW LONG? \(10 JULY 2023\)](#)

DISCLAIMERS

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited."

ICE-BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent."

Bloomberg Index Services Limited.

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (WWW.MSCI.COM).

© 2018, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

Mentions légales

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2023.