

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 30 OCTOBRE 2023

# DES MARCHÉS INQUIETS

### SYNTHÈSE

- Des bénéfices décevants et des marchés obligataires volatils inquiètent les marchés
- La Fed devrait conserver ses taux inchangés avec une orientation agressive
- L'or progresse, sur fond de tensions géopolitiques

### Vive Halloween!

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

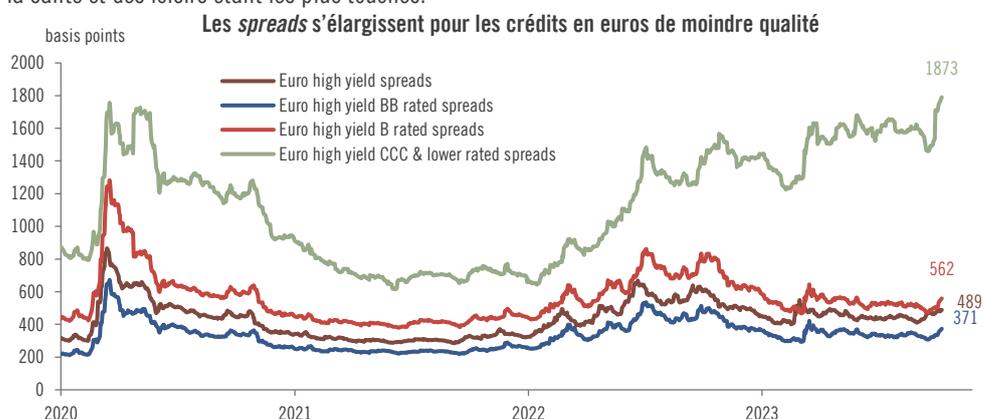
Alors que l'économie américaine a progressé plus rapidement qu'attendu au troisième trimestre et que les pressions inflationnistes ont perdu en septembre, le marché sera attentif aux orientations de la politique monétaire de la Réserve fédérale lors de la réunion prévue cette semaine. Le produit intérieur brut (PIB) a augmenté à un taux annualisé de 4,9% en glissement trimestriel, contre 4,5% pour l'estimation du consensus. L'inflation telle que mesurée par les prix à la consommation (PCE) a bondi de 0,4% en septembre, après une légère hausse de 0,1% en août. Dans le cadre d'accords prenant en compte l'envolée du coût de la vie, deux constructeurs automobiles américains ont accordé des hausses de salaire de 25% sur quatre ans, susceptibles d'être complétées ultérieurement. De solides indicateurs ont incité les investisseurs à anticiper des taux directeurs durablement élevés aux Etats-Unis et le rendement des bons du Trésor à 10 ans a tutoyé la barre des 5%. **La Fed devrait laisser ses taux inchangés lors de sa réunion de cette semaine, avec une orientation agressive.** La hausse des rendements reflétant une chute des prix des obligations, les pertes accumulées dans les bilans des banques centrales pourraient susciter des inquiétudes. La Riksbank suédoise fait d'ailleurs déjà l'objet de toutes les attentions en raison des pertes liées à ses programmes d'assouplissement quantitatif. En ce qui concerne la vie politique américaine, Mike Johnson a été élu président de la Chambre des représentants. Il a d'emblée proposé une nouvelle résolution budgétaire pour permettre le fonctionnement de l'administration jusqu'à mi-janvier, voire mi-avril.

La Banque centrale européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés et s'est abstenue de toute nouvelle annonce. Sa présidente, Christine Lagarde, a simplement estimé que l'inflation devrait rester «trop élevée trop longtemps», ajoutant que la politique de la BCE dépendait désormais des indicateurs. Mais **le cycle de resserrement monétaire de la BCE semble terminé.** L'enquête de la banque centrale sur les prêts a par ailleurs montré que les banques de la zone euro avaient encore réduit l'accès au crédit au troisième trimestre.

Sur les marchés, les actions américaines ont à nouveau essuyé une correction la semaine dernière, le S&P500 chutant de 2,5%<sup>1</sup> (en dollars), alors que les titres technologiques affichaient des bénéfices décevants. De leur côté, les actions européennes ont reculé d'environ 1% (en euros). Une acquisition de USD 53 mia dans le secteur pétrolier américain et une transaction de USD 7 mia dans le secteur pharmaceutique européen ont indiqué une reprise de l'activité des fusions et acquisitions. Nombre de grandes entreprises publieront leurs résultats cette semaine, y compris un fleuron de la technologie. A ce stade, les résultats du troisième trimestre traduisent moins de bonnes surprises en matière de chiffre d'affaires. **Le resserrement des conditions financières et les tensions géopolitiques sont annonciateurs de volatilité. Nous ciblons donc l'or, qui a dépassé les 2000 dollars l'once lorsque les forces israéliennes ont étendu leur intervention à Gaza, en tant que protection à moyen terme contre le risque géopolitique.** Les marchés du crédit subissent l'impact de la chute des actions et les *spreads* s'élargissent au sein des segments les plus risqués. **Les titres *investment grade* à court terme sont attrayants dans ce contexte. Les bons du Trésor américain s'avèrent également intéressants.** En Asie, les mesures de relance chinoises ont soutenu les actions. L'indice MSCI China a augmenté de 2,5%<sup>2</sup> sur la semaine. De son côté, le Japon envisage un plan de relance d'environ USD 33 mia visant à atténuer l'impact de l'inflation. La Banque du Japon, qui se réunit mardi, pourrait en outre assouplir son contrôle des marchés obligataires.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES CRÉDITS MAL NOTÉS SOUFFRENT

Les effets de la politique monétaire se font sentir en zone euro. Les entreprises ont noté un resserrement du crédit lié à la hausse des taux au troisième trimestre, ce qui a entraîné une baisse de la demande de prêts. Les coûts de financement augmentent notamment pour les acteurs mal notés et les obligations d'entreprise ne bénéficiant pas de la notation *investment grade* sont celles qui souffrent le plus. A titre d'exemple, les *spreads* des titres en euros notés CCC se sont élargis de 335 pb ce mois-ci, les secteurs de la santé et des loisirs étant les plus touchés.



Source: Pictet Wealth Management, FactSet au 30.10.2023

## MACROÉCONOMIE: DES SITUATIONS CONTRASTÉES

### Sentiment morose en zone euro

L'indice composite initial des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global pour la zone euro est tombé à 46,5 en octobre, contre 47,2 le mois dernier. Il s'agit de la cinquième baisse mensuelle consécutive. Le PMI des services a chuté à 47,8 (un plancher depuis début 2021), tandis que le PMI du secteur manufacturier passait de 43,0 à 46,5. L'Allemagne, où l'indice Ifo du climat des affaires a augmenté pour la première fois en six mois en octobre – de 85,8 à 86,9 – a envoyé un message plus positif, mais l'estimation provisoire de la confiance des consommateurs de la Commission européenne a reculé à -17,9, contre -17,8 en septembre.

### Dynamisme confirmé pour l'économie américaine

Aux Etats-Unis, le climat des affaires reste plus favorable qu'en zone euro. Le PMI composite provisoire de S&P Global est passé de 50,2 en septembre à 51 en octobre, l'amélioration concernant aussi bien le secteur manufacturier que les services. Parallèlement, les commandes de biens durables ont dépassé les attentes et augmenté de 4,7% en rythme mensuel en septembre. En outre, une estimation initiale montre que le PIB américain a augmenté à un taux annuel de 4,9%, un chiffre nettement supérieur aux anticipations des derniers mois et au taux de 2,1% enregistré au deuxième trimestre. Les dépenses de consommation des ménages (PCE) – la jauge d'inflation préférée de la Fed – sont restées inchangées à 3,4% en septembre, mais l'indice hors alimentation et énergie a reculé à 3,7%, après 3,8% en août.

### Hausse de l'inflation et baisse du moral des entreprises au Japon

L'indice global des prix à la consommation (IPC) de Tokyo (qui joue le rôle d'indicateur pour l'ensemble du Japon) a augmenté à 3,3% en rythme annuel en octobre, contre 2,8% en septembre. En outre, l'IPC hors alimentation et énergie est passé de 2,5% à 2,7%. Dans le même temps, le PMI composite provisoire pour le Japon a fortement chuté, passant de 52,1 en septembre à 49,9 ce mois-ci.

## MARCHÉS: L'HEURE N'EST PAS À LA FÊTE

### Des marchés actions en quête de stabilité

Le S&P 500 a encore perdu 2,52%<sup>3</sup> (en dollars) la semaine dernière, un certain nombre de valeurs liées à la technologie et à l'énergie ayant trébuché dans le sillage de résultats et de prévisions en demi-teinte. En renforçant la probabilité que les taux directeurs demeurent élevés, le PIB robuste du troisième trimestre aux Etats-Unis n'a rien arrangé. Un examen approfondi des résultats des sociétés américaines montre une certaine résistance. Si l'on exclut le secteur de l'énergie, la progression des bénéfices trimestriels du S&P 500 semble se redresser pour la première fois en quatre trimestres, tout en restant nettement meilleure qu'en Europe. Les marges continuent de résister mieux qu'on pouvait le craindre. Dans le même temps, la vague des bonnes surprises (le nombre d'entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse les anticipations) a fortement reflué. De fait, les actions américaines (et en particulier les géants de la technologie) avaient été évaluées de manière optimiste, ce qui les rendait vulnérables à l'apparition de la moindre faille. Même si la récente baisse des ratios cours/bénéfices peut les rendre plus attractives, nous continuons à sous-pondérer les actions américaines, alors qu'un ralentissement semble probable dans les prochains trimestres. En outre, tout regain de tensions sur le marché des bons du Trésor assombrirait certainement les perspectives.

### Un peu de répit pour les obligations

La forte hausse récente des rendements des bons du Trésor américain à long terme s'est estompée la semaine dernière, suggérant un (léger) reflux des craintes liées aux taux « durablement plus élevés », certains renforçant peut-être la durée de leurs portefeuilles en vue d'un ralentissement de l'économie américaine après un PIB très élevé au troisième trimestre. La baisse des rendements obligataires s'est répercutée en Europe après une réunion de la BCE sans surprise, le Conseil des gouverneurs ayant souligné aussi bien la faiblesse de l'économie de la région que la nécessité de laisser les taux inchangés pour lutter contre l'inflation. Aux Etats-Unis, le recul de l'indice des dépenses de consommation des ménages est de bon augure à cet égard, même si les marchés obligataires restent nerveux dans l'attente du positionnement de la Fed cette semaine. L'annonce des besoins de refinancement trimestriels du Trésor américain focalisera également l'attention des marchés. Depuis l'été, ses importantes émissions ont contribué à faire grimper la prime de terme des échéances longues. Certaines obligations d'entreprise se sont redressées la semaine dernière, le segment *investment grade* américain enregistrant les meilleures performances. Avec des rendements dépassant largement les 6%, les titres IG américains dont les échéances vont de un à cinq ans sont particulièrement attractifs. En revanche, la dette de qualité inférieure à *investment grade* voit ses *spreads* s'élargir, tandis que les cas de défaut se multiplient.

### Un retour à la normale

En raison de la persistance des incertitudes géopolitiques, la demande de devises « refuges » reste forte. La robustesse de la croissance américaine pourrait inciter la Fed à conserver un ton agressif lors de la réunion programmée cette semaine. Mais la croissance semble vouée à faiblir aux Etats-Unis et les rendements obligataires américains devraient refluer, ce qui pourrait limiter les gains du billet vert – sauf aggravation des tensions géopolitiques. La baisse des taux d'intérêt américains a soutenu le yen la semaine dernière (mais pas le franc suisse). Il conviendra de surveiller la réunion de politique monétaire de la Banque du Japon, prévue cette semaine, car tout changement de rhétorique ou ajustement du contrôle de la courbe des taux renforcerait la devise nipponne.

## 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? \(10 JULY 2023\)](#)

---

<sup>1</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%.

<sup>2</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -18,7%; 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%; 2022, -21,8%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%.

## 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](http://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.