

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 6 NOVEMBRE 2023

NE PAS PENSER TROP LOIN

SYNTHÈSE

- Le ton conciliant de la Fed et le plan de financement du Trésor soutiennent les obligations et les actions
- Le yen chute malgré l'assouplissement du contrôle de la courbe des taux par la BoJ
- La zone euro chancelle et la dette de l'Italie est placée sous revue par Moody's

Point d'inflexion accommodant de Jerome Powell

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

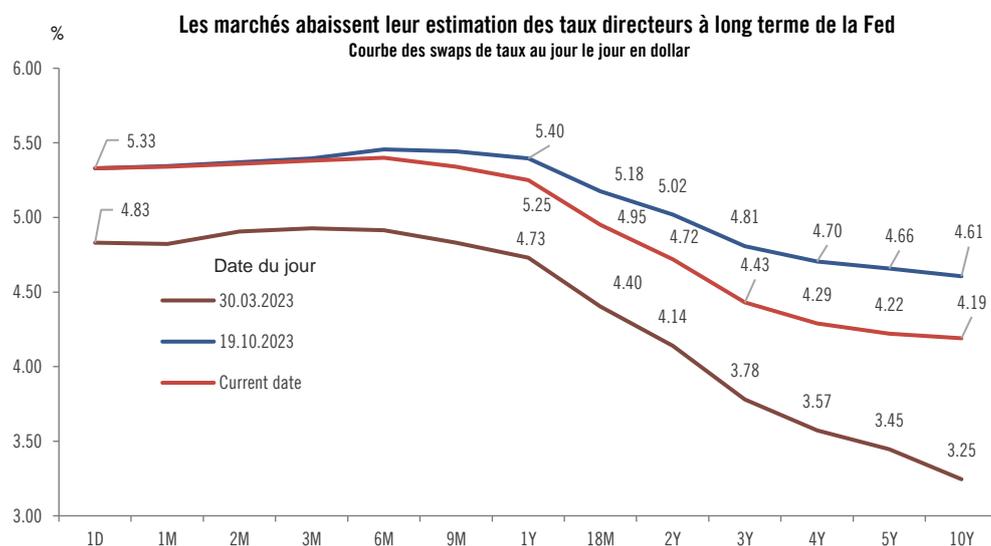
L'appétit pour le risque a fait son retour sur les marchés financiers la semaine dernière, le point d'inflexion accommodant de la Réserve fédérale et le net ralentissement des créations d'emplois aux Etats-Unis semblant confirmer que les taux d'intérêt ont atteint un pic. La Fed a laissé ses taux directeurs inchangés et selon son président, Jerome Powell, une hausse en décembre n'est certes pas exclue, mais paraît peu probable. Ce message tient compte autant de l'inflation que du marché du travail, alors que la Fed déterminera la trajectoire de sa politique monétaire lors de sa réunion des 12 et 13 décembre prochains. Selon le rapport publié vendredi dernier, 150 000 emplois non agricoles ont été créés en octobre, un niveau inférieur aux anticipations (180 000) et en baisse par rapport au chiffre révisé de septembre (297 000). Le département du Trésor a donné le ton pour la semaine avec une mise à jour de sa stratégie de refinancement, qui privilégiera les T-Bills et permettra de réduire les pressions affectant les émissions à plus long terme. L'annonce du Trésor, le point d'inflexion de la Fed et les chiffres de l'emploi ont causé un triple choc sur les marchés, qui s'est traduit par une chute du rendement des bons du Trésor à 10 ans d'environ 30 pb à 4,52%. Les actions américaines ont enregistré leur meilleure performance hebdomadaire depuis le début de l'année. Les entreprises ont affiché de solides marges, mais des ventes en demi-teinte, poussant les estimations de bénéfices pour 2024 à la baisse. Le rallye des marchés boursiers pourrait se poursuivre dans les semaines à venir si la volatilité des taux s'atténue – les prix à la consommation aux Etats-Unis, attendus le 14 novembre, joueront donc un rôle déterminant. **Nous privilégions les obligations *investment grade* de haute qualité, qui offrent des rendements attrayants.**

La Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé à 5,25% pour la deuxième fois consécutive, tout en estimant qu'il était «beaucoup trop tôt pour envisager des baisses de taux». En revanche, la banque centrale du Brésil a abaissé son taux directeur de 50 pb à 12,25%. **Nous sommes positifs à l'égard de la dette émergente en devises locales.** Reflet des perspectives moroses au niveau des porte-conteneurs, un géant européen du transport maritime a annoncé la suppression de 10 000 emplois. Le PIB de la zone euro a chuté de 0,1% en glissement trimestriel au troisième trimestre, tandis que le chiffre du deuxième trimestre était révisé à la hausse à +0,2% (contre +0,1%). Les chiffres du PIB ont réservé de mauvaises surprises en Italie et au Portugal. Moody's, qui classe Rome juste un cran au-dessus de la catégorie «junk bond», révisera la note de la dette italienne à la mi-novembre. Dans un registre plus positif, le stockage de gaz en Europe a atteint sa limite physique avant l'hiver.

En Asie, le yen a touché un plancher de 33 ans, malgré l'assouplissement du contrôle de la courbe des taux par la Banque du Japon – la limite de 1% pour les taux à 10 ans est passée d'un «plafond fixe» à une «indication». Il s'agit d'un nouveau pas vers la fin de la politique monétaire ultra-accommodante menée par la BoJ. En matière budgétaire, le Premier ministre Fumio Kishida a annoncé un plan de relance représentant USD 113 mia et ciblant principalement les ménages. **Nous sommes positifs vis-à-vis des actions japonaises.** En Chine, les indices des directeurs d'achat (PMI) ont montré que le secteur manufacturier était retombé en territoire de contraction en octobre. **Nous anticipons de nouvelles mesures de relance chinoises dans les mois à venir.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: POSSIBLE, MAIS PEU PROBABLE

Lors de la réunion du Comité de politique monétaire de la Fed organisée la semaine dernière, ses dirigeants ont laissé entendre qu'une hausse des taux en décembre était possible, mais peu probable. Ils ont notamment jugé que l'économie américaine avait ralenti, comme en témoigne le recul régulier de l'inflation et des créations d'emplois depuis le début de l'année. Par conséquent, la partie 2 ans/10 ans de la courbe des taux s'est aplatie de -16 pb à -28 pb durant la semaine, alors que le marché anticipe la fin du durcissement monétaire. Vendredi dernier, cet aplatissement s'est accentué, sur fond de chiffres décevants pour l'emploi non agricole d'octobre.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., 06.11.2023

MACROÉCONOMIE: ATONE

Les données américaines indiquent un ralentissement

En raison notamment des grèves dans l'industrie automobile, les créations d'emplois non agricoles ont fortement diminué aux Etats-Unis, passant de 297 000 en septembre (chiffre révisé à la baisse) à 150 000 en octobre. Le taux de chômage est passé de 3,8% à 3,9%, tandis que le salaire horaire moyen augmentait à un rythme annuel de 4,1%, contre 4,3% en septembre. L'indice des directeurs d'achat de l'ISM pour le secteur manufacturier s'est fortement contracté en octobre, plongeant à 46,7 après 49 en septembre. Il s'agit du 12^e mois consécutif de contraction (indice inférieur à 50) de l'activité manufacturière aux Etats-Unis. L'indice ISM des services a également chuté pour s'inscrire à 51,8, contre 53,6 en septembre.

La zone euro trébuche

Les premières estimations du PIB de la zone euro au troisième trimestre indiquent une baisse de 0,1% par rapport au trimestre précédent, tandis que les chiffres du deuxième trimestre étaient révisés à la hausse à +0,2%. En données provisoires, l'inflation globale a enregistré un recul notable, passant de 4,3% en septembre à 2,9% en octobre, tandis que l'inflation hors alimentation et énergie reculait à 4,2% (4,5% en septembre). Parallèlement, le taux de chômage de la région est passé de 6,4% en août à 6,5% en septembre.

La confiance recule encore dans le secteur manufacturier chinois

L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier chinois, passé de 50,2 en septembre à 49,5, est entré en territoire de contraction. Le PMI publié par Caixin a également montré un déclin de l'activité. Le PMI officiel des services ayant aussi abandonné du terrain, le PMI composite s'est établi à 50,7 en octobre, contre 52,0 le mois précédent.

MARCHÉS: ANTICIPER LA POLITIQUE DE LA FED**Soulagement (temporaire?)
pour les actions**

En contribuant à inverser la récente flambée des rendements obligataires, la prudence de la Fed concernant de futures hausses de taux a permis à l'indice S&P 500 d'enregistrer un gain de 5,88%¹ au cours de la semaine (en dollars). Mais ce mouvement est davantage lié à une liquidation forcée de positions «short» qu'à une réelle évolution des fondamentaux des actions. La chute des rendements obligataires a notamment bénéficié au Nasdaq, qui a progressé de 6,6%² (en dollars), et à l'indice Russell 2000 des petites et moyennes capitalisations (+ 7,6%³ dollars). Les indicateurs décevants du secteur manufacturier ainsi que le ralentissement des créations d'emplois et de la progression annuelle des salaires observé en octobre ont plaidé en faveur du statu quo de la Fed. La forte hausse de la productivité non agricole (+4,7% en rythme annuel au troisième trimestre) a également incité à l'optimisme vis-à-vis des actions américaines, sachant que l'intelligence artificielle promet de nouveaux gains de productivité. Les bénéficiaires ont rassuré: près de 80% des sociétés du S&P 500 ayant publié leurs résultats ont dépassé les estimations des analystes (les prévisions sont néanmoins prudentes). Mais les taux semblent voués à rester élevés et devraient dégrader les finances publiques, tout comme celles des entreprises et des ménages. Les marges des entreprises seront également affectées, ce qui pèsera sur les prévisions de hausse des bénéfices pour 2024. Après une très forte progression du PIB au troisième trimestre, la croissance américaine pourrait chuter significativement dans les derniers mois de l'année, tandis que l'Europe frôle la stagflation.

**Signaux encourageants des
marchés de taux**

Les rendements obligataires ont de nouveau baissé la semaine dernière, alors que la fin du durcissement monétaire semble faire consensus. Si le président de la Fed, Jerome Powell, n'a pas exclu un nouveau tour de vis en cas de croissance robuste, de nombreux acteurs ont pris bonne note de son commentaire – «la politique monétaire est [déjà] restrictive» – et anticipent une orientation plus souple après la réunion de la semaine dernière. La baisse des chiffres de l'emploi non agricole d'octobre a donné un coup de pouce au rallye des bons du Trésor. Les perspectives moroses du secteur manufacturier et l'annonce par le département du Trésor d'une hausse moins rapide de ses emprunts à long terme ont également contribué à comprimer les rendements américains. Si nous continuons à surpondérer les bons du Trésor américain, les marchés obligataires devraient rester volatils, tout assouplissement des conditions financières lié à une nouvelle baisse des rendements risquant d'accroître la probabilité d'une hausse des taux. Le rendement des obligations japonaises à 10 ans a gagné 4 pb au cours de la semaine (49 pb depuis le début de l'année), la Banque du Japon ayant fait un pas supplémentaire vers la fin du contrôle de la courbe des taux. Mais les taux réels japonais demeurent résolument négatifs, ce qui justifie encore et toujours la sous-pondération des JGB.

**Semaine difficile pour le
dollar**

Le dollar a sous-performé, les rendements obligataires ayant chuté en raison d'emprunts nets du Trésor inférieurs aux prévisions, du message de prudence de la Fed et de la faiblesse des indicateurs américains. Les devises cycliques ont surperformé les devises défensives, dans le sillage d'un regain d'appétit pour le risque. Le yen a particulièrement souffert, le marché estimant que la Banque du Japon restait trop accommodante à la lumière d'un potentiel basculement sur le front de l'inflation. Malgré les achats des banques centrales et la baisse des taux, l'or a également sous-performé, car la crise au Moyen-Orient ne s'est pas étendue. Même si la baisse des taux longs américains est susceptible de contraindre la Fed à devenir plus agressive à court terme, le potentiel de hausse du billet vert semble limité, sauf événements inattendus. De son côté, l'or restera soutenu par la persistance du risque géopolitique et la perspective d'un assouplissement de la Fed l'année prochaine.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, NOVEMBER 2023](#)

[UNCERTAINTIES FEED INTO HIGHER TREASURY YIELDS \(03 NOVEMBER 2023\)](#)

[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 \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

¹ 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%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Russell 2000 (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -11,0%; 2019, 25,5%; 2020, 20,0%; 2021, 14,8%; 2022, -20,4%.

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.