

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 17 OCTOBRE 2022

REVIREMENTS

SYNTHÈSE

- Les banques centrales toujours au centre de l'équation
- L'inflation force la main de la Fed sur les hausses de taux
- Le Congrès du parti communiste fixe le cap pour la Chine

Attribution du Nobel

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

L'attribution du prix Nobel d'économie à l'ancien président de la Fed, Ben Bernanke, a rappelé que les banques centrales jouaient un rôle essentiel dans le maintien de la stabilité financière. L'action de la Banque d'Angleterre visant à inverser les «Trussonomics» – autrement dit, à contraindre la Première ministre, Liz Truss, à abandonner son projet de baisse d'impôts (et son chancelier de l'Echiquier par la même occasion) – en est une preuve éclatante. Alors que les banques centrales renchérissent le coût de la dette, les dirigeants en quête de nouvelles sources de revenus garderont en tête les événements survenus au Royaume-Uni. Cependant, **les gouvernements doivent également faire face au mécontentement croissant de la population face à la forte hausse du coût de la vie**, comme le montrent les grèves (et les menaces de grève) en France.

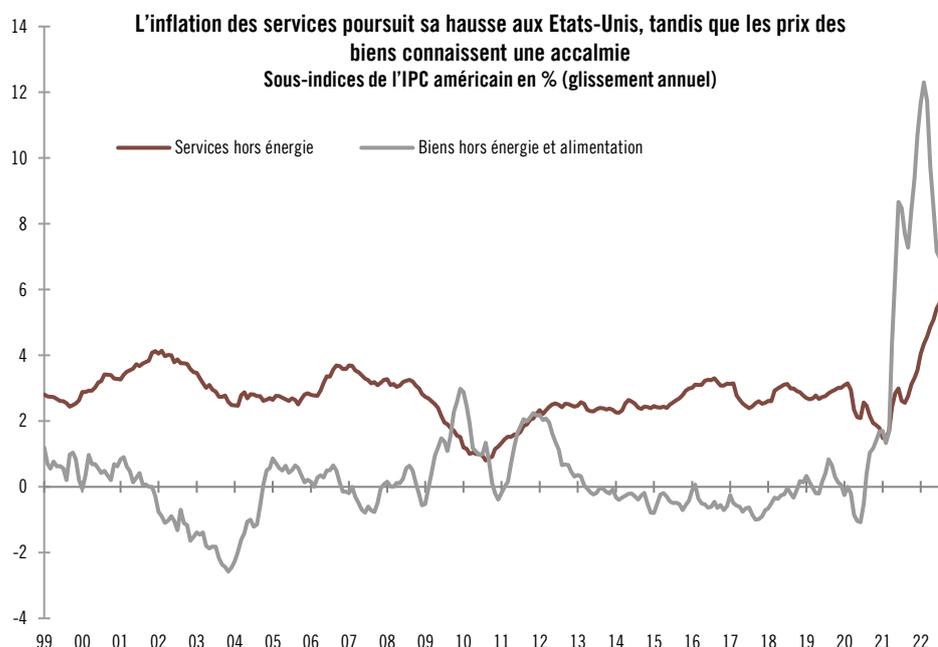
Après les chiffres concernant le mois de septembre, le niveau obstinément élevé de l'inflation contraint la Fed à rester agressive, ce qui accroît la probabilité d'une récession. Même si Lael Brainard, vice-présidente de la banque centrale, a adopté un ton moins ferme la semaine dernière, un changement de politique ne semble pas à l'ordre du jour, car le recul de l'inflation au niveau des biens n'a pas suffi à compenser la hausse de l'inflation au niveau des services. Une hausse de 75 pb semble désormais certaine lors de la prochaine réunion de la Fed, prévue début novembre, d'autant que le gouverneur Christopher Waller a minimisé les risques liés aux liquidités découlant du resserrement de la politique monétaire. A l'instar de Lael Brainard, la secrétaire du Trésor, Janet Yellen, s'est montrée pragmatique lors de la réunion annuelle du Fonds monétaire international à Washington, mais l'ambiance générale était morose et peu de solutions concrètes ont été proposées. La semaine dernière, les obligations d'Etat japonaises (JGB), dont les rendements sont plafonnés par la Banque du Japon, n'ont pas été négociées pendant quatre séances consécutives. **Nous sous-pondérons les JGB.**

Alors que les Etats-Unis ont imposé des sanctions d'ampleur sur les exportations de semi-conducteurs afin d'entraver les progrès technologiques de la Chine, le président Xi Jinping a déclaré au début du Congrès du Parti communiste que le pays ne changerait pas de cap, même s'il devait affronter des «tempêtes dangereuses» dans un monde plus hostile. Après les nouvelles nominations au Bureau politique, nous suivrons de près l'équilibre du pouvoir entre Xi Jinping et les réformistes, déterminant pour la trajectoire de la Chine.

Perçu comme un avantage injuste accordé à l'Allemagne par rapport au reste de l'Europe, le programme de subventions énergétiques (EUR 200 mia) à l'attention des entreprises et des ménages du chancelier Olaf Scholz a été vivement critiqué. Selon nous, l'Europe devrait envisager **une solution fondée sur l'émission conjointe de dette en euros**, dont le produit permettrait d'offrir des prêts à tous les pays. Alors que la saison de publication des résultats du troisième trimestre a commencé, les résultats des banques sont meilleurs qu'anticipé grâce aux revenus nets d'intérêts. Nous surveillerons attentivement les indications prospectives pour l'année prochaine. **Nous continuons de sous-pondérer les actions.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: INFLATION PERSISTANTE DANS LES SERVICES

Malgré les hausses de taux agressives de la Fed, l'inflation aux Etats-Unis a dépassé les anticipations en septembre. L'indice des prix à la consommation (IPC) a révélé une hausse généralisée, l'inflation des services étant le principal facteur de hausse de l'IPC de base (hors alimentation et énergie). Dans le même temps, ces chiffres ont montré les premiers signes d'une baisse de l'inflation des biens, liée à la normalisation des chaînes d'approvisionnement.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance L.P., 14 octobre 2022

Persistance des craintes inflationnistes aux Etats-Unis

MACROÉCONOMIE: AUCUN PROGRÈS EN VUE

L'indice des prix à la consommation américain a augmenté de 0,4% en septembre (glissement mensuel), après 0,1% en août. A 8,2%, l'IPC annuel est inférieur à celui d'août (8,3%), mais l'IPC de base (hors alimentation et énergie) est passé de 6,3% à 6,6%. L'indice des prix à la production (IPP) a également augmenté en septembre, au rythme mensuel de 0,4% contre -0,2% en août, mais l'IPP annuel a reculé de 8,7% à 8,5%. Enfin, si l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan pour octobre a montré une amélioration, les anticipations d'inflation à un an ont également augmenté (5,1% contre 4,7% le mois précédent).

Rebond surprise de la production industrielle en zone euro

Selon Eurostat, la production industrielle de la zone euro a augmenté de 1,5% en rythme mensuel et de 2,5% en glissement annuel au mois d'août. Ces chiffres, qui traduisent un net rebond par rapport à juillet, contrastent avec les anticipations moroses des industriels pour les mois à venir.

Montée du pessimisme au sein du FMI

Le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la baisse ses anticipations de croissance mondiale pour 2023. Le scénario central de l'institution, qui tablait en juillet sur une croissance du PIB de 2,9% pour l'année prochaine, prévoit désormais une croissance mondiale de 2,7% en 2023, après 3,2% en 2022 et 6,0% en 2021. Par ailleurs, le FMI estime que l'inflation mondiale passera de 8,8% cette année à 6,5% en 2023 et à 4,1% en 2024.

MARCHÉS: UN VÉRITABLE CASSE-TÊTE

Coup de fouet sur les marchés actions

A la surprise générale, les actions américaines ont progressé après la publication, jeudi dernier, de chiffres élevés pour l'inflation de septembre, qui ont accru la probabilité d'une nouvelle hausse de 75 pb des taux de la Fed au début du mois prochain. Mais après avoir noté que les anticipations d'inflation restaient orientées à la hausse, les indices américains ont repris leur tendance baissière dès le lendemain. Le S&P 500 a perdu 1,5% sur l'ensemble de la semaine (en USD¹), tandis que la hausse des rendements obligataires plombait le Nasdaq, qui a chuté de 3,1% (en USD²). Alors que les banques centrales sont toujours sur le pied de guerre, les perspectives de l'économie – et des marchés actions – demeurent très incertaines. Le début de la saison de publication des résultats du troisième trimestre a montré que les banques américaines avaient généré des revenus supérieurs aux anticipations, notamment grâce à l'augmentation des revenus nets d'intérêts liée à la hausse des taux. Mais si les augmentations de provisions pour pertes sur prêts étaient attendues, certaines anticipations ont surpris par leur pessimisme.

Les Gilts toujours secoués

Les obligations ont encore souffert la semaine dernière, les rendements augmentant sur la plupart des marchés développés. Aux Etats-Unis, les marchés obligataires ont été pénalisés par la persistance d'une inflation de base élevée en septembre, ainsi que par l'enquête auprès des consommateurs de l'université du Michigan indiquant une hausse des anticipations d'inflation à un an. Le rendement des bons du Trésor américain à deux ans a augmenté de 19 pb pour atteindre 4,5%, contre 4,0% pour l'échéance à 10 ans. Les Gilts se sont quelque peu redressés, le gouvernement britannique ayant été contraint de revenir sur des réductions d'impôts non financées, tandis que la Banque d'Angleterre (BoE) intervenait pour élargir le périmètre de ses achats temporaires d'obligations. Malgré la nomination d'un nouveau chancelier de l'Echiquier, le marché est resté nerveux à l'approche de la fin programmée de ces achats, prévue vendredi dernier. Si les rendements des Gilts baissent ce lundi matin dans l'attente d'une plus grande rigueur budgétaire sous la houlette du nouveau chancelier, la volatilité du marché devrait rester élevée et nous continuons donc de sous-pondérer les emprunts d'Etat britanniques. Il est vrai que la probabilité de nouveaux achats de Gilts par la BoE s'amenuise, mais ses projets de « resserrement quantitatif » risquent de peiner à se concrétiser. La volatilité des Gilts risque en outre de se répercuter sur d'autres segments du marché, tels que les obligations adossées à des prêts, sachant que les marchés obligataires ne sont actuellement pas très liquides.

Voyage au bout de la nuit

La conviction croissante que la Fed relèvera à nouveau ses taux de 75 pb au début du mois prochain a provoqué le recul de nombreuses devises par rapport au dollar la semaine dernière. Certaines institutions internationales ont exprimé leurs inquiétudes quant à l'agressivité de la Fed, alors que les devises des pays émergents endettés subissaient de fortes pressions. Mais elles ne sont pas les seules à souffrir. Le yen a atteint un plancher de 32 ans par rapport au dollar, suscitant des débats sur la possibilité d'une nouvelle intervention du ministère japonais des Finances. Une telle mesure pourrait freiner les mouvements de vente ciblant le yen, fondamentalement bon marché, mais comme la Banque du Japon reste fermement décidée à maintenir les taux à 10 ans dans une fourchette de 0-0,25%, l'attrait de la devise japonaise est tout sauf évident. En raison de la forte hausse des rendements britanniques, la livre est plus tentante (du moins en apparence). En effet, l'annulation d'une partie des réductions d'impôts non financées initialement envisagées par le gouvernement britannique a entraîné un net rebond. Ce rallye s'est essouffé en fin de semaine, les marchés continuant à tester la capacité des autorités à stabiliser le marché des Gilts et, surtout, la marge de manœuvre de la Banque d'Angleterre en matière de hausse des taux. Il paraît donc peu judicieux de vendre le dollar tant que la Fed ne suggèrera aucune inflexion prochaine de sa politique agressive.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, OCTOBER 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS TOP 3 INVESTMENT THEMES OF THE MONTH \(03 OCTOBER 2022\)](#)

[US DOLLAR ENTERING EXTREME TERRITORY \(FLASH NOTE 04 OCTOBER 2022\)](#)

[ENERGY CRISIS: HOW WILL EUROPE COPE? \(FLASH NOTE 30 SEPTEMBER 2022\)](#)

[UK: MINI BUDGET, MAXI RISKS \(FLASH NOTE 26 SEPTEMBER 2022\)](#)

[CENTRAL BANK PIVOTS DELAYED, BUT STILL COMING \(FLASH NOTE 13 SEPTEMBER 2022\)](#)

[SWITZERLAND'S ENERGY VULNERABILITY \(FLASH NOTE 07 SEPTEMBER 2022\)](#)

[WEAKENING ECONOMIES TO WEIGH ON OIL PRICES \(FLASH NOTE 01 SEPTEMBER 2022\)](#)

[THE BANK OF ENGLAND'S CREDIBILITY IS AT STAKE \(FLASH NOTE 01 SEPTEMBER 2022\)](#)

[WEAKENING ECONOMIES TO WEIGH ON OIL PRICES \(FLASH NOTE 01 SEPTEMBER 2022\)](#)

[THE SWISS EQUITY MARKET: NOT TO BE IGNORED \(FLASH NOTE 01 SEPTEMBER 2022\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 21,8%; 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 29,6%; 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%.

Mentions légales (disponible uniquement en anglais)

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, fast 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 2022.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.