

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 3 OCTOBRE 2022

# VIOLENTES SECOURSSES

### SYNTHÈSE

- Risque d'escalade dans le conflit ukrainien
- Chute sévère pour les Gilts et la livre
- Forte baisse de la capitalisation boursière

### ÉVITER LES BALLEES

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

Alors que la mission DART de la NASA a testé les moyens de dévier les astéroïdes dangereux, les marchés financiers affrontent une série de menaces plus concrètes. Le simulacre de référendum qui a conduit à l'annexion de quatre régions ukrainiennes par la Russie (mesure à laquelle les forces ukrainiennes ont rapidement répondu en prenant la ville clé de Lyman) n'est qu'une des nombreuses évolutions inquiétantes du conflit ukrainien, parmi lesquelles on peut citer le sabotage des gazoducs Nord Stream. Il est à craindre que les revers opérationnels de l'armée russe l'incitent à recourir aux armes nucléaires tactiques, ce qui représenterait une escalade majeure à un moment où la Russie développe une «super torpille» nucléaire appelée Poséidon, capable de provoquer des tsunamis et d'anéantir des villes côtières. Dans ce contexte, **nous sommes positifs à l'égard du secteur de l'énergie.**

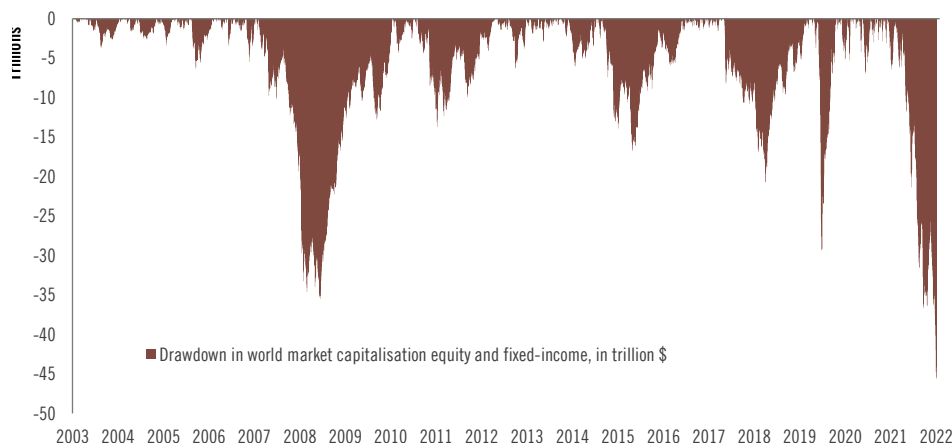
Le gouvernement britannique a finalement renoncé à abaisser le taux supérieur de l'impôt sur le revenu. Il s'agissait de l'aspect le plus controversé du «mini-budget» dévoilé il y a dix jours, qui a provoqué de fortes perturbations sur le marché des Gilts. Les menaces que cette annonce faisait peser sur la stabilité du système de retraite ont contraint la Banque d'Angleterre – qui envisageait de liquider une partie des avoirs inscrits à son bilan – à intervenir pour acheter des quantités considérables de Gilts. **Nous sommes négatifs vis-à-vis des Gilts.** Dans un cadre politique certes plus stable, l'Allemagne a imité le Royaume-Uni en annonçant un plan d'aide massif face à l'envolée des prix de l'énergie, alors même que l'inflation dépasse les 10%. Aux Etats-Unis, l'économie résiste plutôt bien malgré les ravages causés par l'ouragan Ian. Par ailleurs, les commandes de biens d'équipement se sont redressées en août, tandis que les demandes d'allocations chômage restaient faibles. Ces éléments devraient inciter la Fed à poursuivre ses hausses de taux. Consciente de la menace que constitue la vigueur du dollar pour le reste du monde, Lael Brainard, vice-présidente de la Fed, a néanmoins souligné la semaine dernière les risques associés à un abandon prématuré de la lutte contre l'inflation.

Le trimestre écoulé a marqué le troisième trimestre consécutif de performance négative pour les marchés actions, phénomène qui n'avait pas été observé depuis la crise financière. Alors que les résultats et/ou prévisions d'entreprises comme Nike restent décevants, les bénéfices de l'industrie chinoise ont chuté de 2,1% au cours des huit premiers mois de 2022. Sur une note plus positive, Biogen a profité des performances de son nouveau médicament contre la maladie d'Alzheimer. **Nous sommes positifs à l'égard du secteur de la santé, mais toujours globalement négatifs vis-à-vis des actions.** Au Brésil, Lula est bien placé pour remporter le second tour de l'élection présidentielle, qui aura lieu à la fin du mois. L'équipe économique qu'il mettra en place – et notamment son ministre des Finances – sera déterminante pour les actifs brésiliens. Entre-temps, le 20<sup>e</sup> congrès du Parti communiste chinois, qui débutera le 16 octobre, pourrait fournir des indices sur l'évolution des politiques chinoises dans divers domaines.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: DESTRUCTION DE VALEUR

L'essoufflement de la dynamique économique et la fermeté affichée par la Fed et les banques centrales européennes dans la lutte contre l'inflation ont entraîné les principaux indices boursiers en territoire baissier au mois de septembre. Les indices obligataires ont également enregistré des pertes. Cette destruction de valeur est observable à travers la capitalisation de marché, qui a diminué de presque USD 46 000 mia (pour l'ensemble des actions et des obligations) entre le sommet de novembre dernier et le milieu de la semaine écoulée. Il s'agit d'une baisse plus importante que lors de la Crise financière mondiale (mais la capitalisation boursière était moins importante à l'époque).

### Cette année, la chute de la capitalisation boursière dépasse celle observée pendant la crise financière



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance L.P., 29 septembre 2022

## MACROÉCONOMIE: AVIS DE TEMPÊTE

### L'inflation en zone euro atteint un nouveau sommet

En zone euro, l'inflation globale s'est établie à 10% en rythme annuel en septembre, contre 9,1% en août. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a également progressé pour atteindre 4,8% le mois dernier, contre 4,3% le mois précédent. En Estonie, l'inflation a atteint le chiffre impressionnant de 24,2% en septembre (contre plus de 25% le mois précédent), tandis qu'en Allemagne, le taux annuel bondissait à 10,9%. Parallèlement, l'enquête Ifo sur la confiance des entreprises allemandes a chuté pour le quatrième mois consécutif en septembre pour atteindre, à 84,3, un plancher depuis mai 2020.

### L'économie chinoise émet des signaux mitigés

L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière chinoise est repassé provisoirement au-dessus de 50 (50,1) en septembre. Cependant, l'indice alternatif Caixin PMI, plus orienté vers les entreprises privées, a reculé à 48,1, sous la ligne de démarcation qui distingue l'expansion de la contraction. De son côté, l'indice des directeurs d'achat (PMI) composite officiel est tombé à 50,9 en septembre, reflétant l'atonie des services.

### L'OCDE abaisse ses anticipations de croissance

L'OCDE a réduit ses anticipations de croissance mondiale pour l'année prochaine. Si elle table toujours sur une croissance du PIB égale à 3,0% cette année, son pronostic pour 2023 est passé de 2,8% en juin à 2,2% aujourd'hui. Selon l'OCDE, la croissance de la zone euro ne dépassera guère 0,3% l'année prochaine. Quant à nous, nous envisageons une contraction de 0,5% pour la zone euro en 2023. Aux Etats-Unis, le PIB réel a reculé de 0,6% en rythme annuel au deuxième trimestre, après une baisse de 1,6% au premier trimestre.

## MARCHÉS: UNE PÉRIODE DE TENSIONS

### Montée des inquiétudes sur les marchés actions

L'inquiétude a continué de dominer les marchés boursiers la semaine dernière, la baisse de 2,9% (en USD<sup>1</sup>) du S&P 500 se traduisant par un recul de 4,9% au troisième trimestre. Les marchés émergents ont souffert davantage, l'indice MSCI EM chutant de 11,4% en USD<sup>2</sup> au troisième trimestre, alors que les hausses de taux de la Fed et la vigueur du dollar ne montraient aucun signe d'apaisement. Les turbulences frappant les marchés financiers britanniques – plongeon de 4,4% (en GBP<sup>3</sup>) de l'indice FTSE 250 axé sur le marché domestique – ont accru les craintes des investisseurs. Les indicateurs avancés suggèrent un ralentissement significatif des principales économies, tandis que les résultats du troisième trimestre devraient refléter les pressions croissantes qui pèsent sur les marges des entreprises. Pour les investisseurs à contre-courant, le point bas pluriannuel atteint par la confiance des investisseurs individuels pourrait constituer un signal d'achat. Mais les banques centrales semblent déterminées à juguler l'inflation quelles qu'en soient les conséquences à court terme, ce qui nous incite à penser que les estimations de bénéfices sont encore trop optimistes. Nous continuons donc de sous-pondérer les actions internationales.

### Recherche de protection pour les Gilts

Les Gilts ont connu une semaine tumultueuse, marquée par la décision de la Banque d'Angleterre d'acheter chaque jour jusqu'à GBP 5 mia (voire plus) d'obligations d'Etat britanniques à 20 ans afin de protéger le système national de retraite. Mais cet engagement n'est valable que jusqu'au 14 octobre, ce qui laisse planer l'inquiétude pour l'avenir, avec le risque d'une nouvelle crise frappant les fonds de pension à prestations définies si les rendements devaient repartir à la hausse. Les rendements des Gilts à 10 ans ont augmenté de 37 pb la semaine dernière, contre 39 pb pour les Gilts à deux ans, après l'annonce de réductions d'impôts et de subventions dans un pays affichant une inflation à deux chiffres et dont la dette et le déficit publics sont en hausse. Ces «cadeaux» du gouvernement ont conduit l'agence de notation S&P à placer la note de crédit du pays sous «surveillance négative», une décision justifiée par les «risques supplémentaires» supportés par les prêts accordés au Royaume-Uni. Dans ces circonstances, nous préférons sous-pondérer les Gilts britanniques, la forte hausse des rendements ne suffisant pas à les rendre attractifs à ce stade. Les tensions affectant les Gilts se sont répercutées sur les autres marchés obligataires, le rendement du Bund allemand à 10 ans (soutenu par une inflation à deux chiffres en septembre) ayant augmenté de 13 pb sur la semaine pour atteindre 2,13%. Associée aux préoccupations concernant le nouveau gouvernement italien et aux fragilités intrinsèques du pays, la correction des Gilts a peut-être joué un rôle dans la hausse de 28 pb des rendements italiens à 10 ans, le «spread» par rapport aux Bunds à 10 ans étant désormais proche de 250 pb – ce qui illustre les difficultés de financement de l'Italie.

### Coup de froid sur la livre

Les cambistes ont réagi au «mini-budget» du gouvernement britannique en faisant chuter la livre, qui a plongé momentanément à un niveau record face au dollar. L'intervention de la Banque d'Angleterre (BoE) sur le marché des Gilts a permis de retrouver une certaine stabilité, mais la livre accusait encore, vendredi dernier, un recul par rapport au billet vert supérieur à 17% depuis le début de l'année. Si le mouvement de panique entourant la livre est peut-être terminé (pour l'instant), la devise ayant bondi ce lundi matin après l'annulation partielle des baisses d'impôts envisagées par le gouvernement britannique, nous ne pensons pas que la BoE veuille ou soit en mesure de resserrer sa politique monétaire autant que les marchés l'anticipent actuellement. Tout compte fait, une livre bon marché (plutôt que des taux directeurs sensiblement plus élevés) pourrait permettre d'attirer à nouveau les investisseurs étrangers vers les Gilts. Nous continuons donc de sous-pondérer la livre. Entre-temps, une intervention plus énergique des autorités chinoises semble avoir stabilisé le yuan.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, SEPTEMBER 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS “3 ON THE 3RD” FOR SEPTEMBER \(03 SEPTEMBER 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 01 SEPTEMBER 2022\)](#)

[JACKSON HOLE: POWELL VOWS TO KEEP FIGHTING INFLATION \(FLASH NOTE 29 AUGUST 2022\)](#)

[EURO AREA: A POLICY MIX DICTATED BY ENERGY WORRIES \(FLASH NOTE 29 AUGUST 2022\)](#)

[CHALLENGES FACE PRIVATE EQUITY \(FLASH NOTE 12 AUGUST 2022\)](#)

[REGIONAL CONFLICT, GLOBAL CONSEQUENCES \(FLASH NOTE 11 AUGUST 2022\)](#)

[MORE PAIN AHEAD FOR CREDIT \(FLASH NOTE 11 AUGUST 2022\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

<sup>2</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI EM Asia (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 43,3%; 2018, -15,2%; 2019, 19,7%; 2020, 28,8%; 2021, -4,8%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, FTSE 250 Index Total Return (rendement net sur 12 mois en livre): 2017, 13,8%; 2018, -14,1%; 2019, 35,6%; 2020, -9,6%; 2021, 25%.

### **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.