

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 13 NOVEMBRE 2023

DU DÉJÀ VU?

SYNTHÈSE

- Les ventes de détail aux Etats-Unis pourraient favoriser certains titres
- Les bénéfices en demi-teinte du troisième trimestre accentuent la concentration des performances
- Les indicateurs chinois permettront de jauger une reprise chaotique

Les ventes de détail fixeront le cap

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

Aux Etats-Unis, les ventes de détail et les résultats de distributeurs majeurs seront au centre de l'attention cette semaine, les investisseurs cherchant à détecter les entreprises susceptibles de progresser encore. Les prix à la consommation rassurants publiés mardi dernier et de solides ventes de détail pourraient contribuer à la poursuite de la hausse, qui laisse de côté les petites capitalisations et les obligations. Les chiffres de l'inflation aideront les marchés à juger si la Réserve fédérale remplit sa mission de contrôle de l'inflation. Plusieurs responsables de la Fed ont estimé que le travail n'était pas terminé – un rétropédalage par rapport au discours conciliant prononcé la semaine précédente par Jerome Powell. Ce dernier a lui-même annoncé la semaine dernière que la Fed n'hésiterait pas à relever ses taux si nécessaire. Ce message et la faible demande suscitée par l'adjudication de bons du Trésor à 30 ans ont fait grimper le rendement du 10 ans de 8 pb. Préoccupée par le déficit budgétaire américain, Moody's a abaissé la perspective de la note souveraine des Etats-Unis de «stable» à «négative». La hausse des actions au cours des trois dernières semaines pourrait suggérer un assouplissement des conditions financières, même si la Fed affirme que les marchés font le travail de la banque centrale. Mais l'enquête menée par la Fed auprès des établissements de crédit a mis en évidence une détérioration des conditions de prêt pour les petites entreprises, dont les emprunts sont majoritairement à taux variable. L'indice Russell 2000 des petites capitalisations a plongé de 3%¹ (en dollars) la semaine dernière, tandis que le S&P 500 progressait de 1,3%² (en dollars). Les résultats du troisième trimestre ont affiché la plus faible proportion de relèvements des anticipations depuis le premier trimestre 2020. **Nous privilégions les obligations *investment grade* de haute qualité.**

En Europe, le gouvernement allemand a adopté un plan de relance – 28 milliards d'euros d'ici 2028 – visant à soutenir l'industrie, afin de compenser la perte de compétitivité due à l'envolée des prix de l'électricité. Sur le front de la politique monétaire, Christine Lagarde a déclaré que la Banque centrale européenne ne commencerait pas à réduire ses taux avant au moins «deux trimestres». A l'instar des rendements américains, les rendements obligataires européens se sont légèrement redressés. Au Moyen-Orient, l'acceptation par Israël du principe de pauses dans son opération militaire à Gaza a permis une légère détente, le pétrole et l'or reculant respectivement de 4% et 2,6% au cours de la semaine. Le succès d'un accord de paix post-conflit sera crucial pour la région. **Nous surpondérons l'or en raison d'une forte demande officielle et afin de protéger le portefeuille à moyen terme.**

En Chine, les exportations ont chuté de 6,4% en dollars en octobre par rapport à l'année précédente, mais les importations ont augmenté de 3,0% en raison de la demande d'énergie et de matériaux. La Chine est de nouveau entrée en territoire déflationniste le mois dernier, notamment à cause de la chute des prix des denrées alimentaires. Les actions chinoises ont abandonné 1,5% au cours de la semaine. **La production industrielle et les ventes de détail, attendues cette semaine, permettront de jauger de la vigueur de la reprise chinoise.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: CHUTE SÉVÈRE DES PETITES CAPITALISATIONS

Les marchés boursiers sont à la peine depuis le mois de juin en raison de la hausse des taux directeurs et de la frilosité des anticipations. Les petites et moyennes capitalisations ont particulièrement souffert du resserrement des conditions financières, car une grande partie de leurs emprunts sont à taux variables. La performance relative de l'indice MSCI World Equal Weighted par rapport à l'indice MSCI World atteint des niveaux inédits depuis 2001, ce qui reflète les difficultés qu'affrontent les petites capitalisations.



MACROÉCONOMIE: DES RAISONS DE S'INQUIÉTER

L'Europe est mal en point

En Allemagne, la production industrielle a chuté de 1,4% en septembre par rapport au mois d'août, un recul plus prononcé qu'anticipé. Il s'agit de la quatrième baisse mensuelle consécutive. Parallèlement, les commandes d'usine ont progressé de 0,2%, mais s'inscrivent en baisse de 4,3% en rythme annuel. Après une progression de 0,2% au deuxième trimestre, le Royaume-Uni a de son côté connu une croissance nulle du PIB au troisième trimestre (chiffres préliminaires) en glissement trimestriel. Cela correspond à une croissance de 0,6% en glissement annuel.

La Chine n'est pas tirée d'affaire

Le déclin des exportations chinoises s'est accéléré en octobre, avec une baisse de 6,4% en rythme annuel (après un recul de 6,2% en septembre). En revanche, on observe une reprise des importations (principalement tirée par les matières premières), qui ont augmenté de 3,0% en rythme annuel en octobre (après une baisse de 6,2% le mois précédent). L'économie chinoise est également retombée en déflation en octobre, l'indice des prix à la consommation ayant baissé de 0,2% en rythme annuel, tandis que l'indice des prix à la production chutait de 2,6%.

Les prêts et la confiance des consommateurs reculent aux Etats-Unis

L'enquête de la Fed auprès des établissements de crédit a montré que les banques avaient resserré les critères d'octroi des prêts commerciaux et immobiliers au troisième trimestre, ce qui a pesé sur la demande de prêts. L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan, passé de 63,8 en octobre à 60,4 en novembre, a révélé un recul de l'optimisme des consommateurs américains, tandis que les anticipations d'inflation à un an augmentaient à 4,4%.

MARCHÉS: MANQUE DE CONVICTION

La reprise des actions s'essouffle

La semaine dernière, le rallye des actions américaines s'est essoufflé, le président de la Fed, Jerome Powell, ayant laissé entendre qu'un nouveau tour de vis monétaire le mois prochain n'était pas totalement exclu. Si un rallye de fin d'année demeure possible, les facteurs techniques et fondamentaux pourraient s'avérer insuffisants pour prolonger le mouvement haussier. D'un point de vue technique, la saison des résultats du troisième trimestre touche à sa fin aux Etats-Unis et la plupart des entreprises ont, comme d'habitude, annoncé de bonnes surprises en matière de bénéfices. Mais en réalité, l'ampleur des surprises en matière de chiffre d'affaires a chuté de façon spectaculaire, tandis que la proportion d'entreprises annonçant de bonnes surprises diminuait – de manière plus nette en Europe qu'aux Etats-Unis. Du côté des fondamentaux, on observe une baisse significative de la dynamique économique américaine par rapport à la croissance de 4,9% du PIB (chiffre préliminaire) enregistrée au troisième trimestre. Cela pourrait menacer les anticipations optimistes du consensus en matière de

hausse des bénéfiques. La semaine dernière a marqué le point culminant de la saison de publication des résultats du troisième trimestre en Europe. Malgré de bonnes nouvelles sur le front des bénéfiques, l'indice Stoxx Europe 600 a baissé de 0,17%³ (en euros), la prochaine décision de la Fed et la morosité économique en Allemagne et dans d'autres économies européennes suscitant des inquiétudes. En outre, plusieurs entreprises européennes de premier plan ont publié des projections de chiffre d'affaires relativement décevantes.

La nervosité a raison du rallye obligataire

Après deux semaines de progression, la nervosité a repris le dessus au sein des marchés obligataires. Le rendement du deux ans américain a augmenté de 22 pb à 5,06%, dans le sillage de commentaires du président de la Fed évoquant le risque que les récents chiffres de l'inflation s'avèrent «trompeurs». Les rendements des bons du Trésor à plus long terme ont également progressé, mais dans une moindre mesure. Les commentaires de Jerome Powell sont intervenus avant la publication, cette semaine, de l'indice des prix à la consommation d'octobre, qui influencera indubitablement l'évolution de la politique monétaire. En tout état de cause, au vu de rendements globalement proches de 5% – plus du triple des niveaux qui prévalaient il y a deux ans –, il semble justifié de continuer à surpondérer les bons du Trésor américain. La faible demande des investisseurs pour l'adjudication de 24 milliards de dollars de bons du Trésor à 30 ans a également contribué à propulser les rendements à la hausse. Sachant que d'importants volumes d'émissions sont attendus dans les mois à venir et que la viabilité de la dette publique américaine suscite des inquiétudes, la «prime de terme» (le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs pour détenir de la dette publique à long terme) pourrait demeurer durablement élevée. En l'absence d'accord concernant le budget fédéral 2024, Moody's s'est montrée préoccupée et a abaissé la perspective de la note souveraine des Etats-Unis de «stable» à «négative». Dans ce contexte, les crédits américains et européens de qualité *investment grade* sont attractifs et nous comptons allonger la duration en ciblant des échéances de sept à dix ans.

Le dollar australien ne bénéficie pas de la hausse des taux

Sur la plupart des marchés développés, le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin (la Réserve fédérale, la BCE et la BoE devraient laisser leurs principaux taux directeurs aux niveaux actuels jusqu'en 2024). Mais la Banque centrale d'Australie a montré qu'elle n'avait guère l'intention de baisser la garde vis-à-vis de l'inflation en relevant son taux directeur (à 4,35%) pour la première fois en quatre mois. Le dollar australien n'en a pas véritablement profité, car cette hausse était largement attendue et l'Australie est exposée à l'économie chinoise, qui a révélé de nouveaux signes de faiblesse la semaine dernière. En revanche, le message de Jerome Powell évoquant le risque que les récents chiffres de l'inflation globale ne s'avèrent «trompeurs» a permis au dollar américain de surperformer la semaine dernière.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, NOVEMBER 2023](#)

[IN THE BALANCE: GILLIAN TETT ON GEOPOLITICS AND GLOBALISATION \(13 NOVEMBER 2023\)](#)

[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, Russell 2000 (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -11,0%; 2019, 25,5%; 2020, 20,0%; 2021, 14,8%; 2022, -20,4%.

² 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%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euros): 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%; 2022, -10,1%.

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).

© 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.