

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 14 NOVEMBRE 2022

ENVOLÉE DES MARCHÉS

SYNTHÈSE

- Les marchés suspendus à l'actualité de l'inflation
- Le dollar s'essouffle
- L'effondrement d'une plateforme de crypto-monnaies incite à la prudence

PAS DE «VAGUE ROUGE»

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

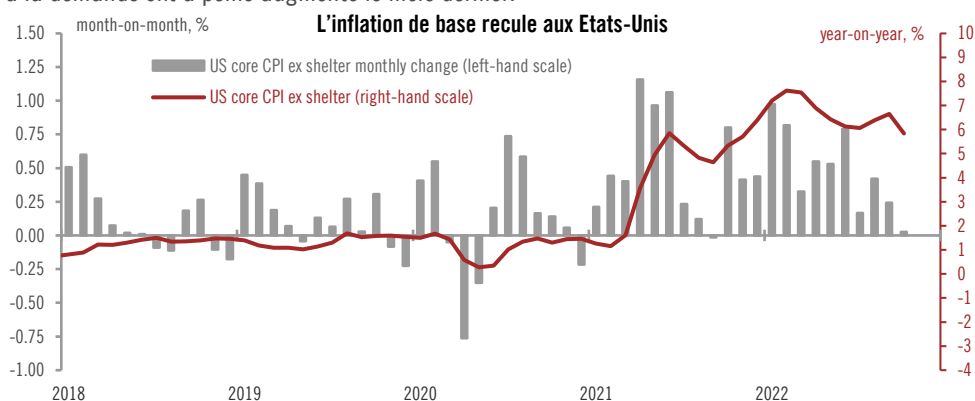
Les élections de mi-mandat aux Etats-Unis n'ont pas donné lieu à une «vague rouge», la victoire des Démocrates dans le Nevada leur assurant le contrôle du Sénat. Et bien que les Républicains puissent encore obtenir une courte majorité à la Chambre des représentants, le président Joe Biden dispose désormais d'une plus grande latitude pour appliquer sa politique et imposer ses nominations au sein de la magistrature. En raison de l'échec de presque tous les candidats soutenus par Donald Trump, ce dernier risque d'être contesté au sein du Parti républicain, notamment par le gouverneur de Floride Ron DeSantis – cela montre que la démocratie américaine résiste mieux qu'on le craignait. **Historiquement, le scénario d'un Congrès divisé a favorisé les marchés**, mais il faudra dans l'immédiat évaluer les chances d'une approche moins conflictuelle du processus consistant à relever le plafond de la dette fédérale avant la fin de l'année.

Après l'annonce d'une baisse plus importante qu'anticipé de l'inflation américaine en octobre, les marchés se sont fortement redressés. Les rendements à dix ans sont passés sous la barre des 4%, alors qu'une hausse des taux de 50 pb le mois prochain semble plus probable qu'une hausse de 75 pb et que les marchés tablent sur un taux final des Fed Funds inférieur à 5% (contre 5,25% précédemment). Mais la lutte contre l'inflation n'est peut-être pas terminée, car l'enquête de novembre de l'université du Michigan montre que les anticipations d'inflation des consommateurs progressent, à 5,1% pour l'année à venir et 3% en rythme annuel pour les cinq à dix années suivantes. Le modèle de prévision des prix à la consommation médians de la Fed de Cleveland suggère également une persistance de l'inflation sous-jacente. La baisse des rendements et l'anticipation d'un durcissement monétaire moins rapide aux Etats-Unis ont pesé sur le dollar, qui a enregistré jeudi dernier sa plus forte chute depuis 2009, tandis que l'or se redressait. Un éventuel ralentissement des hausses de taux de la Fed (potentiellement associé à un taux final plus bas) réduit la divergence de politique avec la Banque centrale européenne (BCE). **Un rétrécissement de l'écart de taux d'intérêt avec l'Europe soutiendrait l'euro par rapport au dollar.**

Les récents indicateurs sur le commerce, l'inflation et la demande de crédit montrent que l'économie chinoise reste fragile. Mais d'importantes nouvelles positives ont également été annoncées, incluant notamment un plan de soutien d'ampleur au secteur immobilier sinistré. L'espoir que des mesures politiques permettent au moins de stabiliser le secteur pousse les actions chinoises à la hausse et relance le marché des obligations à haut rendement, jusqu'ici particulièrement malmené. Parallèlement, la Commission nationale de la santé a annoncé un assouplissement des conditions de quarantaine pour les contacts rapprochés et les voyageurs entrant en Chine. Cet assouplissement, associé à l'engagement d'accélérer la distribution de vaccins et d'enclencher une réouverture progressive, stimule également les actifs chinois. En revanche, **l'effondrement de FTX, bourse de crypto-monnaies très en vue, nous incite à redoubler de prudence** vis-à-vis d'un secteur insuffisamment sécurisé et réglementé. Nous surveillerons cette semaine le sommet du G20, notamment la rencontre bilatérale entre Joe Biden et Xi Jinping prévue en guise de préambule, afin de détecter des signes éventuels de stabilisation des relations sino-américaines.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: ACCALMIE SUR LE FRONT DE L'INFLATION

Aux Etats-Unis, l'inflation annuelle de base (à l'exclusion des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, volatils et relativement insensibles aux variations de la demande) a reculé à 6,3% en octobre, contre 6,6% le mois précédent – un sommet de 40 ans. En excluant les loyers, qui devraient rester élevés un certain temps, les prix à la consommation ont progressé de seulement 0,02% par rapport au mois précédent. Autrement dit, les composantes de l'inflation les plus liées à la demande ont à peine augmenté le mois dernier.



MACROÉCONOMIE: LA HAUSSE DES PRIX S'EFFRITE

Recul de l'inflation aux Etats-Unis...

En octobre, l'inflation globale aux Etats-Unis s'est établie à 0,4% en glissement mensuel (m/m), contre 0,6% attendu. En rythme annuel, l'inflation a reculé à 7,7% (contre 8,2% en septembre). L'IPC de base s'est inscrit à 0,3% en glissement mensuel (0,5% attendu), tout en reculant à 6,3% en glissement annuel (6,6% attendu). Les prix des voitures d'occasion ont chuté de 2,4% et ceux des vêtements de 0,7%, reflétant une atténuation régulière des goulets d'étranglement industriels au niveau mondial. Malgré un léger ralentissement, les loyers sont restés élevés à +0,7% en glissement mensuel.

... et en Chine

En Chine, l'inflation globale s'est établie à 2,1% en octobre, un chiffre en deçà des attentes et inférieur aux 2,8% du mois précédent. L'inflation de base est restée inchangée à 0,6%. Tandis que la hausse des prix du porc risque d'entraîner une nouvelle augmentation de l'inflation globale, la faiblesse de la demande intérieure pourrait peser sur l'inflation de base par le biais de la baisse des loyers et des prix des services. L'indice des prix à la production chinois s'est établi à -1,3% en octobre, reflétant à la fois la correction des matières premières et la fragilité de la demande.

Entrée du Royaume-Uni en récession

L'économie britannique s'est contractée de 0,2% au troisième trimestre 2022, selon l'Institut national des statistiques (ONS). Meilleure qu'attendu, cette performance est néanmoins le prélude à une longue récession (même si, compte tenu de la révision à +0,2% du PIB du deuxième trimestre, initialement estimé à -0,1%, le Royaume-Uni n'est pas officiellement en récession technique).

MARCHÉ: PERSPECTIVES HAUSSIÈRES

Un rebond vigoureux

L'effondrement brutal d'une plateforme de crypto-monnaies très en vue a ébranlé les actions américaines en milieu de semaine, mais la confiance est revenue après la publication du rapport d'octobre sur l'IPC, qui a permis à l'indice S&P 500 d'enregistrer un gain de 5,9% sur la semaine (en USD¹). Soutenu par une baisse considérable des rendements obligataires, le Nasdaq, à forte composante technologique, a progressé de 8,1% (en USD²). Les actions, notamment celles des marchés émergents, ont de leur côté été stimulées par la forte baisse du dollar. Et grâce aux signes indiquant que les autorités chinoises cherchent à mettre un terme à leur politique «zéro covid», l'indice MSCI AC Asia (ex Japan) a grimpé de 7,7% (en USD³). Il est difficile de déterminer l'impact des élections américaines de mi-mandat, mais la fin de la campagne électorale permet aux marchés de se concentrer à nouveau sur les fondamentaux des entreprises et de l'économie. Si ces derniers suggèrent toujours une récession, la perspective d'une baisse de l'inflation et de hausses de taux moins importantes a relancé le débat sur un éventuel «atterrissage en douceur». Les optimistes peuvent également s'appuyer sur des modèles historiques montrant que les élections de mi-mandat sont

traditionnellement favorables aux actions, mais c'est moins vrai quand la Réserve fédérale relève ses taux. Et si l'inflation (et les craintes de récession) peut amener la Fed et les autres banques centrales à réduire l'ampleur des hausses de taux, il est trop tôt pour être certain que le taux final visé par la Fed a changé. Avec des estimations de bénéfices toujours orientées à la baisse, il reste à voir si la performance boursière de la semaine dernière sera confirmée et nous sommes prudents vis-à-vis des marchés actions à ce stade.

Avis de beau temps pour les obligations

A la marge, la probabilité que les Républicains prennent de justesse le contrôle de la Chambre des représentants, compliquant ainsi toute nouvelle initiative budgétaire audacieuse de l'administration Biden, devrait être favorable aux bons du Trésor américain. Mais les élections américaines de mi-mandat ont un impact nettement moindre que le chiffre de l'inflation américaine d'octobre, qui a contribué à faire reculer de plus de 30 points de base les rendements des échéances à deux et à dix ans. Cette hausse des bons du Trésor (répercutée sur les marchés obligataires européens) pourrait déclencher une réaction de la Fed, car la baisse des coûts d'emprunt risque de saper les efforts de la banque centrale pour juguler l'inflation en resserrant les conditions financières. En outre, le taux final de la Fed demeure sans aucun doute bien plus élevé que le taux actuel des Fed Funds, qui se situe entre 3,75 et 4%. Sans compter que les affrontements politiques sur le relèvement du plafond de la dette fédérale risquent de raviver les inquiétudes concernant la notation souveraine des Etats-Unis. En conséquence, si la performance de la semaine dernière plaide en faveur des obligations, nous restons neutres face aux emprunts d'Etat de base.

L'heure des comptes pour le dollar

La baisse de l'inflation aux Etats-Unis – et donc des anticipations de hausses de taux de la Fed – et les signes indiquant que la Chine se prépare à mettre fin à sa politique «zéro covid» ont provoqué une forte baisse de l'indice dollar la semaine dernière et relâché la pression sur les autres devises, y compris le yen. La baisse des rendements américains a également entraîné un rebond de l'or, dont les prix au comptant ont progressé de plus de 5% sur le marché londonien. Sans être aussi spectaculaire que le plongeon de certaines crypto-monnaies en vogue, le recul du billet vert pourrait marquer un tournant, les marchés s'interrogeant sur la marge de progression d'une devise déjà surévaluée. Cela dit, il est peu probable que la Fed modifie sensiblement sa politique monétaire pour un indicateur d'inflation mensuel, tandis que la réouverture chinoise pourrait être très progressive. Si l'on ajoute à cela la faiblesse des perspectives économiques mondiales, il convient de se méfier de tout pessimisme excessif face au dollar à court terme.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, NOVEMBER 2022](#)

[WHAT LULA'S ELECTION MEANS FOR BRAZILIAN ASSETS \(FLASH NOTE 07 NOVEMBER 2022\)](#)

[US TREASURIES VOLATILITY IS RISING AMID DETERIORATING LIQUIDITY \(FLASH NOTE 01 NOVEMBER 2022\)](#)

[IT AIN'T OVER 'TIL IT'S OVER \(FLASH NOTE 31 OCTOBER 2022\)](#)

[CHINA'S GROWTH REBOUND AND THE FUTURE OF ITS ZERO-COVID POLICY \(FLASH NOTE 26 OCTOBER 2022\)](#)

[US MIDTERM ELECTIONS: A RETURN TO POLITICAL GRIDLOCK? \(FLASH NOTE 25 OCTOBER 2022\)](#)

[ECB PREVIEW: HIGHER RATES, TIGHTER LIQUIDITY \(FLASH NOTE 21 OCTOBER 2022\)](#)

[THE US TIGHTENS ITS GRIP ON SEMICONDUCTORS \(FLASH NOTE 18 OCTOBER 2022\)](#)

[ROUGHER SEAS AHEAD \(FLASH NOTE 17 OCTOBER 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 07 SEPTEMBER 2022\)](#)

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%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI AC Asia ex Japan (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 42,1%; 2018, -14,1%; 2019, 18,5%; 2020, 25,4%; 2021, -4,5%.

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, 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 2022.