

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 10 OCTOBRE 2022

MONTAGNES RUSSES

SYNTHÈSE

- Les chiffres de l'emploi douchent les espoirs d'inflexion monétaire
- La croissance ralentit en Europe et en Chine
- Les perspectives de bénéfices s'assombrissent

INFLEXION EN VUE?

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

La semaine passée s'est terminée sur une déception. Lorsque la Banque centrale d'Australie a choisi de relever ses taux de seulement 25 pb lundi dernier, les marchés se sont pris à espérer que les banques centrales envisageaient enfin une inflexion de leur politique monétaire. Publiés le même jour, les chiffres de l'enquête JOLTS montrant une baisse massive des créations d'emplois aux Etats-Unis ont renforcé cette thèse, tandis que les Nations unies exhortaient les banques centrales à tenir compte des craintes de récession mondiale. Mais les espoirs des marchés ont été douchés vendredi par le rapport sur l'emploi de septembre aux Etats-Unis. Bien que certains indicateurs avancés aient faibli récemment, le taux de chômage et le taux de participation ont reflété un marché trop tendu pour que la Fed infléchisse sa politique monétaire, ce qui suggère une hausse de 75 pb lors de sa prochaine réunion. **Nous surveillerons les chiffres de l'IPC publiés ce jeudi.**

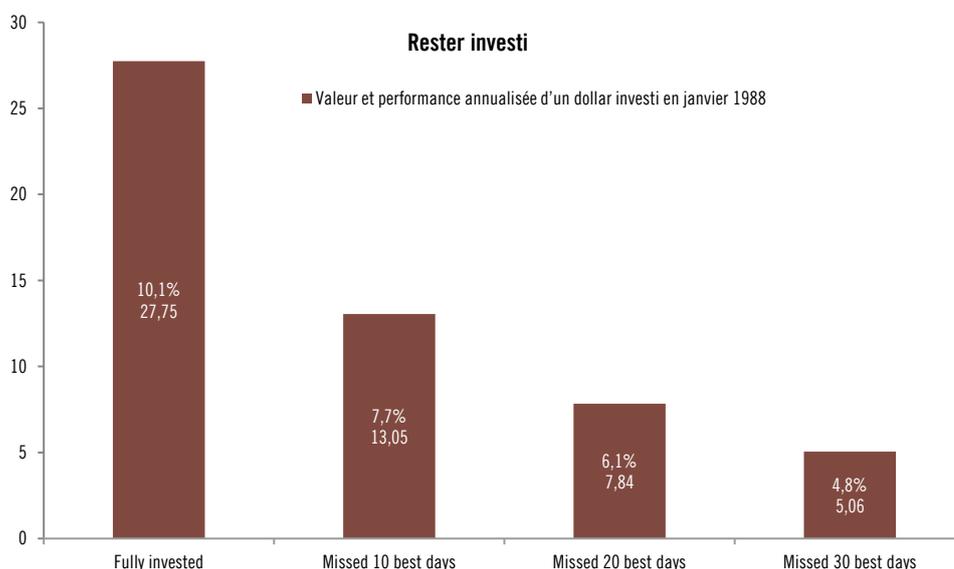
Alors que les dirigeants européens cherchent à gérer collectivement la crise énergétique, le plan de soutien de EUR 200 mia adopté par l'Allemagne est accusé de saper l'unité et de pénaliser les pays les plus faibles de l'UE (les indices des directeurs d'achat/PMI composites de l'Italie et de l'Espagne ont tous deux chuté le mois dernier, indiquant une détérioration des conditions économiques). Cela étant, la mise en œuvre du huitième train de sanctions de l'UE contre la Russie a fait l'objet d'une meilleure coordination. Ces mesures ont été prises durant la semaine du 70^e anniversaire de Vladimir Poutine, également marquée par le sabotage du pont de Crimée. Des représailles russes sont probables dans les semaines à venir et le renouvellement, en novembre, de l'accord sur les céréales entre l'Ukraine et la Russie est désormais menacé. Parallèlement, l'Opep+ a refusé d'envisager une baisse des prix du pétrole malgré le recul de la demande, en décidant de réduire sa production quotidienne de deux millions de barils. Comme certains pays ne remplissaient pas leur quota, la production sera en réalité réduite d'environ 1 million de barils. **Cette décision conforte notre objectif de 95 dollars/baril pour le Brent fin 2022.**

En Chine, la saison touristique de la *Golden week* s'est révélée moins active que l'année dernière en raison des restrictions liées au covid, ce qui s'est traduit par une chute sévère de l'indice Caixin China General Services Business Activity PMI des services). Les récentes mesures prises pour améliorer les liquidités des grands promoteurs immobiliers constituent néanmoins un pas dans la bonne direction.

La saga Twitter pourrait bientôt prendre fin, car Elon Musk a accepté de racheter l'entreprise au prix convenu initialement. Malgré l'assombrissement des perspectives, le S&P500 a progressé de 1,5% sur la semaine. La saison de publication des résultats du troisième trimestre commence cette semaine avec les grandes banques: les bénéfices ont été revus à la baisse, mais les entreprises et les analystes devraient encore réduire leurs anticipations pour l'année prochaine. **Notre portefeuille sous-pondère les actions.** Nous souhaitons à nos amis américains un joyeux «Columbus Day».

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: DIFFICILE D'ANTICIPER L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ

Les investisseurs connaissent une année difficile, marquée par des performances négatives aussi bien pour les actions que pour les obligations. Mais il convient de rester investi malgré ce contexte compliqué, car les rendements composés à long terme compensent les fluctuations à court terme. En effet, anticiper l'évolution du marché n'est guère aisé, sachant que le fait de manquer les 10 meilleures journées des marchés actions américains depuis 1988 revient à réduire la performance annuelle des investisseurs à long terme de 10,1% à 7,7%.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance L.P., 9 octobre 2022

Les offres d'emploi résistent aux Etats-Unis

MACROÉCONOMIE: LE MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN RESTE ROBUSTE

Selon le Bureau des statistiques de l'emploi, le rythme de croissance des offres d'emploi a ralenti aux Etats-Unis en septembre, mais le taux de chômage a baissé de manière inattendue. 263 000 nouveaux postes ont été créés le mois dernier, contre 315 000 en août et 537 000 en juillet. La hausse mensuelle moyenne de l'emploi s'établit ainsi à 420 000 en 2022, contre 562 000 en 2021. Le taux de chômage a néanmoins chuté à 3,5% – 5,8 millions de chômeurs –, ce qui correspond au plancher enregistré avant la pandémie.

L'activité des services ralentit en Chine

En Chine, l'activité des services a nettement ralenti pour la première fois depuis mai, les restrictions liées au covid ayant déprimé la demande et ébranlé la confiance des entreprises. L'indice Caixin des PMI du secteur des services est passé de 55,0 à 49,3 (un indice inférieur à 50 reflète une contraction). Les entreprises de services sont confrontées à une faible demande et à une hausse des coûts, même si les commandes en provenance de l'étranger se redressent. Le sous-indice des nouvelles activités a chuté pour la première fois en quatre mois, bien que les nouvelles activités à l'export aient augmenté pour la première fois depuis décembre 2021.

L'activité des entreprises se contracte en zone euro

Le PMI composite S&P de la zone euro a baissé de 0,8 point par rapport au mois dernier, pour atteindre 48,1 en septembre. Les PMI des services et du secteur manufacturier ont tous deux reculé sur le mois. La chute du PMI manufacturier, passé de 49,6 en août à 48,4 en septembre, marque la plus forte contraction de l'activité industrielle depuis juin 2020. Les prix élevés de l'énergie et les ajustements des entreprises liés à la baisse des carnets de commandes ont pesé sur la production et les nouvelles commandes.

MARCHÉS: LES ANTICIPATIONS DOUCHÉES

Violent retournement sur les marchés actions

Les marchés actions américains se sont brusquement retournés au cours de la semaine et les gains initiaux, significatifs, avaient été en partie effacés vendredi dernier. Les chiffres du département du Travail soulignant la persistance d'un marché de l'emploi robuste rendent presque inévitable une nouvelle hausse des taux de la Fed de 75 pb. L'indice S&P 500 a néanmoins terminé la semaine en hausse de 1,5%¹ (en USD), tandis que le Nasdaq progressait de 0,7%² (en USD). Les valeurs technologiques – notamment les fabricants de semi-conducteurs – ont été particulièrement touchées. Elles subissent le contrecoup du choix de la Maison Blanche d'imposer des contrôles à l'exportation pour limiter l'accès de la Chine aux semi-conducteurs. En Europe, l'indice Stoxx 600 a gagné 1,0%³ (en EUR) sur la semaine. La saison de publication des résultats du troisième trimestre commence cette semaine avec les grandes banques américaines. Hors secteur pétrolier, la hausse des bénéfices pour 2022 a été revue à la baisse aux Etats-Unis le mois dernier, en raison de la faiblesse des secteurs liés à la technologie. En revanche, les bénéfices européens pour 2022 et 2023 s'avèrent étonnamment résistants. La confiance vis-à-vis des marchés actions a été affectée par la hausse des taux. Les obligations offrant des rendements plus attrayants alors que les bénéfices et les marges subissent une pression croissante, nous continuons à sous-pondérer les actions mondiales, à l'exception des marchés britannique, suisse et japonais, où nous sommes neutres.

Poursuite de la dynamique haussière des rendements

Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 9 pb au cours de la semaine pour atteindre 3,38%, les bons chiffres du marché du travail publiés vendredi ayant douché les espoirs d'une pause ou d'une inflexion de la politique monétaire de la Fed. La banque centrale devrait relever ses taux de 75 pb pour la quatrième fois consécutive le mois prochain. La robustesse du marché du travail américain a également soutenu les rendements obligataires de la zone euro. L'écart entre les taux italiens et allemands à 10 ans a atteint 2,48%, le 10 ans allemand augmentant de 7 pb à 2,20% tandis que le 10 ans italien progressait de 13 pb à 4,68%. Le président de la Bundesbank a déclaré que la prochaine réunion de la BCE devrait envoyer des signaux clairs pour contrer l'inflation. Après plusieurs semaines de turbulences, le rendement du Gilt britannique à 10 ans a augmenté de 0,1% pour atteindre 4,23%. Face à la hausse généralisée des rendements obligataires, nous privilégions les obligations d'entreprise à court terme en USD de haute qualité, sachant qu'elles comportent un risque de duration limité et que nous anticipons une récession légère aux Etats-Unis.

Dollar soutenu par un marché du travail tendu

Le marché du travail américain s'est bien tenu en septembre, réduisant à néant, en début de semaine dernière, tout espoir de voir la Fed infléchir sa politique dans un avenir proche. Une Fed agressive, synonyme de resserrement des conditions financières, devrait peser sur l'appétit pour le risque au niveau mondial et soutenir le dollar, valeur refuge à haut rendement. En outre, l'escalade des tensions dans le conflit ukrainien pourrait maintenir l'euro sous pression. En l'absence de décélération significative aux Etats-Unis, l'environnement macroéconomique suggère un prochain test des récents creux enregistrés par la parité EUR/USD. Les devises liées aux matières premières, telles que le dollar néo-zélandais ou le dollar canadien, sont déjà en train de tester leurs points bas par rapport au billet vert, tandis que le dollar australien a atteint de nouveaux planchers.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, OCTOBER 2022](#)

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

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

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

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

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, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2017, 11,2%; 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%.

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.

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