

REVUE MENSUELLE

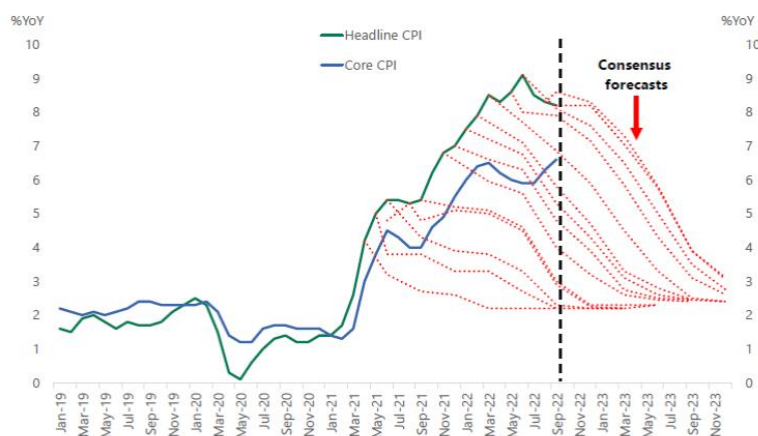
MACRO

Dans la zone euro, l'inflation atteint un nouveau record s'affichant à 10% en septembre contre 9,1% en août, au-dessus du consensus, tirée principalement par l'Allemagne. Dans ce contexte la conjoncture européenne a poursuivi sa dégradation, sur fond de prix du gaz très élevés et de craintes toujours vives concernant l'approvisionnement en énergie durant l'hiver.

Aux Etats-Unis, l'inflation ralentit moins que prévu en septembre (8,3%, après 8,5% en juillet), la baisse du prix de l'essence ayant eu moins d'effet qu'escompté. Cependant, le Core Inflation (6,3% sur un an et 0,6% sur le mois) montre que les pressions haussières sur les prix se diffusent à de nombreux secteurs.

L'essentiel, du point de vue des marchés, est que l'économie est encore assez solide et les chiffres d'octobre montre que le marché du travail reste bon aux USA, ce qui ne laisse à la Fed d'autre choix que de poursuivre ses hausses agressives des taux d'intérêt. Le moment auquel l'inflation commencera à baisser reste incertain, et les projections du consensus ont constamment sous-estimé la durée d'une inflation élevée.

The consensus has been systematically wrong about inflation coming down



Source: Certified Fint, Bloomberg, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

APOLLO

4

Du côté des publications, les résultats globalement décevants des poids lourds de la « tech » américaine ont à nouveau eu raison des marchés pour clôturer ce mois d'octobre. Le dérapage de Meta, qui pèse près de 3% de l'indice Nasdaq, a perdu 24,56% sur la journée, pour tomber à son plus bas niveau depuis janvier 2016. En un an, le groupe a perdu près de \$600M de capitalisation boursière. A l'instar des autres géants de la tech, Amazon n'a pas été épargné au T3. Il a enregistré, une baisse de 9% de son bénéfice et fait état d'un chiffre d'affaires inférieur aux attentes. L'activité cloud (AWS) qui affichait jusqu'ici une croissance et une profitabilité insolentes, trimestre après trimestre, voit ses revenus augmenter de façon plus modérée à 27%, contre 39% il y a un an. Microsoft a aussi déçu pour le cloud ce qui a pénalisé le titre. En revanche, Apple fut la seule à tenir les promesses en réalisant un chiffre d'affaire record en progression de 8% sur un an.

La vue d'ensemble : Les géants de la technologie ont enregistré des bénéfices records pendant la Covid, lorsque les taux d'intérêt étaient proches de zéro, que les stimulants coulaient à flots et que tout le monde était coincé à l'intérieur avec Internet pour seul divertissement. Mais maintenant que cette époque est révolue, nous allons découvrir quelles entreprises peuvent naviguer sans le vent dans le dos.

PERSPECTIVES

Nous attendons que le pic d'inflation, la restriction des banques centrales, le risque de récession et la méfiance des investisseurs deviennent plus favorables au risque. Un pic d'inflation a tendance à soulager les portefeuilles, mais l'interaction avec la croissance est importante. Historiquement, en cas de récession, les actions ont encore reculé de 10 % en moyenne dans les 6 à 9 mois suivant le pic d'inflation. De plus, le pic d'optimisme de la FED et de la BCE pourrait venir plus tard en raison de l'inflation élevée - il existe également des risques de hausse des taux à partir de maintenant et le soulagement après le pic pourrait être limité si la FED maintient les taux élevés en 2023.

Nous restons sur une position défensive dans notre allocation d'actifs, car nous voyons des vents contraires continus provenant de rendements élevés et d'une plus faible croissance. La baisse des valorisations de l'ensemble des actifs crée des opportunités d'accroître le risque pour les investisseurs à long terme, mais il faudra que la politique des banques centrales soit plus favorable ou que les investisseurs capitulent pour qu'il y ait un véritable signal d'achat.

MARCHÉS ACTIONS

Mois d'octobre assez volatile sur les bourses. Les deux premières semaines -3% pour attendre le plus bas de l'année, le S&P500 à 3'500 et le Stoxx600 à 380 qui ont ramenés les marchés à -25% YTD ! Puis, 10% de hausse en 10 jours suite à une forte réaction technique ainsi que quelques commentaires optimistes sur le pic de la hausse des taux. Les dernières séances furent mouvementées à cause des résultats des tech US mais qui à la fin ont été sauvé par le bon élève Apple qui a plutôt bien publié. Octobre fut particulièrement positif cette année, puisque le S&P500 vient de le boucler en hausse de 8%. On a du +8,75% du côté du CAC40, du +9,4% pour le DAX et un impressionnant +13,95% pour le vénérable Dow Jones. Du côté de l'Asie, en Chine c'était l'Octobre rouge à proprement parlé, -14.72% Hang Seng suite à la réélection de xi Jinping !

Stoxx600 2Y



Nasdaq 100 2Y



MARCHÉ DES CHANGES

L'euro a repris des forces en octobre. Ce qui frappe c'est la similitude et la corrélation du dollar face aux marchés. Optimisme, marché bullish dollar qui s'affaiblit. Pessimisme, marché bearish, dollar qui se renforce. La réponse est que le dollar américain reste une valeur refuge et grimpe toujours en période de fort ralentissement économique. C'est ce qui explique sa force actuelle, et les inquiétudes qui continuent de s'amplifier sur l'économie mondiale ne feront rien pour renverser cette tendance dans les mois à venir. La hausse soutenue du dollar américain met surtout à risque les économies des pays les plus endettés, qui n'ont pas la latitude nécessaire pour contrer la chute de leur monnaie. Les taux d'intérêt y sont déjà élevés et les économies sont chancelantes.

EUR USD YTD



L'euro s'est considérablement apprécié face au franc suisse ce mois, +2.5%. Si on regarde depuis le plus bas le 26 septembre, la hausse de l'euro est de 5% ! L'euro remonte à court terme sur la base des attentes d'une accélération du rythme du resserrement monétaire de la BCE. EUR/CHF est soutenu par l'écart croissant entre les taux en zone euro et ceux en Suisse, car la BCE devrait aller beaucoup plus loin dans son resserrement monétaire que la BNS en raison d'une inflation beaucoup plus élevée. L'indice des prix à la consommation a atteint un niveau record de 9,9% en septembre dans la zone euro, contre 9,1% en août et 3,3% en Suisse. Attention cependant aux risques géopolitiques qui pèsent toujours la monnaie unique.

EUR CHF YTD



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Nous pouvons maintenant officiellement appeler cela la 6ème opération d'anticipation de pivot au cours des 12 derniers mois. Ce qui a commencé par un tweet du journaliste Timiraos du WSJ vendredi 21 octobre, a pris de l'ampleur avec des données sur les logements plus faibles, puis a atteint la BCE en fin du mois. Bien que la BCE ait augmenté ses taux de 75 points de base, elle a fait preuve d'un ton plus dovish que prévu. À tel point que les économistes pensent maintenant qu'elle augmentera son taux de 50 points de base en décembre, alors qu'ils avaient prévu 75 points de base auparavant. Ils pensent toujours que le taux final atteindra 3 %, mais le profil est désormais beaucoup plus incertain. Cela nous met dans une position théorique pour Powell et la Fed. Ce qui aurait pu être une augmentation standard de 75 points de base devient maintenant une partie de "vont-ils ou ne vont-ils pas" approuver le pivot ?

USA 10 Years 1Y

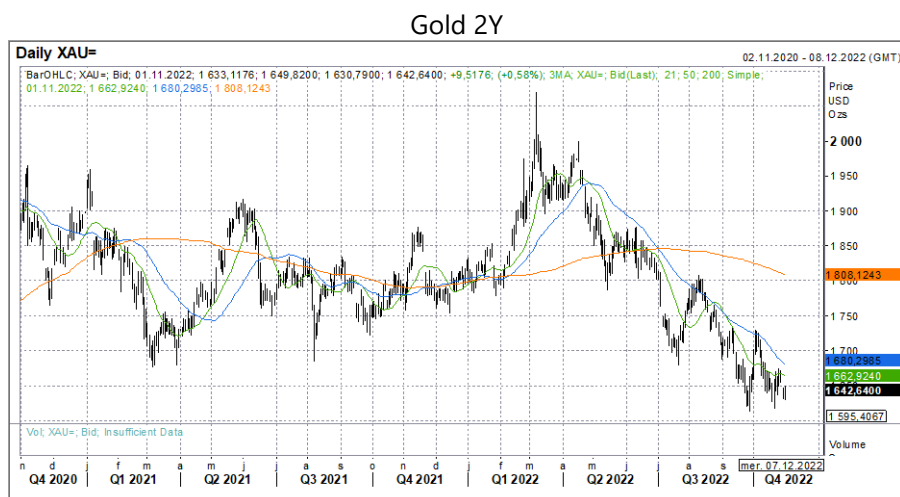


Germany 10 Years 1Y



MATIÈRES PREMIÈRES

Le métal jaune a bien démarré le mois d'octobre en se rapprochant de \$1'730 mais n'a pas résisté à la baisse. L'or fait toujours face aux obstacles que sont la vigueur du dollar et une correction sur les marchés obligataires avec la remontée des taux. Ces deux facteurs sont très mauvais pour l'or ce qui se voit dans son prix malgré les tensions géopolitique et les risques accrus.



Le pétrole a progressé de 10% durant le mois d'octobre. Il y'a plusieurs facteurs pour lesquelles l'or noir a entamé une importante hausse depuis fin septembre. L'éloignement de la récession, l'annonce de la baisse de production de l'OPEP+, mais aussi l'accélération des importations chinoises de brut. Ce contexte est porteur pour le pétrole mais attention au spectre de la récession qui est un risque majeur pour le prix du Brent.

