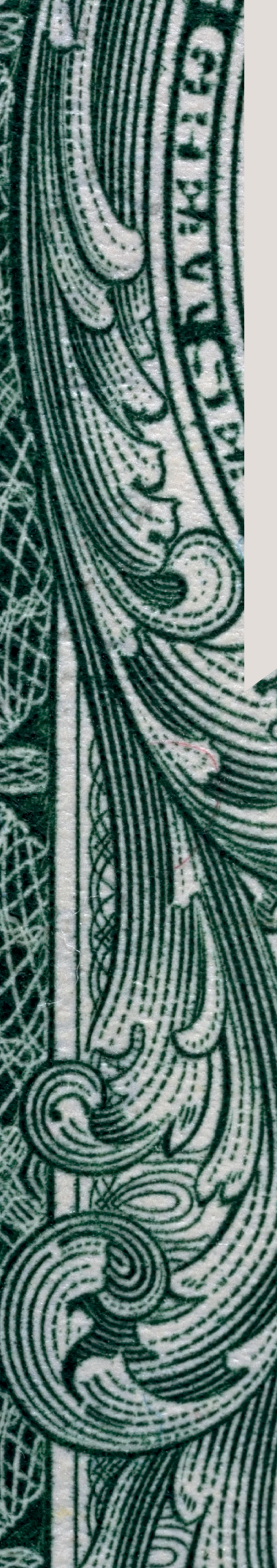




PERSPECTIVES DE MARCHÉ | SEPTEMBRE 2023

Le blues de l'été



Avant-propos

SOMMAIRE

- 3 Le blues de l'été
- 7 Le point sur l'inflation

Les actions et les obligations n'ont pas connu de période faste au cours du mois d'août. Les cours se sont légèrement redressés vers la fin du mois, mais il n'y a pas que la météo qui a été décevante.

La principale raison de cette situation a été la hausse des taux d'intérêt, cette fois-ci à plus long terme. Les anticipations relatives aux taux directeurs n'ont pas vraiment changé (et pourraient déjà avoir atteint leur point le plus élevé). Les courbes de taux sont toujours inversées (avec des taux à long terme plus bas que les taux à court terme), mais dans une moindre mesure qu'elles ne l'étaient auparavant. Le fameux « plateau » des taux d'intérêt auquel nous pensions semble vouloir se prolonger. Comme le dit un collègue, la question n'est plus de savoir « jusqu'à quel niveau ? », mais « pendant combien de temps ? ».

Nous sommes ouverts à différentes perspectives. Les idées reçues en matière d'économie ont été extrêmement partiales ces derniers temps, alors qu'il ne faut pas oublier que la croissance - et donc les taux d'intérêt - peuvent nous réserver des surprises. Les deux dernières années pourraient ainsi n'avoir été que la répétition générale d'un événement inflationniste majeur qui reste à venir. Cela étant dit, nous estimons que les niveaux actuels des taux d'intérêt à court terme et à long terme sont globalement appropriés et que les actions finiront par s'en accommoder.

La rentabilité des entreprises se maintient à des niveaux historiquement sains, comme nous l'expliquons plus loin. Les valorisations ne sont pas excessives et, bien que les actions se situent largement au-dessus de leurs points bas de 2022, nous pensons que le train cyclique ne s'est pas encore mis en route.

De plus, nous sommes d'avis que les obligations d'État offrent désormais, pour la première fois depuis de nombreuses années, la perspective d'une véritable préservation du capital, même si les rendements pourraient bien entendu dépasser les anciens niveaux considérés comme « normaux » pendant un certain temps. Dans notre analyse régulière de l'inflation, nous réitérons notre opinion de longue date selon laquelle l'inflation sous-jacente reste orientée à la baisse, bien que de manière inégale. Néanmoins, nous croyons que les actions continueront de présenter des avantages.

Kevin Gardiner / Victor Balfour / Anthony Abrahamian
Global Investment Strategists

Crédit image : billet de 1 dollar américain, gros plan, Getty Images

Wealth Management
New Court
St. Swithin's Lane
London EC4N 8AL
+44 20 7280 5000
rothschildandco.com

© 2023 Rothschild & Co
Wealth Management

Date de publication : septembre 2023.
Valeurs : tous les chiffres sont à la date du 31 août 2023, les textes au 7 septembre 2023

Sources des graphiques et tableaux :
Rothschild & Co ou Bloomberg sauf indication contraire

Le blues de l'été

LE RETOUR À DES NORMES ANCIENNES

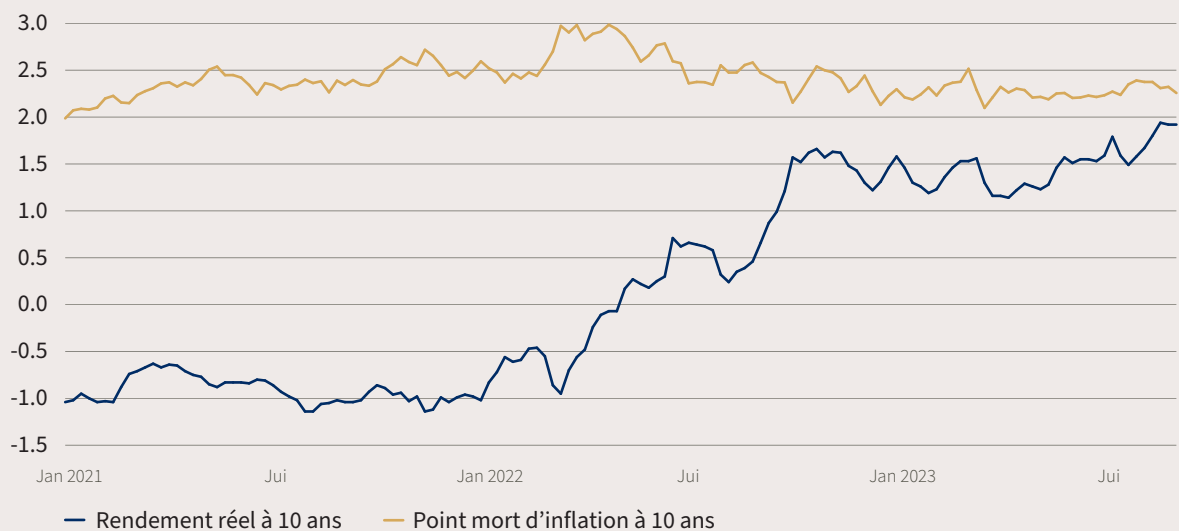
Les actions internationales ont baissé de 5 % (en USD) au cours de la première quinzaine du mois d'août, réduisant ainsi une partie des gains enregistrés depuis le début de l'année. Les obligations ont souffert elles aussi : les bons du Trésor américain à 10 ans ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise financière mondiale, poussant les rendements nominaux en territoire négatif pour ce qui serait la deuxième année consécutive.

Comme en 2022, ce sont les rendements réels, et non les prévisions d'inflation, qui ont augmenté. Il est intéressant de noter que la hausse des IPC, qui est la plus forte enregistrée depuis près de quarante ans, n'a pas encore eu d'impact durable sur le « point mort » d'inflation reflété par les cours obligataires pour la décennie à venir, lequel reste à peine supérieur à ses niveaux de fin 2020. En revanche, les taux d'intérêt réels tendanciels jugés nécessaires pour contenir l'inflation ont été réévalués.

Les rendements réels à 10 ans aux États-Unis (figure 1), ainsi qu'au Royaume-Uni si l'on tient compte d'un indice de référence de l'inflation différent (RPI), sont désormais proches de 2 % (alors qu'ils étaient *négatifs* de 1 % fin 2020), ce qui est proche de ce que nous considérons comme le taux de croissance tendanciel probable du PIB de ces deux économies. Ce niveau les rapproche aussi de ce que nous estimons être l'ancien niveau « normal » des rendements réels (4 à 5 %). Les rendements réels des emprunts d'État français et allemands à 10 ans n'ont toutefois pas augmenté de façon aussi marquée ces derniers temps, restant inférieurs d'environ un point de pourcentage au taux de croissance tendanciel probable de la zone euro, tandis que les rendements nominaux n'ont pas encore réellement retrouvé leurs anciens niveaux « normaux » (3 à 4 %).

FIGURE 1 : VENTILATION DES TAUX OBLIGATAIRES À 10 ANS

Rendement réel et point mort d'inflation (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg

Ces récentes fluctuations ont coïncidé avec des informations montrant (une fois de plus) que les économies ne sont pas aussi fragiles qu'on pouvait le craindre, malgré la faiblesse persistante des enquêtes de confiance (dans lesquelles le mauvais temps estival observé dans une grande partie de l'Europe est susceptible d'avoir affecté les services).

PRÉVISIONS ET RÉVISIONS...

Les chiffres américains ont annoncé la couleur. Les estimations relatives au taux de croissance du PIB pour le trimestre en cours se situent actuellement à plus de 5 % en base annuelle, ce qui n'est pas mal pour une économie censée être à deux doigts d'une grave récession depuis début 2022. Cette croissance est alimentée par la consommation : les finances des ménages ne sont pas spécialement tendues, les salaires réels augmentent à nouveau et la confiance affichée par les consommateurs pourrait avoir passé le creux de la vague.

Les chiffres britanniques ont eux-aussi créé la surprise, non pas en raison de la vigueur de la croissance, mais parce que les prévisions avaient été systématiquement pessimistes et que les statisticiens officiels ont eux-mêmes reconnu qu'ils avaient probablement sous-estimé la production (et ce n'est peut-être pas fini). Même le PIB de la zone euro a été supérieur d'une ou deux décimales aux prévisions (et a également fait l'objet d'une légère révision à la hausse – là aussi, ce n'est peut-être pas la dernière). De plus, les salaires réels sont probablement en train d'augmenter de nouveau au Royaume-Uni et en zone euro, comme aux États-Unis.

Les bonnes surprises relatives à la croissance à court terme entraînent généralement une hausse des taux d'intérêt prévisionnels à court terme, plutôt qu'une hausse des rendements à plus long terme. La plupart des économistes demeurent moroses quant aux perspectives à plus long terme (sans grande raison, comme nous le notons souvent, mais c'est un autre sujet). En effet, la plupart des observateurs confrontés à de bonnes nouvelles à court terme réagissent en revoyant à la baisse leurs prévisions pour le long terme. Bien que nous ne soyons pas aussi surpris par la récente résilience (nous affirmons depuis longtemps qu'un ralentissement économique important n'est ni nécessaire, ni probable), cela ne signifie pas pour autant que nous considérons que nous avons complètement surmonté les défis cycliques.

LES DÉLAIS DE RÉPERCUSSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE : LONGS, VARIABLES - ET INEFFICACES ?

Les délais de répercussion des changements de taux directeur sur l'activité économique sont notoirement « longs et variables ». Si le grand choc monétaire était encore à venir, comme certains voudraient nous le faire croire, un ralentissement plus marqué de la croissance américaine pourrait encore se produire d'ici la fin de l'année, avec au moins quelques défaillances financières supplémentaires en cours de route. Si c'était le cas, nous aurions tendance à penser que ces décalages sont tellement longs et variables qu'ils invalident toute tentative d'ajustement cyclique des taux d'intérêt. En d'autres termes, la politique monétaire n'est peut-être pas adaptée à son objectif, un point sur lequel nous reviendrons.

Mais si ce ne sont pas encore les perspectives de croissance à plus long terme qui poussent les rendements réels à la hausse sur le long terme, qu'est-ce qui explique leur évolution ? Peut-être que les banques centrales, à force d'essayer de retrouver une certaine crédibilité, ont trouvé le « bon » niveau pour les taux à long terme et qu'en poussant les taux à court terme dans cette direction, elles ont pris un peu d'avance sur la courbe, qui est maintenant en train de les rattraper ?

RENDEMENTS RÉELS ET FORCE DE GRAVITÉ DE LA RENTABILITÉ DES ENTREPRISES

Il est plus probable que nous nous trouvions simplement dans une phase de réévaluation de la valeur sur un marché obligataire faussé depuis belle lurette (notamment par les achats des banques centrales, qui sont en train de se dénouer). Les arguments en faveur d'un taux d'intérêt « d'équilibre » peu élevé sur le long terme (souvent appelé « r^* ») ont toujours semblé discutables et à mesure que les distorsions sont éliminées, la gravité économique pourrait de nouveau se manifester.

Une croissance économique tendancielle plus élevée pourrait être une source possible de cette attraction gravitationnelle, mais comme indiqué plus haut, la question n'est pas encore tranchée. Il existe toutefois une autre source d'attraction gravitationnelle qui est déjà bien établie dans les chiffres actuels : la rentabilité des entreprises.

Il n'existe pas de théorie complètement convaincante pour expliquer pourquoi les taux d'intérêt se trouvent à leur niveau actuel ou pourquoi l'offre et la demande de fonds prêtables devraient être ce qu'elles sont. Il est toutefois possible que pour de vagues raisons sous-jacentes, le rendement du capital productif ait quelque chose à voir avec cette situation.

Dans ce modèle, la productivité des actifs des entreprises forme ce que l'on appelle une « frontière de production », qui indique comment la valeur actuelle peut être transformée en valeur future - le taux de « valeur ajoutée ». La tangence entre cette frontière convexe et notre « préférence temporelle » collective - le taux auquel nous actualisons inconsciemment un avenir incertain - est le point où sont déterminés les taux d'intérêt.

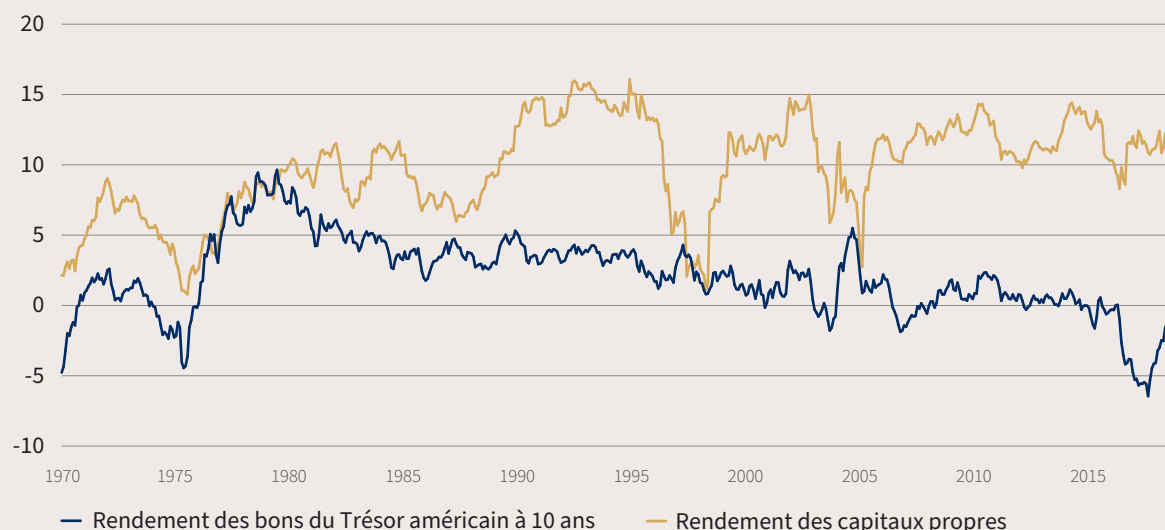
En d'autres termes, si les actifs des entreprises offrent des rendements réels durablement élevés, les fonds prêtables ne devraient-ils pas en faire autant ? Un certain ajustement au risque serait nécessaire, mais il serait logique d'affirmer qu'ils devraient évoluer dans le même sens au fil du temps.

La figure 2 présente le rendement des capitaux propres, à savoir les bénéfices des entreprises rapportés à la valeur comptable des fonds des actionnaires, ainsi que les rendements obligataires à 10 ans, dans les deux cas après déduction du taux contemporain d'inflation de l'IPC (sur 12 mois glissants) pour les États-Unis. Cela fait maintenant trente ans que la rentabilité mesurée par ce taux de rendement réel des capitaux propres est de l'ordre de 11 % environ, alors que les rendements obligataires réels n'ont cessé de baisser. Ce déclin n'est bien sûr pas uniquement imputable aux achats de la banque centrale : d'autres flux non économiques ont été à l'œuvre pendant cette période, notamment les investissements axés sur la gestion de passifs, l'excédent de la balance courante de la Chine et un certain ralentissement de la croissance tendancielle perçue.

L'écart est désormais en train de se réduire, ce qui est peut-être inquiétant pour certains : si la rentabilité solide des entreprises s'expliquait *uniquement* par la baisse des rendements réels, elle pourrait maintenant s'affaiblir. Mais si elle se nourrissait d'autres facteurs, tels que

FIGURE 2 : L'ATTRACTION GRAVITATIONNELLE DE LA RENTABILITÉ DES ENTREPRISES ?

Rendement des capitaux propres et des obligations à 10 ans aux États-Unis, corrigé de l'inflation (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg

l'évolution constante du cycle des produits (avec une production de plus en plus immatérielle qui implique des bilans tout aussi immatériels), l'innovation et (tout aussi étonnant que cela puisse paraître) la gestion active des entreprises, elle pourrait ne pas s'affaiblir.

Toute une génération d'experts s'est trompée sur la rentabilité des entreprises américaines, s'attendant à ce qu'elle « revienne à la moyenne » depuis au moins trois cycles économiques. Et si elle restait solide et exerçait au contraire une force d'attraction haussière sur ces rendements peu élevés ? Et si elle était déjà revenue à cette fameuse « moyenne » après les années 1970 destructrices de valeur ?

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Quels que soient leurs facteurs d'évolution, les rendements obligataires actuels n'ont rien d'extraordinaire par rapport au passé : il serait dommage de se fixer dès à présent une limite quelconque. Après avoir été inférieurs à toutes les mesures de la juste valeur ces dernières années, les rendements obligataires pourraient facilement surpasser les prévisions pendant un moment. Cependant la valeur est en train de revenir et il y a de plus en plus d'obligations qui offrent des rendements réels positifs plausibles.

Les actions ne sont pas excessivement chères et nous pensons qu'elles pourraient s'accommoder d'un rendement de 4 à 5 % sur les bons du Trésor américain. Si les rendements obligataires pouvaient être supérieurs aux prévisions, les ratios cours/bénéfice (PE) des actions pourraient facilement être inférieurs. Étant en outre d'une durée plus longue, les actions sont généralement les plus volatiles, sans compter que les rendements obligataires plus élevés leur font une concurrence croissante en matière d'investissement.

Cette volatilité potentielle des actions s'applique dans les deux sens, tandis que l'évolution du rendement des capitaux propres laisse à penser que la hausse des valorisations des trente dernières années n'est pas entièrement imputable à la baisse des taux d'intérêt. Nous pensons que le train des actifs risqués cycliques n'a pas encore quitté la gare et nous avons bien l'intention de monter à bord lorsque le moment du départ sera venu. Au-delà de la déprime estivale, nous pensons que la maîtrise de l'inflation, la résilience de l'économie et la rentabilité solide des entreprises finiront par favoriser les actions.

Le point sur l'inflation

Les taux d'inflation ont déjà connu une nette baisse depuis le début de l'année, bien que l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires et l'énergie, se soit révélée plus persistante, notamment en Europe.

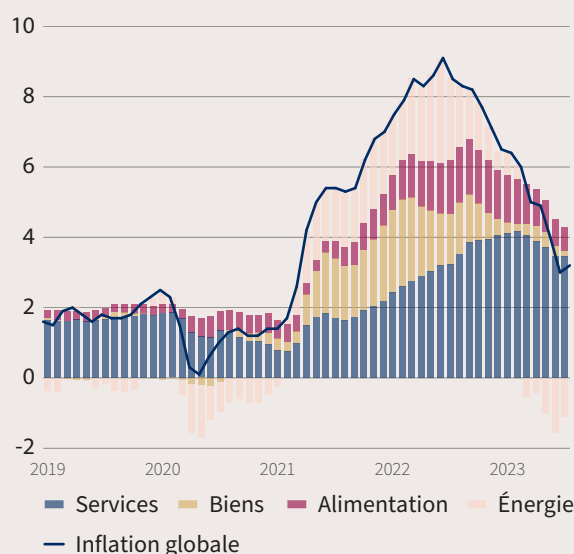
ÉTATS-UNIS

C'est aux États-Unis que la situation de l'inflation est sans doute la plus encourageante. L'inflation globale est tombée à 3,2 % en glissement annuel en juillet, tandis que l'inflation sous-jacente est en baisse depuis septembre de l'année dernière pour s'établir actuellement à 4,7 %. Ainsi, trois des quatre principales catégories de l'IPC global (alimentation, énergie et biens) affichent ainsi une contribution nette légèrement négative en juillet (figure 3). Bien que la déflation de l'énergie pourrait s'inverser plus tard dans l'année avec l'atténuation des effets de base favorables - les prix du pétrole ont entamé leur forte baisse en juin 2022 - il est peu probable qu'elle se transforme en risque haussier important, car le pétrole reste bien en deçà de ses sommets de l'an dernier.

En revanche, la catégorie des services a été le principal moteur de l'inflation globale (et de l'inflation sous-jacente) au cours des derniers mois. L'inflation des services représente près de 60 % du panier total de l'IPC, le logement (frais d'habitation et loyers) constituant la majeure partie de cette proportion. L'inflation liée au logement n'a que légèrement diminué jusqu'à présent, mais elle a tendance à être en décalage par rapport à l'évolution des loyers et des prix de l'immobilier en raison de différences de mesure : l'IPC mesure les coûts moyens sur l'ensemble du parc immobilier pour les douze derniers mois, et non le coût des seules transactions du dernier mois. La croissance des prix de l'immobilier résidentiel est devenue négative aux États-Unis, tandis que la croissance des coûts de location a retrouvé ses niveaux d'avant la pandémie (figure 4), de sorte que l'inflation du logement - et des services - devrait continuer de baisser jusqu'à la fin de l'année.

FIGURE 3 : VENTILATION DU TAUX D'INFLATION GLOBAL AUX ÉTATS-UNIS

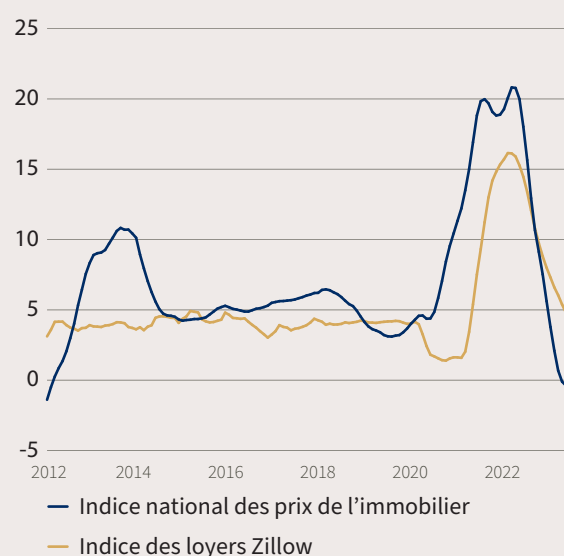
Contributions en glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, US Bureau of Labor Statistics

FIGURE 4 : CROISSANCE DES PRIX DE L'IMMOBILIER ET DES LOYERS AUX ÉTATS-UNIS

En glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, S&P/Case-Shiller, Zillow Inc

EUROPE

La dynamique inflationniste semble plus persistante en Europe, et l'inflation sous-jacente n'a pas encore atteint son point culminant en zone euro et au Royaume-Uni (figure 5).

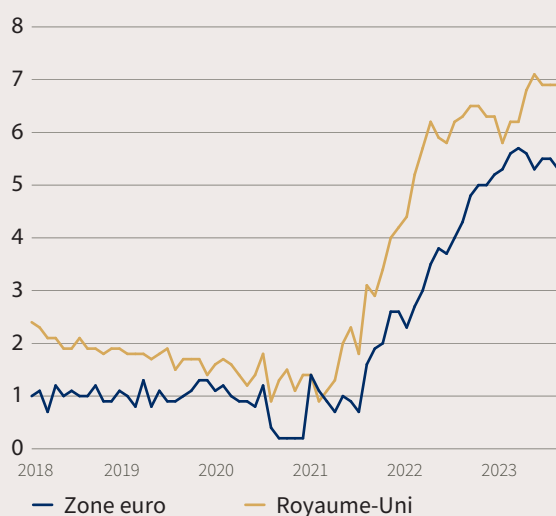
Il est toutefois encourageant de constater que les taux d'inflation globale se sont considérablement réduits, chutant de moitié pour atteindre 5,3 % dans la zone euro et 6,8 % au Royaume-Uni. Cette tendance s'explique en grande partie par la déflation énergétique : les plafonds des prix de l'énergie fixés par les gouvernements ont continué de diminuer suite à l'effondrement des prix de gros du gaz naturel. L'inflation des produits alimentaires, qui constitue l'autre composante spécifique de l'inflation globale, a également commencé à reculer et devrait se maintenir dans cette direction jusqu'à la fin de l'année. Selon l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture, les prix de gros des denrées alimentaires sont inférieurs de plus de 20 % aux sommets atteints l'an dernier.

Les taux d'IPC restent néanmoins élevés, que ce soit les biens ou les services. L'inflation des biens a légèrement diminué, notamment dans la zone euro qu'au Royaume-Uni, en raison de la réduction des coûts de production et de la réduction des tensions au sein de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Cependant, l'inflation des services n'a pas encore atteint son pic au Royaume-Uni et dans la zone euro, en raison probablement d'une croissance des salaires nominaux supérieure à la tendance.

C'est au Royaume-Uni que la dynamique des salaires demeure la plus inquiétante : la croissance des salaires réguliers continue d'augmenter en base nominale, et la croissance des salaires réels (corrigés de l'inflation) devrait devenir positive cette année (figure 6). Une spirale salaires-prix plus dangereuse, du type de celle des années 1970, reste peu probable. Les marchés de l'emploi ont fondamentalement changé depuis cette époque - les taux de syndicalisation sont beaucoup plus faibles à l'heure actuelle. De plus, la croissance actuelle des salaires pourrait s'expliquer en grande partie par des décalages dans le temps (délai de mise en application des accords salariaux).

FIGURE 5 : INFLATION SOUS-JACENTE EN EUROPE

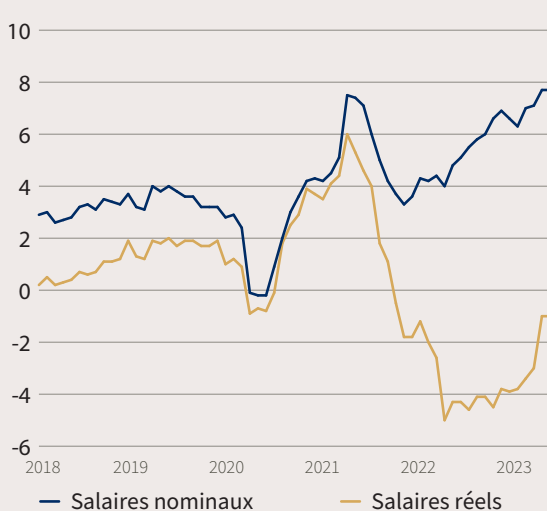
En glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, Eurostat, UK Office for National Statistics

FIGURE 6 : ÉVOLUTION DES SALAIRES DE BASE AU ROYAUME-UNI

En glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, UK Office for National Statistics
Note : La croissance des salaires réels correspond à la croissance des salaires nominaux moins le taux d'inflation globale.

MARCHÉS ÉMERGENTS

La situation de l'inflation en Chine a également attiré l'attention, suite à la baisse inhabituelle de l'inflation globale en zone déflationniste en juillet, à -0,3 % en glissement annuel (figure 7). Cette déflation n'est toutefois pas le reflet d'un effondrement de la demande intérieure, mais plutôt d'une forte baisse des prix alimentaires. En fait, l'inflation sous-jacente a augmenté en juillet, et il est possible que le taux de l'indice des prix à la production (IPP) ait également atteint son niveau le plus bas.

Dans l'univers plus large des marchés émergents, les taux d'inflation globale sont beaucoup plus élevés. Notre agrégat pondéré par le PIB¹ a dépassé les 7 % en juillet bien qu'il soit encore inférieur de 3,5 points de pourcentage à son pic de l'an dernier. Les cycles d'inflation sont toutefois très différents d'une région à l'autre, ce qui s'explique en partie par des régimes alimentaires différents - les taux d'inflation des pays en développement ont tendance à être très sensibles aux prix des denrées alimentaires - avec des chiffres d'inflation relativement faibles dans les pays qui consomment principalement du riz, par rapport à des chiffres plus élevés dans ceux qui consomment principalement du blé. Les prix du riz thaïlandais ont toutefois fortement augmenté cette année, et il pourrait donc y avoir de nouvelles pressions sur les prix dans certains pays émergents d'Asie (figure 8).

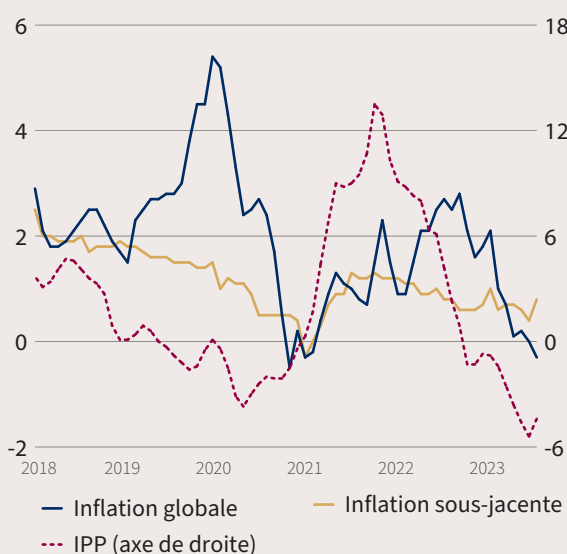
CONCLUSION

Nous maintenons notre perspective selon laquelle l'inflation continuera de diminuer au cours des douze prochains mois et finira par se stabiliser dans une fourchette supérieure à la tendance, entre 2 et 4 %. Il est probable que l'inflation sous-jacente diminuera plus lentement, en raison d'une forte croissance des salaires. Par conséquent, les banques centrales pourraient donc être amenées à maintenir des taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps » par rapport aux anticipations des marchés monétaires.

¹ Notre taux d'inflation globale pour les marchés émergents combine les données de la Chine, de l'Inde, de l'Indonésie, de la Corée, de la Malaisie, des Philippines, de Taïwan, de la Thaïlande, du Vietnam, de la République tchèque, de l'Égypte, de la Grèce, de la Hongrie, de la Pologne, de la Russie, de l'Afrique du Sud, de la Turquie, de l'Argentine, du Brésil, du Chili, de la Colombie et du Mexique.

FIGURE 7 : TAUX D'INFLATION EN CHINE

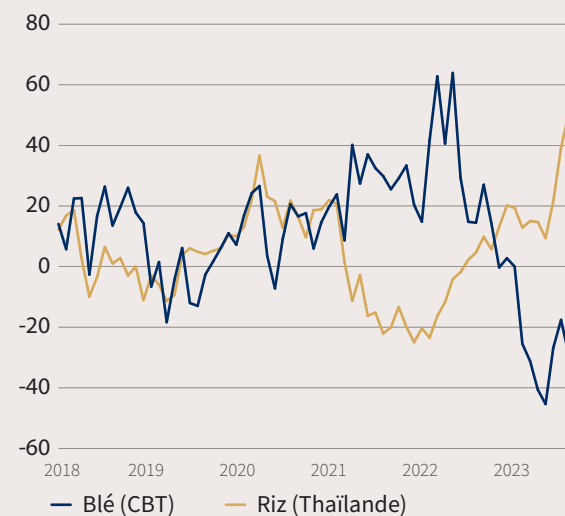
En glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, Bureau national des statistiques de Chine

FIGURE 8 : ÉVOLUTION DES COURS DU RIZ ET DU BLÉ

En glissement annuel (%)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg, Chicago Board of Trade, Association des exportateurs de riz de Thaïlande

Économie et marchés : contexte

CROISSANCE : PRINCIPALES ÉCONOMIES

Optimisme des entreprises : écarts types par rapport à la tendance



Source : Bloomberg, Rothschild & Co
Composé des éléments prospectifs des enquêtes sur l'activité manufacturière de la Chine, de l'Allemagne, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis, approximativement pondérées en fonction du PIB.

INFLATION G7

%, glissement annuel



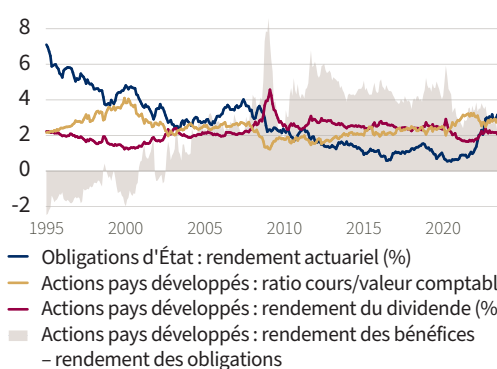
Source : OCDE, Bloomberg, Rothschild & Co

ACTIONS/OBLIGATIONS - INDICE DE RENDEMENT RELATIF (%)



Source : MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

ACTIONS/OBLIGATIONS - VALORISATIONS RELATIVES



Source : MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

OBLIGATIONS SÉLECTIONNÉES

Rendements actuels, rendements récents en monnaie locale

	RENDEMENT (%)	1 AN (%)	3 ANS (%)
Trésor américain à 10 ans	4.3	-3.7	-19.2
Gilt britannique à 10 ans	4.5	-7.0	-23.2
Bund allemand à 10 ans	2.7	-6.1	-19.8
Obligation d'État suisse à 10 ans	1.0	0.0	-9.1
Obligation d'État japonaise à 10 ans	0.7	-1.9	-3.0
Crédit mondial : investment grade (USD)	4.1	0.4	-9.7
Crédit mondial : haut rendement (USD)	9.2	8.4	1.8
Émergents (USD)	7.8	4.1	-12.2

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

MARCHÉS BOURSIERS SÉLECTIONNÉS

Rendements des dividendes, rendements récents en monnaie locale (indices MSCI)

	RENDEMENT (%)	1 AN (%)	3 ANS (%)
Monde : tous les pays	2.1	14.2	30.0
Développés	2.0	15.3	34.1
Émergents	2.8	5.3	2.9
États-Unis	1.5	15.6	32.8
Zone euro	3.3	19.2	33.8
Royaume-Uni	4.2	5.0	46.2
Suisse	3.1	2.3	11.3
Japon	2.2	26.7	58.1

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

TAUX DE CHANGE SÉLECTIONNÉS

Indices pondérés en fonction du commerce extérieur, nominaux (2000 = 100)

	RENDEMENT (%)	1 AN (%)	3 ANS (%)
Dollar américain (USD)	118	-0.7	7.2
Euro (EUR)	134	8.9	2.3
Yen (JPY)	73	-2.2	-23.4
Livre sterling (GBP)	84	6.1	6.0
Franc suisse (CHF)	190	6.3	13.2
Yuan chinois (CNY)	138	-5.5	5.1

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

MATIÈRES PREMIÈRES ET VOLATILITÉ

	RENDEMENT (%)	1 AN (%)	3 ANS (%)
Indice spot CRB (1994 = 100)	285	0.7	90.2
Pétrole brut Brent (\$/b)	91	-2.4	112.4
Or (\$/once)	1,920	12.8	-0.7
Métaux industriels (1991 = 100)	322	0.7	26.8
Volatilité implicite des actions : VIX (%)	14	-46.3	-53.0
Volatilité implicite des obligations : MOVE (bps)	111	-16.6	136.6

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Toutes les données sont en date du 31 août 2023.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Informations importantes

Le présent document a été produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited à des fins d'information et de marketing uniquement et à l'usage exclusif du destinataire. Sauf accord écrit spécifique délivré par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, ce document ne peut pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, intégralement ou partiellement, à une autre personne. Le présent document ne constitue pas une recommandation personnelle, une offre ou une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal.

La valeur des investissements, et les revenus qui en sont issus, est susceptible d'augmenter et de diminuer, sans garantie de récupération du montant investi à l'origine. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir dans l'optique d'obtenir des rendements implique d'accepter un risque: les aspirations en matière de performance ne sont pas et ne peuvent pas être garanties. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre (vos) tolérance(s) au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller clientèle. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise, les variations des taux de change peuvent faire augmenter ou diminuer la valeur de l'investissement et des revenus qui en sont issus. Des revenus peuvent être produits au détriment de rendements en capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base d'un «rendement total», ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée dans les prix des investissements de votre portefeuille et des revenus qu'ils génèrent sous forme de dividendes et de coupons. Les avoirs des portefeuilles discrétionnaires servant d'exemples ou réels présentés dans ce document sont détaillés à des fins d'illustration uniquement et peuvent être modifiés sans préavis. Comme pour le reste de ce document, ils ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement distinct.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit. Plus particulièrement, aucune déclaration ou garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Lorsque les données de cette présentation proviennent de MSCI, nous sommes tenus, pour pouvoir les utiliser, de vous informer du fait que: «Ni MSCI ni aucune autre partie impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI n'offre de garantie ni ne fait de déclarations expresses ou implicites concernant ces données (ou les résultats obtenus en les utilisant), et toutes ces parties déclinent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier concernant l'une quelconque de ces données. Sans limiter ce qui précède, MSCI, l'une de ses sociétés affiliées ou tout tiers impliqué dans ou lié à la compilation, au calcul ou à la création des données ne peut en aucun cas être tenu responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif ou autre (y compris les manques à gagner), même si elle a été informée de la possibilité de tels dommages. Aucune distribution ou diffusion ultérieure des données MSCI n'est autorisée sans le consentement écrit exprès de MSCI.»

Ce document est distribué au Royaume-Uni par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited et en Suisse par Rothschild & Co Bank AG. La distribution de ce document dans certains pays et territoires peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Pour éviter le moindre doute, il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer le présent document ou toute copie de celui-ci aux États-Unis ou à un ressortissant américain («US Person»). Dans le présent document, les références à Rothschild & Co renvoient à l'une des diverses sociétés du groupe Rothschild & Co Continuation Holdings AG opérant/négociant sous le nom de «Rothschild & Co» et pas nécessairement à une société de Rothschild & Co spécifique. Aucune des sociétés de Rothschild & Co situées en dehors du Royaume-Uni n'est autorisée en vertu de la loi britannique sur les services et les marchés financiers (Financial Services and Markets Act 2000) et, par conséquent, dans l'éventualité où des services seraient fournis par l'une de ces sociétés, les protections prévues par le système réglementaire britannique pour les clients privés ne s'appliqueront pas, et aucune compensation ne sera disponible en vertu du Financial Services Compensation Scheme britannique. Si vous avez des questions sur ce document, votre portefeuille ou tout élément de nos services, veuillez contacter votre conseiller clientèle.

Le groupe Rothschild & Co comprend les activités de gestion de patrimoine suivantes (entre autres): Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Enregistrée en Angleterre n° 04416252. Siège social: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank International Limited. Siège social: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Autorisée et réglementée par la Commission des services financiers de Guernesey pour la fourniture de services bancaires et d'investissement. Rothschild & Co Bank AG. Siège social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, Suisse. Société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

