

Commentaire mensuel des marchés



Septembre 2023

Résumé : les actions en recul face à la hausse des rendements obligataires

Au niveau mondial, les actions ont encore baissé en septembre, de 4,1 % (en USD) tandis que les obligations d'État reculaient elles aussi, de 1,6 % (en USD, après couverture). Principaux thèmes du mois :

- La dynamique de l'activité mondiale se maintient, en dépit d'une situation plus mitigée au niveau régional ;
- L'inflation sous-jacente a baissé aux États-Unis comme en Europe ;
- Les banques centrales toujours strictes ont annoncé des taux « plus élevés pendant plus longtemps ».

La faiblesse générale des marchés boursiers s'est poursuivie en septembre - le secteur de l'énergie étant le seul en territoire positif - annulant les gains de l'été. Les sept premières valeurs « technologiques » du marché américain ont de nouveau représenté la plus grande partie du rendement de 13 % du S&P 500 sur l'année. En ce qui concerne les obligations, les rendements souverains à 10 ans ont continué à atteindre de nouveaux sommets cycliques, notamment aux États-Unis (4,61 %) et en Allemagne (2,93 %). L'invasion de l'Ukraine par la Russie a montré peu de signes d'une résolution future, et la déclaration commune du G20 a évité, de manière controversée, de critiquer directement l'agresseur. Sur les marchés des matières premières, l'énergie est restée au centre des préoccupations : le pétrole brut Brent a augmenté de 10 % pour atteindre 95 USD/baril, à la suite de la prolongation des réductions de production par l'Arabie saoudite. L'or a baissé de 5 %, à 1849 dollars, dans un contexte de hausse des rendements obligataires réels et de renforcement du dollar américain.

Etats-Unis : résilience de l'activité ; pause « hawkish » de la Fed ; "shutdown" évité de justesse

L'économie américaine a conservé son avance au cours du mois dernier - les ventes au détail, la production industrielle et les commandes de biens durables ont toutes augmenté en août - et les estimations du PIB pour le troisième trimestre se sont maintenues à un niveau élevé de 1,2 % (en glissement trimestriel). Le PMI manufacturier de l'ISM a été plus fort que prévu, augmentant à 49 en septembre, le sous-indice très surveillé des nouvelles commandes étant lui aussi en hausse (49,2). Les chiffres de l'inflation ont été mitigés : l'inflation globale a de nouveau augmenté en août pour atteindre 3,7 % (en glissement annuel), sur fond de forte hausse du pétrole, mais l'inflation sous-jacente a reculé pour s'établir à 4,3 %. La Fed a laissé sa fourchette de taux cible inchangée à 5,25-5,50 %, bien que ses dernières projections prévoient encore une hausse de taux pour cette année et le maintien d'une politique de resserrement tout au long de 2024. Un accord de dernière minute a permis d'éviter la fermeture du gouvernement américain, mais en ne garantissant son financement que jusqu'à la mi-novembre.

Europe : révision du PIB britannique ; ralentissement de l'inflation ; hausse des taux de la BCE

Les enquêtes de conjoncture sont restées modérées en septembre, les indices PMI composites se situant toujours en territoire de « contraction » dans la zone euro (47,1) et au Royaume-Uni (46,8). En outre, les chiffres d'activité de la zone euro ont été faibles pour juillet, tandis que l'économie britannique s'est également contractée de 0,5 %. Sur une note plus positive, la reprise postpandémique du Royaume-Uni a été revue à la

Synthèse des marchés (au 29.09.2023 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	en 2023
US 10 ans	4,57%	-3,1%	-2,9%
UK 10 ans	4,44%	0,1%	-2,0%
Suisse 10 ans	1,10%	-1,2%	4,7%
Allemagne 10 ans	2,84%	-2,5%	0,0%
Souv monde (couv \$)	3,51%	-1,6%	1,2%
IG monde (couv \$)	5,66%	-1,9%	1,5%
HY monde (couv \$)	9,46%	-1,1%	5,5%

Actions	Niveau	1 m %	en 2023
MSCI ACWI (\$)	350	-4,1%	10,1%
S&P 500	4 288	-4,8%	13,1%
MSCI UK	14 541	2,9%	5,2%
SMI	10 964	-1,3%	5,4%
Euro Stoxx 50	4 175	-2,8%	13,4%
DAX	15 387	-3,5%	10,5%
CAC	7 135	-2,4%	13,4%
Hang Seng	17 810	-2,6%	-6,8%
MSCI EM (\$)	495	-2,6%	1,8%

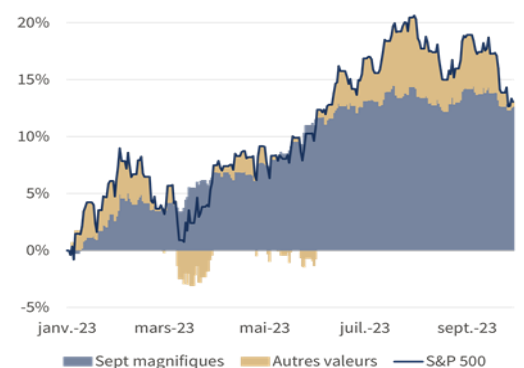
Devises (taux nominal pondéré)	1 m %	en 2023
Dollar US	1,7%	2,1%
Euro	-0,6%	3,2%
Yen	-0,9%	-8,3%
Livre sterling	-1,8%	4,7%
Franc suisse	-1,5%	2,7%
Yuan chinois	0,9%	-2,1%

Autres	Niveau	1 m %	en 2023
Or (\$/once)	1 849	-4,7%	1,3%
Brent (\$/baril)	95,31	9,7%	10,9%
Cuivre (\$/t)	8 213	-2,3%	-1,8%

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Un marché boursier concentré

Contribution au rendement du S&P 500 en 2023 (%)



Source : Bloomberg, Rothschild & Co., 01/01/2023 – 29/09/2023



hausse : l'économie britannique avait progressé d'environ 2 % de plus que les estimations antérieures en date du 2^e trimestre 2023. La baisse de l'inflation a été plus forte plus que prévu en septembre dans la zone euro : l'inflation globale est tombée à 4,3 %, tandis que l'inflation sous-jacente a ralenti à 4,5 % (une baisse de près d'un point de pourcentage sur les deux séries). Au Royaume-Uni, l'inflation globale a légèrement baissé pour atteindre 6,7 % en août, mais l'inflation sous-jacente a baissé plus fortement à 6,2 %. Enfin, la BCE a relevé son taux de dépôt de 25 points de base à 4 %. En revanche, la Banque d'Angleterre et la BNS ont décidé de maintenir leurs taux directeurs inchangés à respectivement 5,25 % et 1,75 %, l'inflation globale (1,6 %) et l'inflation de base (1,5 %) restant largement inférieures à l'objectif du côté de la Suisse.

Note : le terme « Sept Magnifiques » désigne Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla

Reste du monde : situation mitigée en Chine ; maintien du contrôle de la courbe des taux au Japon

L'environnement économique chinois s'est amélioré en août : les ventes au détail et la croissance de la production industrielle ont réaccélééré - et ont été plus fortes que prévu - tandis que la « déflation » s'est révélée de courte durée (l'inflation globale s'affichant à 0,1 % en glissement annuel). L'indice NBS PMI manufacturier prospectif a également retrouvé la voie de l'expansion en septembre (50,2), tandis que l'activité non manufacturière a elle aussi progressé plus fortement (51,7). Les difficultés de l'immobilier continuent de susciter l'attention (Evergrande reste un souci), mais Pékin s'est empressé d'apporter son soutien, cette fois en assouplissant les ratios de réserves obligatoires des banques. Au Japon, la banque centrale n'a pas modifié l'orientation de sa politique, maintenant sa fourchette élargie de contrôle de la courbe des taux souverains.

Wealth Insights

Pour consulter nos dernières publications, visitez la page Wealth Insights [ici](#).

Avertissement

Ce contenu est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG et Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit bancaire ou de placement.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. La valeur des investissements, ainsi que les revenus qu'ils génèrent, peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et vous pouvez ne pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des résultats futurs. Tout investissement en vue d'obtenir un rendement comporte des risques : les aspirations en matière de performances ne sont pas garanties et ne peuvent pas l'être. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller client. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qu'il génère.

Les revenus peuvent être produits au détriment de l'appréciation du capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base du « rendement total », ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée par les cours des investissements de votre portefeuille et des revenus générés sous forme de dividendes et de coupons.

Les positions des portefeuilles discrétionnaires réels ou cités en exemple dans ce document sont présentées uniquement à titre indicatif et peuvent être modifiées sans préavis. Comme le reste du présent document, elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement précis.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité de son contenu ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une quelconque personne. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions qu'il contient. En outre, toutes les opinions et données figurant dans ce document sont sujettes à modification sans préavis.

Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG et au Royaume-Uni par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Ses destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Pour éviter toute ambiguïté, il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de le distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Les références à Rothschild & Co dans ce document font référence à l'une quelconque des différentes sociétés de Rothschild & Co Continuation Holdings AG exerçant son activité sous le nom de « Rothschild & Co » et pas nécessairement à l'une d'entre elles en particulier. Aucune des sociétés de Rothschild & Co en dehors du Royaume-Uni n'est agréée en vertu de la loi britannique sur les services et marchés financiers de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*). Par conséquent, dans le cas de services fournis par l'une de ces sociétés, les protections prévues par le système réglementaire britannique pour les particuliers ne s'appliqueront pas, et aucune compensation ne sera disponible au titre du *Financial Services Compensation Scheme* britannique. Si vous avez des questions concernant ce document, votre portefeuille, ou un aspect quelconque de nos services, veuillez contacter votre conseiller client.

Le groupe Rothschild & Co comprend les entreprises de gestion de patrimoine suivantes (entre autres) : Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, immatriculée en Angleterre sous le numéro 04416252, siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL, agréée 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, Guernesey, GY1 3BP, agréée 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), agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).