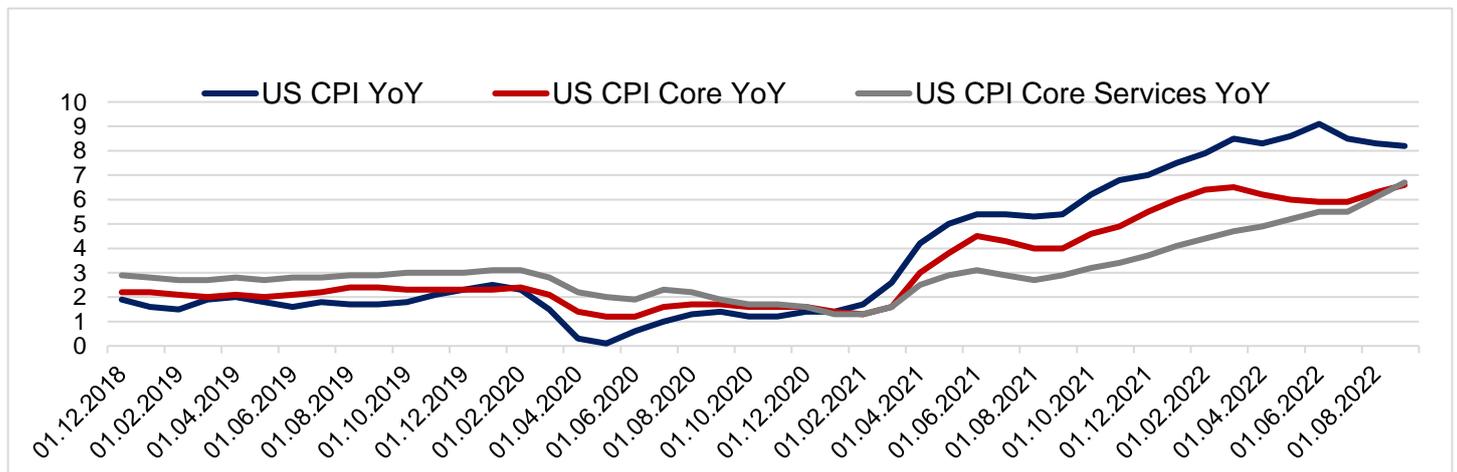


Élections de mi-mandat, Thanksgiving et Black Friday!

Le mois d'octobre fut aussi intense que les mois précédents, même si les banques centrales n'ont pas été aussi nombreuses à procéder à de nouveaux relèvements de taux. L'inflation demeura le principal moteur de la hausse des rendements observés sur les courbes, le Trésor américain à 10 ans terminant à 4.05%, soit 20 points de base de plus qu'au début du mois. L'inversion de la courbe est maintenant très prononcée, l'écart du 2/10 ans étant négatif de 43 points de base. Dès la mi-octobre, la saison des résultats du troisième trimestre a commencé à attirer l'attention, avec plus de 85% des sociétés du S&P 500 ayant publié leurs résultats à ce jour, nous donnant un bon aperçu de l'impact de la hausse des coûts sur les résultats et les perspectives pour les mois à venir, sur lesquels nous nous pencherons ultérieurement. Les marchés baissiers peuvent donner lieu à des mouvements extrêmement erratiques, comme celui observé le 13 octobre 2022, jour de la publication des chiffres de l'IPC américain, qui ont fortement déçu. L'indice S&P 500 a brièvement touché son plus bas niveau depuis le début de l'année ce jour-là à 3491 points, et les contrats à terme sur l'indice ont perdu plus de 3% en très peu de temps, avant de remonter de plus de 5% en cours de journée pour clôturer à 3 669 points. Le facteur « value » a été une fois de plus le principal moteur de la performance mensuelle de +8,1% du S&P 500, surpassant le Nasdaq (+3,9%) chargé en technologie. L'énergie (+24,4%), les financières (+12,2%) et les sociétés industrielles (+12,8%) ont été les meilleurs secteurs. Même tendance observée de l'autre côté de l'Atlantique où l'EuroStoxx 50 a progressé de +9,1%, les secteurs de l'énergie et de l'industrie terminant devant les autres. Au sein des marchés actions, les pays émergents ont eu du mal à tenir le rythme par rapport aux marchés développés. L'indice MSCI Emerging Market Equity a terminé le mois d'octobre avec un résultat négatif de -3,1%, entraîné par une chute de -14,7% des actions cotées à Hong Kong. Le 20ème congrès du parti chinois, avec la reconduction du président Xi, a déçu ceux qui s'attendaient à un certain assouplissement de la politique chinoise du 0 covid, tandis que les secteurs des services souffraient toujours de fermetures locales. L'inflation en Chine reste inférieure à celle de la plupart des autres pays, à 2,8% en glissement annuel, ce qui permet à la PBOC de poursuivre des mesures monétaires accommodantes pour soutenir son économie. D'autres mouvements erratiques ont été observés de

l'autre côté de la Manche. La nouvelle première ministre britannique Liz Truss a démissionné de son poste après un mandat record de 49 jours, du 6 septembre au 25 octobre 2022, battant ainsi le deuxième mandat le plus court détenu par George Canning, qui est mort après 119 jours de mandat le 8 août 1827. Entre-temps, les plans de réduction d'impôts mal élaborés par les conseillers de Mme Truss ont continué à perturber le marché obligataire britannique, les rendements s'envolant et la livre sterling s'effondrant dans une volatilité extrême. La nomination de Rishi Sunak en tant que nouveau premier ministre a apporté un certain soulagement, tant sur les rendements des obligations du Trésor que sur la livre sterling, après qu'il ait annulé un grand nombre de réductions d'impôts annoncées précédemment.

Les derniers développements macro-économiques et les chiffres publiés continuent d'indiquer un ralentissement de l'activité. Le très attendu PIB américain du T3-2022 a tenu toutes ses promesses et a surpris à la hausse avec une croissance annualisée de 2,6% au troisième trimestre et supérieure aux attentes de 2,4%. Les indicateurs avancés tels que le Global US composite PMI indiquent toujours une contraction de l'économie à 48,2% pour les données d'octobre. Un autre agrégat d'indicateurs avancés est l'indice des indicateurs avancés du Conference Board des États-Unis, qui prend en compte un total de 10 composantes, et qui continue de confirmer le ralentissement de l'activité économique. Même si, sur le front de l'inflation, l'IPC global a continué de baisser, passant de 9,1% en juin 2022 à 8,2% en septembre, l'attention du marché s'est tournée vers les indicateurs d'inflation de base, qui excluent les composants volatils de l'énergie et de l'alimentation, même s'ils ne représentent que 20% de l'IPC global. En effet, l'inflation a continué d'augmenter dans les postes de base tels que les coûts du logement et les coûts des services ; la Réserve Fédérale n'a manifestement pas apprécié ces derniers chiffres, et a procédé à une quatrième hausse consécutive des taux de 75 points de base, expliquant que les données reçues depuis la réunion de septembre suggèrent que le niveau final des taux directeurs devra être plus élevé que prévu. Le marché du travail continuant d'être déséquilibré, avec beaucoup plus d'emplois ouverts que de travailleurs en recherche active, le président de la FED, M. Powell, a clairement indiqué qu'il était encore prématuré d'envisager une pause dans le relèvement des taux directeurs.



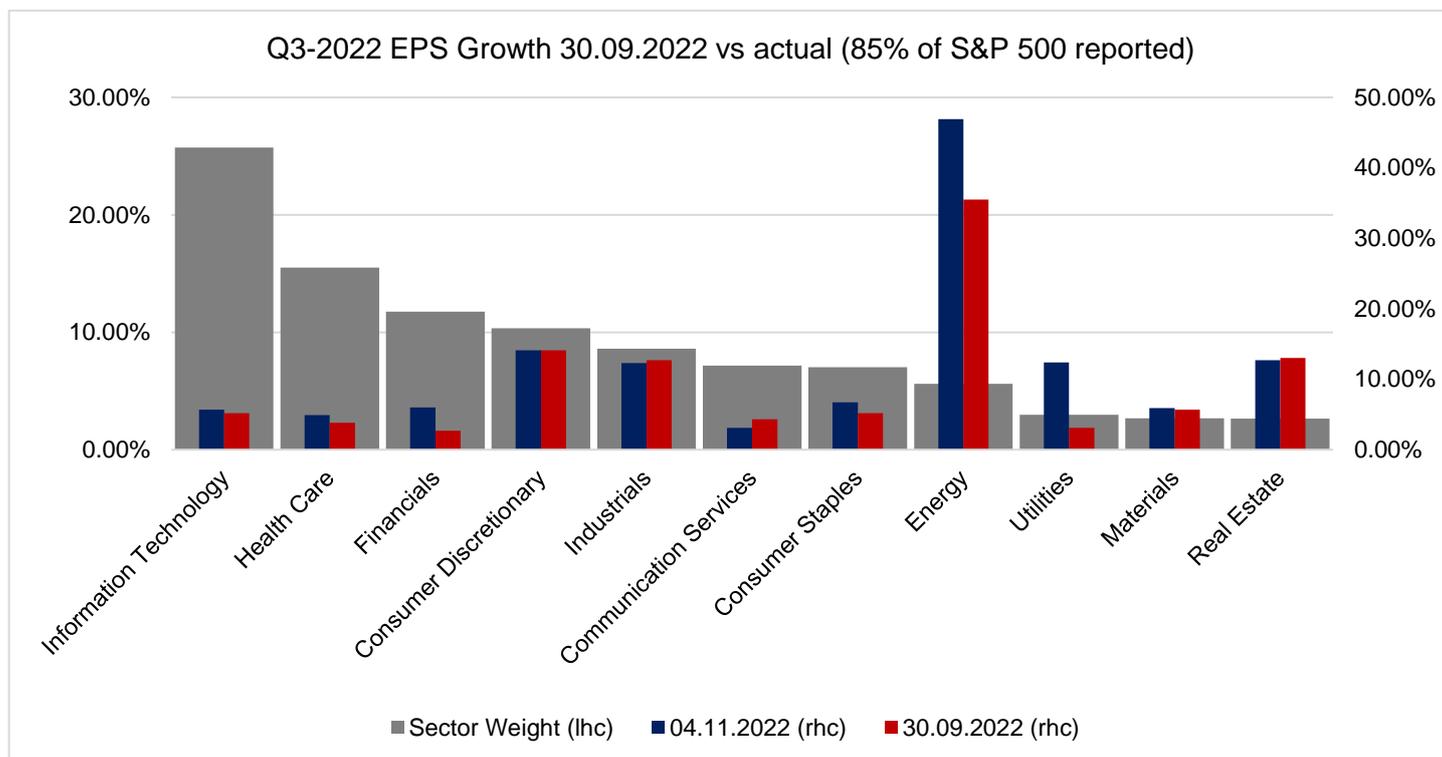
Source: Bloomberg / Banque Heritage



Il y a actuellement deux facteurs qui peuvent avoir un impact sur la direction des marchés : Les bénéfices et les multiples de P/E. Ce dernier s'est déjà fortement contracté au cours de l'année écoulée, passant de plus de 21x les bénéfices à 12 mois au début de l'année à 16,5x actuellement. Les estimations des bénéfices n'ont pas connu de baisse sensible, cela semble indiquer que les bénéfices futurs pourraient encore être revus à la baisse ou même passer en mode contraction avec le scénario de récession mondiale qui prévaut toujours. Les résultats du troisième trimestre 2022, très attendus, n'ont pas tenu la promesse d'une croissance du BPA de 2,7% par rapport à la même période de 2021, cette dernière s'ancrant à 2,2%. Ce dernier chiffre n'indique pas une récession des bénéfices et soutient plutôt la reprise des cours observée en octobre. Cependant, certains éléments observés lors de la saison actuelle soutiennent clairement que le ralentissement du côté des profits est bien là. En glissement annuel, le S&P 500 enregistre sa plus faible croissance des bénéfices depuis le troisième trimestre 2020. En particulier, les FAANG qui furent de fidèles soutiens sur les marchés par le passé ont surpris par leurs difficultés au cours du dernier trimestre. À l'exception d'Apple (+7,4% après l'annonce des résultats), Amazon (-7%), Alphabet (-10,2%), Microsoft (-8,8%) et Meta Platforms (-24%) ont profondément déçu par leurs résultats. Nous restons

prudents quant aux perspectives pour le trimestre à venir, partageant l'opinion que de nouvelles baisses de résultats pourraient avoir lieu.

Le deuxième événement qui retient l'attention des investisseurs est l'élection de mi-mandat aux États-Unis, avec la réélection de l'ensemble de la chambre basse (435 sièges) et d'un tiers du Sénat. Si les Républicains venaient à prendre le contrôle des deux chambres, il serait difficile pour le Président Biden des faire passer ses réformes. Or, il semblerait que le Sénat reste en mains démocrates. En général, les années de mi-mandat ne sont pas nécessairement de mauvais augure pour les marchés boursiers. Au cours des 19 derniers cycles de mi-mandat depuis la Seconde Guerre mondiale, le S&P500 a toujours terminé en hausse au cours des 12 mois suivants. Les probabilités sont évidemment très différentes dans le cycle actuel avec une inflation au plus haut depuis 40 ans et un rythme rapide de resserrement des taux directeurs par la FED. Cependant, les impasses politiques entre les partis ont aussi historiquement favorisé les secteurs pour lesquels les réformes réglementaires ont de l'importance comme les secteurs financiers et énergétiques que nous continuons d'apprécier même si nous avons récemment pris des profits sur certaines positions.



Source: Bloomberg / Banque Heritage

La fin de l'année approche et exigera des investisseurs qu'ils restent attentifs et réactifs. Nous continuons à maintenir une sous-pondération des actifs risqués principalement sur les marchés émergents. Nous privilégions les valeurs de qualité à croissance modérée et prédictible, avec une préférence pour les secteurs de la santé. Nos positions en or ont souffert d'un environnement de rendements réels plus élevés et d'un Dollar américain plus fort, mais elles devraient reprendre des couleurs si les rendements à long terme commençaient à prendre en compte des probabilités de récession plus élevées.

Jean-Christophe Rochat, CIIA
Chief Investment Officer

www.heritage.ch



Ce document est une publication marketing. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recherche ou une analyse financière, une offre, un appel public à l'épargne, un conseil en investissement, une recommandation ou une invitation à acheter, souscrire, détenir ou vendre tout instrument financier et/ou à fournir un service financier. En outre, ce document ne prend pas en considération la situation personnelle, les objectifs d'investissement ou les connaissances, les besoins et la classification de toute personne susceptible de recevoir ce document, sauf indication contraire. Aucune vérification n'est effectuée par Banque Heritage SA quant au caractère approprié et/ou adéquat des informations mises à disposition.

Les risques généraux liés aux services financiers et aux investissements sont expliqués dans la brochure de l'Association suisse des banquiers sur les risques liés au négoce d'instruments financiers [www.swissbanking.ch]. Les risques spécifiques liés aux instruments financiers mentionnés dans ce document sont décrits dans les éventuels prospectus et fiches d'information de base (KID), qui sont disponibles gratuitement auprès de Banque Heritage SA. Toute décision d'investissement doit être fondée sur une étude préalable de la documentation et notamment du prospectus et de la fiche d'information de base, le cas échéant.

Cette présentation et son contenu ne doivent pas être distribués, transmis ou visualisés par une personne dans une juridiction où la distribution, la transmission ou la visualisation de ce document serait illégale en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou autres lois de cette juridiction ou de toute autre juridiction.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière au sens de la Directive bancaire suisse sur l'indépendance de la recherche financière, qui ne s'applique pas à cette publication. En conséquence, les opinions exprimées dans ce document doivent être considérées comme des commentaires de marché à court terme, à des fins d'information uniquement. En tant que telles, les opinions exprimées dans ce document sont uniquement indicatives et peuvent être sujettes à des changements fréquents sans préavis. Chaque personne doit faire sa propre analyse indépendante des risques (y compris juridiques, réglementaires et fiscaux), avec des conseillers professionnels si nécessaire, avant d'investir dans un titre, un instrument financier ou un marché financier mentionné dans le présent document. Les investisseurs doivent en particulier garder à l'esprit que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures. Les informations fournies sont basées sur des sources jugées fiables. Toutefois, Banque Heritage SA ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de leur utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, évaluations de marché et calculs contenus dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Son contenu est destiné au seul destinataire et ne doit pas être reproduit, publié, diffusé ou divulgué à toute autre personne sans l'accord préalable de Banque Heritage SA.

Aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par Banque Heritage SA concernant le matériel contenu dans cette présentation. A l'exception de la responsabilité légale qui ne peut être exclue, la Banque, ses administrateurs, dirigeants, employés, conseillers et agents n'acceptent expressément aucune responsabilité quant à l'exhaustivité du matériel contenu dans cette présentation, ou toute opinion contenue dans ce document, et n'assument aucune responsabilité quelle qu'elle soit en relation avec l'utilisation de toute information contenue dans cette présentation.