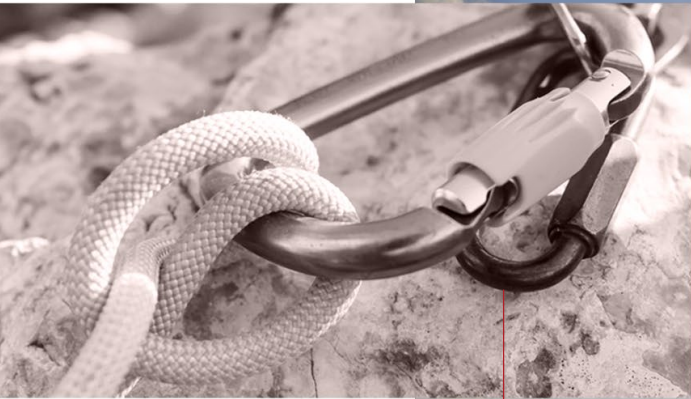


THE ESSENCE



OF FREEDOM



1. Macroéconomie et taux
2. Revenu fixe
3. Actions
4. Devises et matières premières

Points clés

- Les marchés financiers ont fortement rebondi en octobre, sous l'effet de l'optimisme et des rumeurs selon lesquelles la Fed pourrait annoncer une pause dans le rythme des hausses de taux d'intérêt. Et pourtant, la Réserve fédérale a poursuivi sa trajectoire de hausse des taux et nous tablons désormais sur une hausse des taux pour plus longtemps.
- Aux États-Unis, une inflation supérieure à 8 %, dépassant les attentes, ainsi que la solidité du marché de l'emploi (261 000 emplois non agricoles créés contre une prévision médiane de 193 000) continuent de justifier la trajectoire actuelle de la Fed.
- Dans la zone euro, la BCE a également relevé son taux directeur de 75 pb à 2 %, son niveau le plus élevé depuis 2009, l'inflation étant encore plus forte qu'aux États-Unis, à 10,7 %, en grande partie du fait de la hausse des prix de l'énergie.
- La courbe des taux des bons du Trésor américain continue de s'inverser : le *spread* entre le 10 ans et le 3 mois est désormais négatif pour la première fois depuis 2020, car le durcissement de ton de la Fed a réduit la probabilité d'un atterrissage en douceur et accru le risque de récession.
- Les taux négatifs en Europe ont désormais disparu, le taux Euribor 1 mois et le taux Saron (CHF) 1 mois étant remontés à 1,37 % et 0,45 %, respectivement. Pour rappel, le Saron était encore négatif en août.
- Les marchés actions ont rebondi par rapport à leurs plus bas du mois d'octobre, avec +8 % pour le S&P 500, +4 % pour le Nasdaq 100 et +6,4 % pour le Stoxx 600, mais leur trajectoire globale est loin d'être linéaire et révèle une forte volatilité. Les fluctuations intrajournalières restent très importantes – le 13 octobre, le S&P 500 a clôturé en hausse de 2,6 % après avoir fluctué de plus de 5,4 % au cours de la journée.
- La saison de publication des résultats a alimenté la volatilité des marchés, les FANG annonçant globalement des bénéfices inférieurs aux attentes (alors que les estimations étaient déjà relativement basses) et une révision à la baisse de leurs prévisions.
- La BoE a procédé à sa première hausse des taux de 75 pb en 33 ans, ce qui a apporté un soutien à la livre sterling, la paire GBP/USD étant susceptible d'évoluer dans une fourchette de 1,08-1,10. Pour défendre la devise nationale contre une dépréciation, le gouvernement japonais a acheté pour 6 350 milliards de yens en octobre afin de prévenir tout mouvement spéculatif sur la devise.

Analyse : L'espoir renaît

Le mois d'octobre a été marqué par un fort rebond des principaux marchés actions mondiaux, sous l'effet de l'optimisme et des rumeurs selon lesquelles la Fed pourrait annoncer une pause dans le rythme des hausses de taux d'intérêt. 70 % des entreprises du S&P 500 qui ont publié leurs résultats du troisième trimestre jusqu'à présent ont surpris positivement, mais les prévisions de croissance semblent un peu plus moroses. La réunion de la Fed début novembre a quelque peu refroidi les anticipations d'un changement de cap rapide.

En Chine, la réélection de Xi Jinping à la tête du parti n'a pas plu aux marchés. Son discours sur la politique zéro-Covid et la distribution de richesse ainsi que l'éviction de force de l'ancien président chinois ont alimenté les craintes des investisseurs étrangers.

- La politique zéro-Covid pèse lourdement sur l'économie chinoise et sa poursuite n'arrangera pas la situation.
- L'ambition réaffirmée d'une politique de prospérité commune suggère que le gouvernement pourrait à nouveau s'attaquer aux riches hommes d'affaires chinois et à leurs entreprises.
- L'évacuation de l'ancien homme fort du pays illustre la toute-puissance de Xi.

Malgré le risque d'interventions du gouvernement, les actions chinoises restent extrêmement attractives en termes de valorisation.

L'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis est passé de 8,3 % à 8,2 % (en glissement annuel), une baisse marginale qui témoigne d'une certaine résistance des prix élevés dans la première économie mondiale.

Quant à la zone euro, l'inflation a atteint un plus haut historique à 10,7 % (en glissement annuel), accroissant encore la pression sur la Banque centrale européenne (BCE) qui, à son tour, a relevé les taux d'intérêt de 75 points de base pour le deuxième mois consécutif, portant son taux directeur à 2 %.

Comme mentionné ci-dessus, en octobre, les marchés ont rattrapé une partie du terrain perdu au cours des derniers mois. Le S&P 500 a progressé d'environ 8 % et le Nasdaq 100 de 4 %, réduisant leurs pertes depuis le début de l'année à -18,8 % et -30,1 % respectivement. En Europe, l'Euro Stoxx 50 a progressé de 9,1 % (-13,15 % depuis le début de l'année). En Chine, le CSI 300 s'est replié de 7,72 % (-27% depuis le début de l'année) et l'indice MSCI Emerging Markets a reculé de 3,09 %. Sur le plan sectoriel, tous les sous-secteurs du S&P 500 ont terminé le mois dans le vert.

| Equity % Change | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD | EST P/E |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|
| S&P 500 | 3,872 | -0.74 | 1.98 | 8.10 | 2.81 | -17.72 | 16 |
| Nasdaq | 10,988 | -1.03 | 0.34 | 3.94 | -0.12 | -29.31 | 21 |
| Russell 2000 | 1,847 | -0.00 | 5.65 | 11.01 | 8.59 | -16.86 | 19 |
| Euro Stoxx 50 | 3,618 | 0.18 | 2.60 | 9.12 | 5.13 | -13.15 | 11 |
| Stoxx 600 EUR | 412 | 0.37 | 2.61 | 6.36 | 1.86 | -12.83 | 11 |
| FTSE 100 | 7,095 | 0.66 | 1.15 | 2.99 | 0.11 | -0.91 | 9 |
| SMI | 10,828 | 0.52 | 2.19 | 5.46 | 0.94 | -13.50 | 15 |
| NIKKEI 225 | 27,587 | 1.78 | 2.27 | 6.36 | 5.47 | -2.25 | 15 |
| CSI 300 China | 3,509 | -0.92 | -3.43 | -7.72 | -20.90 | -27.47 | 10 |
| MSCI EM Index | 848 | 0.31 | 0.66 | -3.09 | -14.18 | -29.22 | 10 |

| Equity % Change | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD | EST P/E |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|
| S&P 500 | 3,872 | -0.74 | 1.98 | 8.10 | 2.81 | -17.72 | 16 |
| UTILITIES | 339 | -0.91 | 4.67 | 2.05 | -4.06 | -4.59 | 18 |
| ENERGY | 690 | 0.62 | 2.94 | 24.96 | 27.66 | 68.05 | 10 |
| TELECOM | 162 | -1.68 | -5.33 | 0.14 | -12.59 | -38.96 | 13 |
| CONS STAPLES | 757 | -0.62 | 3.61 | 9.04 | 1.82 | -3.86 | 20 |
| REAL ESTATE | 230 | -0.21 | 6.04 | 2.04 | -9.21 | -27.47 | 31 |
| CONS DISCRET | 1,125 | -0.69 | -0.46 | 0.23 | 4.60 | -29.73 | 20 |
| MATERIALS | 466 | -0.89 | 3.08 | 9.00 | 1.24 | -16.88 | 15 |
| HEALTH CARE | 1,547 | -0.08 | 2.96 | 9.71 | 4.03 | -4.64 | 16 |
| INFO TECH | 2,241 | -1.34 | 1.49 | 7.82 | 1.12 | -26.08 | 19 |
| FINANCIALS | 564 | -0.72 | 4.07 | 11.99 | 8.51 | -11.81 | 12 |
| INDUSTRIALS | 798 | -0.34 | 4.96 | 13.92 | 8.54 | -9.68 | 17 |

| Currency % Change | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD |
|-------------------|---------|-------|--------|-------|-------|--------|
| DXY | 111.527 | 0.70 | -0.41 | -0.53 | 6.54 | 16.57 |
| EUR-USD | 0.9882 | -0.83 | 0.08 | 0.82 | -5.74 | -13.09 |
| USD-JPY | 148.71 | 0.75 | -0.13 | 2.74 | 9.57 | 29.22 |
| USD-CHF | 1.0013 | 0.55 | 0.04 | 1.45 | 4.84 | 9.68 |
| EUR-CHF | 0.9898 | -0.26 | 0.14 | 2.32 | -1.13 | -4.60 |
| GBP-USD | 1.1469 | -1.26 | 1.69 | 2.68 | -5.82 | -15.25 |
| EUR-GBP | 0.8621 | 0.46 | -1.52 | -1.76 | 0.13 | 2.46 |
| JP EM FX Index | 48.82 | 0.02 | 1.01 | 0.79 | -5.47 | -7.13 |

| 10 yr Yield Bps Change | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD |
|------------------------|-------|-------|--------|-----|-----|-----|
| US | 4.05 | 4 | -19 | 22 | 254 | 254 |
| Germany | 2.14 | 4 | -19 | 3 | 232 | 232 |
| UK | 3.52 | 4 | -23 | -58 | 255 | 255 |
| SWITZERLAND | 1.16 | 5 | -17 | -7 | 130 | 130 |
| Japan | 0.25 | 0 | -1 | 0 | 18 | 18 |
| US IG Spread | 171 | 1 | -4 | -6 | 71 | 71 |
| US High Yield spread | 510 | 12 | -26 | -75 | 240 | 240 |
| EUR High Yield spread | 597 | -19 | -45 | -62 | 251 | 251 |

| Commodity % Change | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD |
|--------------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| BBG Commo Index | 113.4 | 1.43 | 1.55 | 1.67 | -3.16 | 14.30 |
| Gold Spot \$/OZ | 1633.6 | -0.69 | -0.98 | -1.63 | -9.61 | -10.70 |
| Crude Oil WTI | 86.5 | -1.56 | 0.35 | 8.86 | -18.18 | 12.39 |

| Volatility | Price | 1 day | 5 days | MTD | QTD | YTD |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
| VIX | 25.9 | 0.13 | -3.97 | -5.74 | -9.86 | 8.66 |

Source: Bloomberg 10/31/2022

Macro & Taux : Des taux plus hauts plus longtemps

Au début, l'inflation devait être temporaire et le resserrement de la Fed devait rapidement évoluer vers un assouplissement. Aujourd'hui, nous savons que ces deux hypothèses largement partagées étaient erronées.

Le 2 novembre, la Fed a relevé ses taux comme prévu de 75 pb à 4 %. Cela marque donc la position la plus agressive de la Fed depuis quatre décennies. La vigueur du marché du travail n'a pas laissé beaucoup de choix à la Fed. Il y a près de deux fois plus d'offres d'emploi que de chômeurs aux États-Unis, ce qui exerce des pressions haussières sur les salaires. Deux jours seulement après la dernière décision de la Fed en octobre, les chiffres des emplois non agricoles ont été publiés, en augmentation de 261 000 contre une prévision médiane de 193 000, soit un dépassement de deux écarts-type...

Le taux cible final des Fed funds prévu est désormais passé de 4,6 % à au moins 5 %. En outre, le président de la Fed, Jerome Powell, a indiqué que les taux resteront plus élevés pendant plus longtemps. Il semble que le pivot de la Fed soit encore loin, même si les futurs relèvements pourraient commencer à être plus faibles en fonction des indicateurs publiés en novembre et décembre.

Alors qu'aux États-Unis, l'inflation est alimentée par la hausse de la consommation suite aux dépenses budgétaires liées à la pandémie, en Europe, elle semble être due principalement à un choc d'offre. L'inflation dans la zone euro s'établit à 10,7 % en glissement annuel, et est attribuable en grande partie à la hausse des prix de l'énergie.

La BCE a également relevé ses taux de 75 pb à 2 % le 27 octobre., un niveau inédit depuis 2009. Les taux d'intérêt négatifs ont désormais disparu en zone euro et en Suisse.

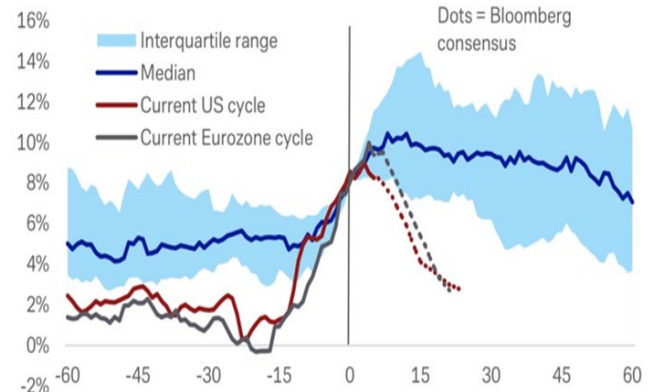
Alors que le marché du travail américain reste solide, la hausse des taux se fait sentir dans l'immobilier : les taux hypothécaires ont doublé pour atteindre 7 %. Cela s'est traduit par une forte baisse des transactions immobilières.

Chaque cycle de relèvement des taux de la Fed a été suivi d'une crise quelconque. Hormis une récession, il semble de plus en plus probable qu'une autre situation se produira, qui pourrait avoir des conséquences imprévisibles.

Par exemple, le Japon contrôle avec succès la courbe des taux depuis 2016, maintenant les rendements des emprunts d'État japonais à 10 ans proches de zéro. Le yen a souffert de l'élargissement récent de l'écart de taux d'intérêt avec les États-Unis et s'est déprécié d'environ 25 % contre le billet vert, et ce malgré les interventions massives de la BOJ sur le marché des changes. La montée de l'inflation touchant même le Japon – bien qu'elle ne soit que de 3 % pour l'instant – il faut s'attendre à une rupture : l'ancrage par les banques centrales s'effondre souvent rapidement et violemment (par exemple, la fin de l'ancrage du franc suisse en 2015 s'est traduite par une appréciation de 20 % de cette devise face à l'euro).

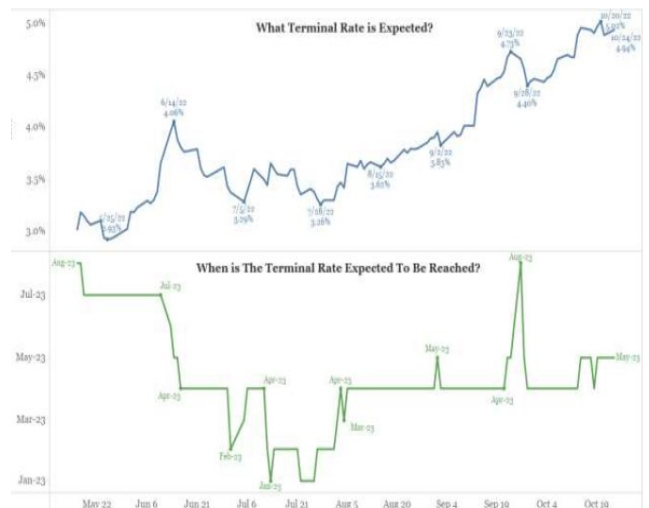
Enfin, les sondages indiquent que les Républicains remporteront les deux chambres aux élections de mi-mandat aux États-Unis cette semaine. Cela pourrait apporter un certain soutien aux marchés.

Comparaison entre l'inflation au cours des cycles passés et les anticipations actuelles



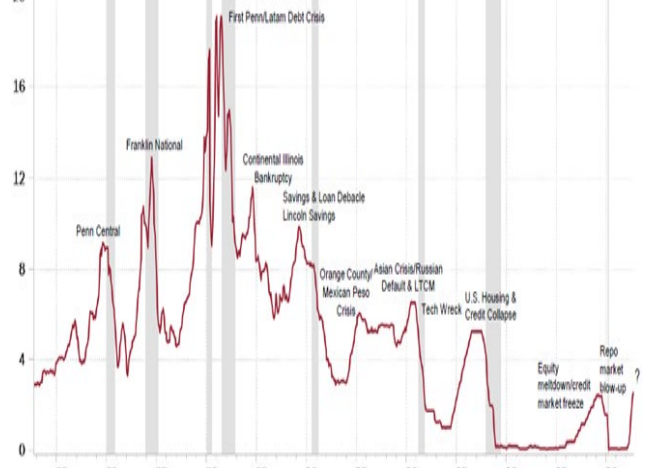
Source : Deutsche Bank

Taux final attendu des Fed funds et date à laquelle il devrait être atteint



Source : Bianco Research LLC

Crises survenues suite à un resserrement de la Fed



Source : Haver Analytics, Rosenberg Research

Obligations : Poursuite du resserrement

La persistance d'une inflation élevée ne laisse pas d'autre choix aux banques centrales que de poursuivre leur resserrement. Fin octobre, la BCE a relevé ses taux d'intérêt de 75 pb à 2 %, un niveau inédit depuis 2009. Le 2 novembre, la Fed a augmenté ses taux d'intérêt de 75 pb supplémentaires à 4 %.

Aux États-Unis, la courbe des taux des bons du Trésor est désormais fermement inversée. Le *spread* entre les taux à 10 ans et à 3 mois est négatif pour la première fois depuis 2020 au plus fort de la pandémie. Et il semble que le durcissement de ton de la Fed commence à avoir un impact sur les anticipations : le risque de récession aux États-Unis évalué par les analystes et les directeurs d'achat semble s'accroître. Alors que les indicateurs rétrospectifs tels que le chômage et les demandes d'allocations chômage continuent de refléter une économie solide, certains indicateurs avancés tels que les indices PMI, l'ISM et certains indices de l'Université du Michigan se sont récemment stabilisés, voire repliés.

En Europe, les récentes hausses des taux des banques centrales ont également entraîné un changement de paradigme : non seulement les taux ont augmenté rapidement, mais les taux d'intérêt négatifs ont soudainement disparu. Le taux Euribor 1 mois et le taux Saron (CHF) 1 mois sont remontés à 1,37 % et 0,45 % respectivement. Le Saron était encore négatif en août... Sans surprise, l'impact s'en est fait sentir dans l'ensemble des classes d'actifs, mais surtout l'immobilier et les obligations.

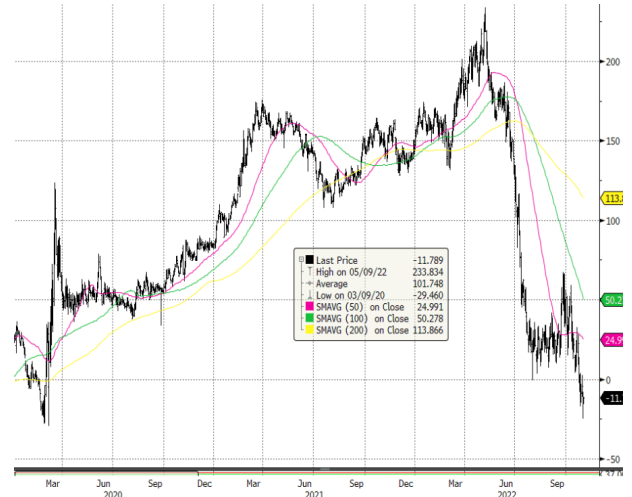
L'accalmie estivale durant laquelle les taux de marché ont baissé et les actions ont rebondi a été courte et les investisseurs ont ensuite pris conscience d'un troisième trimestre mal orienté, où les portefeuilles affichent des performances négatives à deux chiffres car les indices actions et obligataires ont chuté entre 20 et 30 % depuis le début de l'année. L'indice Bloomberg Global Aggregate Treasury Total Return a chuté de 23,3 % depuis le début de l'année au 21 octobre.

Une étude de Bank of America sur les performances des marchés obligataires depuis 1700 révèle que 2022 est la quatrième année la plus mauvaise jamais enregistrée. Seules les années 1721 (éclatement de la bulle des mers du Sud), 1865 (fin de la guerre civile américaine) et 1920 (après la Première Guerre mondiale et la grippe espagnole) ont été pires pour les marchés obligataires.

Si les rumeurs d'un « pivot » imminent de la Fed peuvent être prématurées, il est clair que chaque mois qui passe nous rapproche de la fin de ce cycle de relèvement des taux. À l'heure actuelle, les prévisions indiquent que le taux des fonds fédéraux atteindra 5,25 % à un moment donné en 2023. Un article récent du WSJ soulignant la divergence croissante des opinions au sein du FOMC a mentionné la possibilité d'un « hausse moins forte » dès le mois de décembre, ce que les marchés ont bien accueilli : le rendement des bons du Trésor à 10 ans est passé de 4,33 % à 3,9 % en quelques jours. Le point le plus élevé de la courbe américaine est désormais la maturité 1 an avec un rendement de 4,7 %.

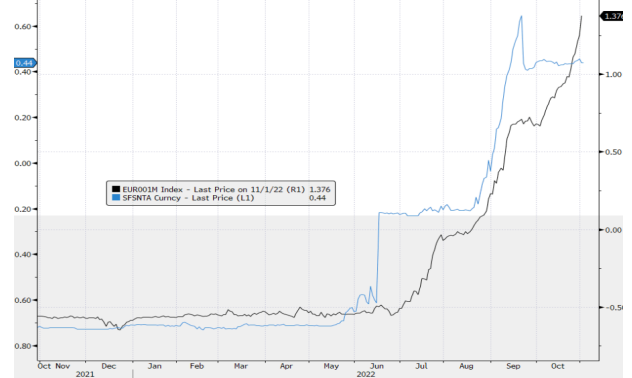
La partie courte de la courbe semble désormais définitivement attractive. La prise d'un risque de *spread* sur les obligations notées A offre un surcroît de rendement : 3 ans : 65 pb = rendement à l'échéance de 5,1 %, 5 ans : 100 pb = rendement à l'échéance de 5,2 %, 10 ans : 140 pb = rendement à l'échéance de 5,5 %. Enfin, la dette financière senior a bénéficié de plusieurs changements structurels depuis la crise financière mondiale et semble actuellement relativement bon marché. La hausse des taux est positive pour les banques car il en résulte une augmentation de leur marge d'intérêt nette.

Inversion de la courbe des taux américaine : spread 10 ans-3 mois depuis le 01/01/2020



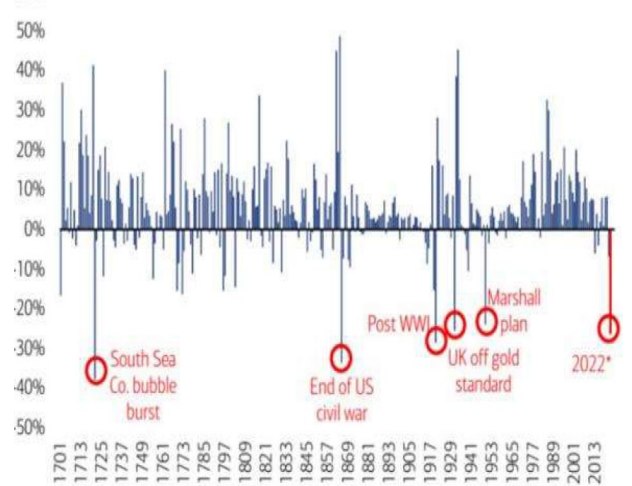
Source : Bloomberg

Euribor 1 mois et Saron 1 mois depuis octobre 2020



Source : Bloomberg

Performance annuelle de l'indice des emprunts d'État mondiaux (% pondéré du PIB)



Source : BofA Global Research

Actions : Rebond du marché baissier en octobre

Fort rebond en octobre, favorisé par les commentaires de certains responsables de la Fed et les rumeurs d'un changement de cap.

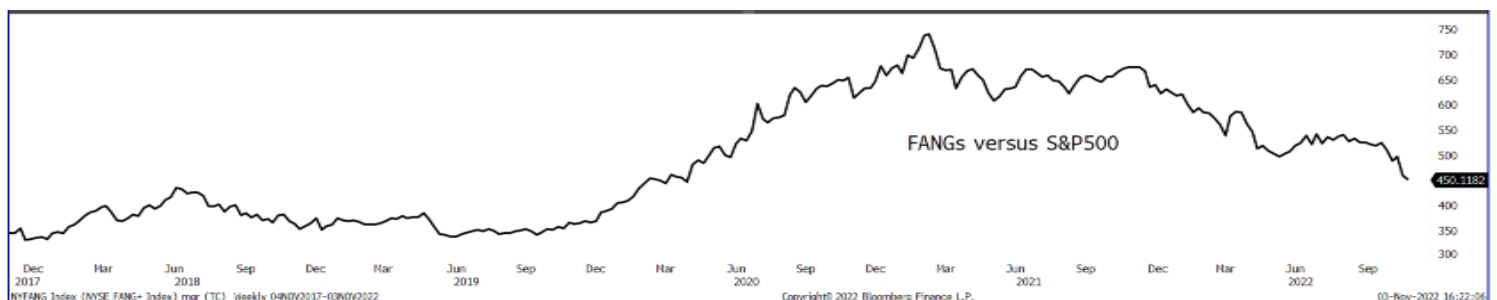
Les marchés actions mondiaux ont rebondi par rapport à leurs plus bas en octobre, avec +8 % pour le S&P 500, +4 % pour le Nasdaq 100, +6,5 % pour l'Euro Stoxx 600 et +10% pour le Russell 2000, mais leur trajectoire globale est loin d'être linéaire et révèle une forte volatilité. Les prix de la santé, de l'immobilier et de l'alimentation ont continué d'augmenter, renforçant ainsi les arguments en faveur d'une nouvelle hausse des taux de la Réserve fédérale.

Les investisseurs se sont montrés nerveux en début de mois, mais les marchés se sont redressés et ont fortement rebondi le 13 octobre. Le S&P 500 a clôturé en hausse de 2,6 % après avoir fluctué de plus de 5,4 % au cours de la journée, soit le cinquième retournement intrajournalier le plus important depuis un point bas historique, sur la base de paris que le pic d'inflation aurait été atteint. L'optimisme a probablement été dopé par les commentaires isolés de responsables de la Fed le mois dernier, qui ont mis en garde contre le risque de devenir trop restrictif, tandis que d'autres ont déjà souligné la nécessité de ralentir le rythme de resserrement si l'inflation commençait à baisser. Tous les secteurs ont été positifs en octobre, l'énergie s'étant distinguée comme le grand gagnant avec un gain de 25 %. Les secteurs malmenés ont été les services de communication et la consommation discrétionnaire, qui ont clôturé le mois inchangés. Près de la moitié des entreprises aux États-Unis et en Europe ont publié leurs résultats du troisième trimestre jusqu'à présent, dont près de 70 % ont affiché des bénéfices par action et des chiffres d'affaires supérieurs aux attentes.

Signes de capitulation sur les grandes valeurs technologiques américaines. Le moment est-il venu d'acheter ?

Plusieurs méga-capitalisations technologiques se sont fortement repliées à la suite de résultats décevants, de perspectives revues à la baisse et de pertes record. Le titre **Amazon** a cédé du terrain après que la société a annoncé sa prévision de chiffre d'affaires du 4ème trimestre comprise entre 140 et 148 milliards de dollars, soit une croissance annuelle de 2 % à 8 %, inférieure aux estimations des analystes. **Meta**, le géant des médias sociaux, a publié des résultats trimestriels mitigés le 26 octobre, faisant apparaître des dépenses jugées démesurées par les investisseurs, qui s'inquiètent de la capacité de l'entreprise à générer des marges au cours des prochains trimestres.

Du côté de **Microsoft**, le chiffre d'affaires du Cloud est ressorti en deçà des prévisions et a déçu le marché, atteignant son plus bas niveau depuis le début de l'année. L'action **Alphabet** ne s'est pas beaucoup mieux comportée et a chuté après la publication des résultats du 3ème trimestre 2022, la société ayant annoncé des bénéfices et un chiffre d'affaires inférieurs aux attentes et une réduction significative de la croissance des effectifs. **Apple** a suspendu les recrutements pour de nombreux postes en dehors de la recherche et développement, et a indiqué que la croissance ralentirait au cours de la période des fêtes de fin d'année.



Du côté des bonnes nouvelles, le titre **Netflix** a bondi car la société a publié un chiffre d'affaires et un résultat du 3ème trimestre supérieurs aux attentes et annoncé 2,41 millions nouveaux abonnés nets à l'échelle mondiale, soit plus du double des prévisions de la société le trimestre dernier, et bien au-dessus des estimations du consensus d'un million d'abonnés. Du fait des résultats mitigés des géants américains, le niveau de l'indice S&P 500 s'est maintenu autour de 3750 points, ce qui permet de penser que nous avons probablement touché le point bas du marché mi-octobre. La Fed a évoqué la possibilité d'un pivot, mais le discours de Powell indique que l'on en est encore loin.

Point sur le Brésil

Pour ce qui est de l'élection présidentielle, l'ancien président de gauche Lula a battu le leader de droite Jair Bolsonaro avec une très faible marge de 50,9 % des voix. Malgré les incertitudes politiques et le retour de la gauche au pouvoir, le marché brésilien se porte bien avec une performance depuis le début de l'année de +12 % et de +3 % depuis le résultat des élections.

Forex et matières premières : dominés par le niveau des taux finaux

La dernière réunion du FOMC de novembre a brisé l'espoir que la Fed commencerait bientôt à réduire le rythme de ses hausses de taux d'intérêt. En d'autres termes, la domination du dollar continuera d'être soutenue par la divergence entre les banques centrales. D'un côté la Fed, qui persiste dans le durcissement, déterminée à faire baisser l'inflation, et a laissé entrevoir une hausse du taux final. D'un autre côté, toutes les autres banques centrales (BCE, BoE, BoJ, BNS, entre autres) qui orientent leurs taux directeurs en tenant compte du récent resserrement des marchés financiers mondiaux et de la détérioration des perspectives de croissance. Cela indique que le rythme de resserrement pourrait commencer à ralentir. Par conséquent, le marché des changes restera probablement dominé par l'ampleur relative des relèvements de taux des banques centrales, qui devrait continuer à favoriser la devise dont le taux final est le plus élevé : le dollar américain.

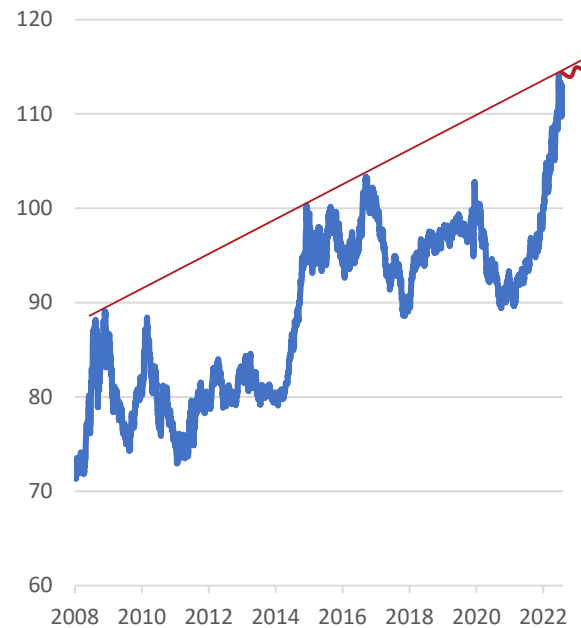
Toutefois, l'appétit des investisseurs pour le billet vert pourrait également trouver sa limite une fois que la hausse aura atteint la résistance du canal haussier observée sur l'indice du dollar (DXY) qui a débuté en 2008. Cette résistance sur le canal est située, au moment où nous écrivons, dans la fourchette 114,5 – 115,5. Une fois ce point atteint, le DXY pourrait entrer dans une trajectoire en forme de M, ce qui apaiserait la tendance haussière de l'USD à court terme.

Dans de telles conditions, la paire EUR/USD pourrait continuer de progresser vers 0,98 à court terme, le niveau de parité continuant d'offrir une résistance psychologique. Le bref rebond de début novembre a vu le cours passer au-dessus de la moyenne mobile à 50 jours (résistance historique depuis février). Il pourrait maintenant se stabiliser dans la fourchette des moyennes mobiles à 50 et à 100 jours. À plus long terme, l'euro pourrait retrouver le niveau de 0,95, car il reste principalement fonction du dollar, qui continue de faire pression sur la paire.

Quant à la livre sterling, la BoE a procédé à sa première hausse des taux de 75 pb, soit sa plus forte hausse depuis 33 ans, ce qui a offert un soutien à court terme à la livre sterling. Toutefois, l'économie reste un élément critique au Royaume-Uni, avec une forte probabilité que le pays entre en récession dans les mois à venir, tout en gardant un niveau d'inflation élevé. La BoE manque de flexibilité et pourrait privilégier le resserrement quantitatif plutôt que des relèvements de taux agressifs. Par conséquent, l'effet positif sur la livre sterling pourrait être limité. La paire GBP/USD devrait osciller dans une fourchette de 1,08-1,10.

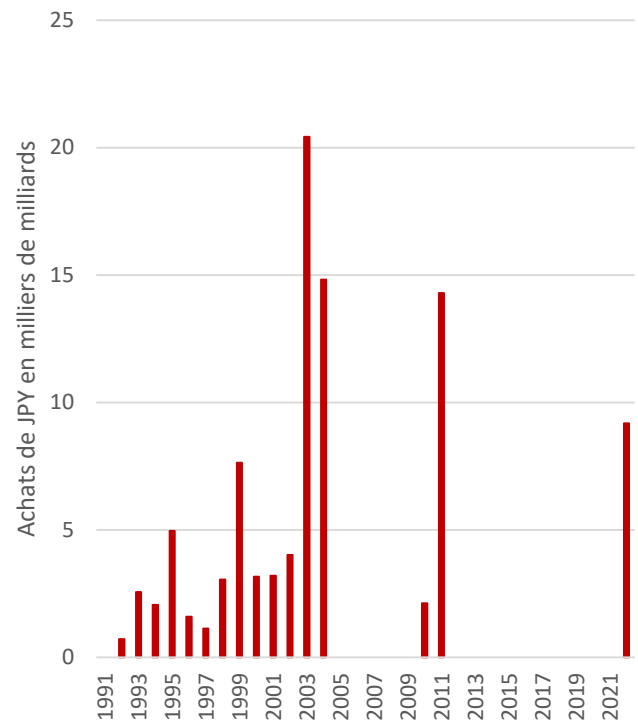
Pour défendre la devise nationale contre une dépréciation, le gouvernement japonais a poursuivi son intervention d'achat de yens en octobre (6 350 milliards de yens) et a laissé entendre que de telles interventions se poursuivront. Il a réussi à établir un plancher temporaire aux alentours de 148 yens pour un dollar. Toutefois, ces interventions discrètes ne pourront avoir qu'un effet limité dans la mesure où la BoJ maintient toujours des taux d'intérêt extrêmement bas. La dynamique de la paire USD/JPY devrait se poursuivre tant que l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon se creuse. La juste valeur est estimée autour de 160-170.

Résistance de canal haussier à long terme sur le DXY atteinte. Vers une nouvelle courbe en « M » ?



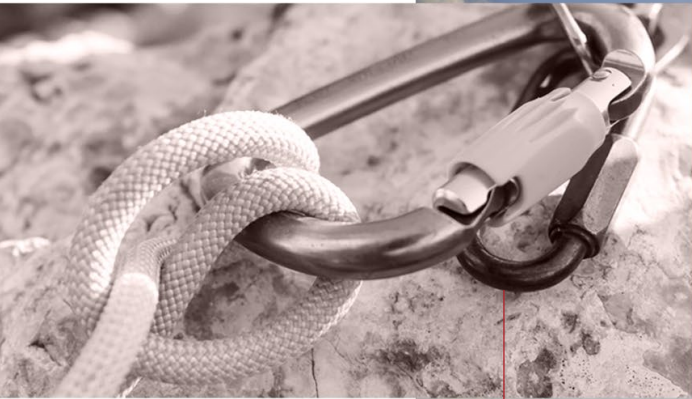
Source : Bloomberg

Les dernières interventions japonaises sur le yen seront-elles efficaces pour réduire le cours de change USD/JPY ?



Source : Ministère des Finances du Japon

THE ESSENCE



OF FREEDOM



En choisissant Cité Gestion, vous bénéficiez de notre modèle économique unique qui nous différencie de la plupart des gérants de fortune traditionnels. Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site : www.cité-gestion.com



[Suivez-nous sur LinkedIn](#) pour rester à jour de toutes les actualités et perspectives du marché.

Avertissement et informations importantes

Ce document a été publié en Suisse par Cité Gestion SA, Genève, dépositaire et négociant en valeurs mobilières soumis à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et n'est pas destiné à des personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'envoyer un tel document. Toutes les informations fournies dans ce document, en particulier les opinions et analyses, sont fournies à titre d'information uniquement et ne sauraient être interprétées comme une offre, un conseil ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre un titre particulier ou de conclure une quelconque transaction. Cette publication ne constitue pas non plus – et ne doit pas être interprétée comme – une publicité pour un instrument financier particulier. Les risques associés à certains investissements ne conviennent pas à tous les investisseurs et une évaluation précise du profil de risque doit être effectuée. Ce document ne doit pas non plus être interprété comme un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que Cité Gestion SA déploie tous les efforts raisonnables pour utiliser des informations fiables et complètes, Cité Gestion SA ne déclare ni ne garantit d'aucune manière que les informations contenues dans ce document sont exactes, complètes ou à jour. Toute décision fondée sur ces informations doit être prise aux risques de l'investisseur et Cité Gestion SA décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage pouvant résulter directement ou indirectement de l'utilisation de ces informations. États-Unis : ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé, pris ou distribué aux États-Unis ou remis à une personne américaine. Ce document ne peut être reproduit (en tout ou partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'accord écrit préalable de Cité Gestion SA.