

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 28 AOÛT 2023

NE JAMAIS CAPITULER

SYNTHÈSE

- Les pressions sur les coûts influenceront la Fed
- L'Allemagne plombe la croissance européenne
- La Chine conforte les BRICS

UNE QUESTION DE PRIX

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

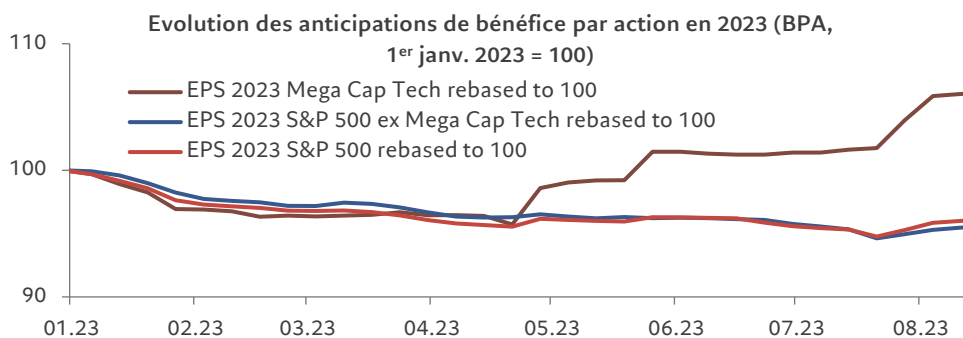
Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a prononcé un discours de fermeté vendredi dernier à Jackson Hole, tout en affirmant que la Fed procéderait avec prudence pour contrer une inflation jugée trop élevée. L'évolution des prix déterminera donc la trajectoire de la politique monétaire. **Nous surveillerons cette semaine l'indice des dépenses de consommation des ménages – l'indicateur d'inflation préféré de la Fed – et les chiffres de l'emploi pour le mois d'août.** Après le discours de Jerome Powell, le rendement des bons du Trésor à deux ans, sensible à la politique monétaire, a gagné 5 pb, tandis que le rendement du 10 ans restait inchangé. Sur une note plus négative, les demandes de prêts hypothécaires ont chuté à leur plus bas niveau depuis 1995, alors que le taux hypothécaire de référence atteignait un sommet inédit depuis décembre 2000. Un acteur majeur du segment de l'intelligence artificielle (IA) a publié des résultats meilleurs qu'attendu sans que le cours de son action progresse réellement, ce qui suggère que le positionnement des investisseurs était déjà très positif. **Nous sous-pondérons les actions américaines et surpondérons la dette *investment grade* en dollars.**

En Europe, l'environnement économique se détériore, notamment en Allemagne. Selon les récents indices des directeurs d'achat (PMI), l'activité des entreprises allemandes s'est contractée en août au rythme le plus rapide depuis trois ans et le secteur des services se situe de nouveau en territoire de contraction. Sur la même période, l'enquête Ifo montre que le moral des entreprises s'est dégradé pour le quatrième mois consécutif. Les prix à la production allemands ont de leur côté chuté de 6% au cours de l'année qui s'est achevée en juillet, ce qui témoigne de fortes pressions sur les marges des producteurs. En France, l'indice des directeurs d'achat (PMI) des services s'est encore contracté en août. Cette actualité a nui à l'euro, la parité EUR/USD passant sous les 1.08. **Bien que l'emploi résiste, nous anticipons une croissance atone en Europe au cours des deux prochains trimestres.** Au Royaume-Uni, les PMI ont également déçu et les ventes des petites entreprises se sont contractées de plus de 20% au cours de l'année écoulée. La livre a chuté vendredi dernier à un plancher de dix semaines.

La Banque populaire de Chine (BPC) a abaissé son taux de prêt préférentiel à un an. Mais elle a surpris les marchés en maintenant son taux à 5 ans inchangé, afin de préserver la rentabilité des banques. Reflet d'un contexte dégradé, les bénéfices des entreprises industrielles chinoises ont chuté de 6,7% par rapport à l'année précédente en juillet. La banque centrale a néanmoins accru les coûts de financement sur le marché offshore pour défendre le yuan. Parallèlement, les autorités chinoises ont réduit les taxes concernant les transactions boursières et se sont engagées à ralentir le rythme des introductions en bourse afin de renforcer la confiance des investisseurs. Lors d'une réunion du groupe des principales économies émergentes (les BRICS), la Chine a vigoureusement défendu l'idée d'une alternative au dollar. **L'Argentine, l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran, l'Arabie saoudite et les Emirats arabes unis ont été invités à devenir membres des BRICS à partir de 2024, confirmant ainsi l'évolution vers un monde multipolaire.** Cependant, l'assassinat du chef du groupe paramilitaire Wagner dans un accident d'avion pourrait réduire l'influence de la Russie en Afrique.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: AVENIR RADIEUX POUR LES GÉANTS DE LA TECHNOLOGIE

Après une année 2022 difficile, les poids lourds de la technologie ont vu leurs bénéfices s'envoler en 2023, ce qui a entraîné une forte augmentation des prévisions de bénéfices par rapport au reste de l'indice S&P 500. Cette tendance s'est accentuée la semaine dernière avec la publication, par un acteur majeur des semi-conducteurs liés à l'IA, de résultats impressionnants au deuxième trimestre. Le marché semblait pourtant avoir intégré le potentiel de telles surprises en matière de bénéfices, la performance des géants du secteur étant presque en ligne avec le reste du S&P 500 depuis la fin mai.



Source: Pictet Wealth Management, FactSet, au 24.08.2023

MACROÉCONOMIE: VERS UNE DÉTÉRIORATION

L'activité faiblit en zone euro... Le PMI composite préliminaire de S&P Global pour la zone euro a chuté de 1,6 point à 47,0 en août, soit son plus bas niveau depuis novembre 2020, en raison d'un net recul de la production et des commandes. Le PMI manufacturier a néanmoins augmenté de 42,7 à 43,7 (mais reste en zone de contraction), tandis que le PMI des services – plombé par l'Allemagne – chutait de 2,6 points à 48,3. L'indice de confiance des consommateurs de l'UE est passé de -15,1 en juillet à -16 ce mois, soit un niveau inférieur à la moyenne de -9,9 enregistrée avant la pandémie.

... et vacille aux Etats-Unis Le PMI composite préliminaire de S&P Global pour les Etats-Unis a reculé de 52,0 à 50,4 en août, soit un plancher de six mois, tandis que l'activité manufacturière entrait à nouveau en territoire de contraction. Les commandes de biens durables ont chuté de 5,2% en juillet, après une hausse de 4,4% en juin. En outre, l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan a reculé à 69,5 en août 2023, contre 71,6 en juillet. Les prévisions d'inflation à un an ont augmenté à 3,5% contre 3,4% le mois dernier, tandis que les prévisions à cinq ans demeuraient stables à 3%.

L'Allemagne inquiète Le PIB allemand a stagné au deuxième trimestre. Cela représente une amélioration par rapport au premier trimestre et au quatrième trimestre 2022, mais un recul de 0,2% en rythme annuel. Alors que le mouvement de désinflation prenait de l'ampleur, l'indice des prix à la production a plongé de 6,0% en glissement annuel en juillet, soit la plus forte baisse depuis octobre 2009. Par ailleurs, l'indice du climat des affaires de l'institut IFO a montré que le moral des entreprises allemandes était en baisse pour le quatrième mois consécutif en août.

MARCHÉS: LA CONFUSION DOMINE

L'IA suscite des interrogations

Les résultats exceptionnels publiés par le premier constructeur de puces américain au deuxième trimestre ont ravivé l'enthousiasme pour le thème de l'IA, mais la hausse du titre s'est avérée de courte durée. Dans le même temps, l'évocation par les responsables de la Fed d'une possible nouvelle hausse des taux directeurs a nui au sentiment. Les prévisions décevantes de certains détaillants américains concernant les dépenses de consommation ont également miné la confiance. Enfin, la morosité reflétée par les PMI a freiné les indices boursiers des deux côtés de l'Atlantique. Mais les marchés se sont redressés quand Jerome Powell a déclaré que la Fed «procéderait avec prudence», ce qui a permis au S&P 500 de gagner 0,84% au cours de la semaine (en dollars)¹. En raison de l'envolée de certaines mégacapitalisations, les valorisations du secteur technologique sont élevées et particulièrement vulnérables aux taux d'intérêt. Si les promesses associées à l'IA expliquent l'engouement pour certains titres, les investisseurs pourraient bientôt exiger davantage de rendements et de bénéfices de la part des valeurs du segment. Une poignée de titres continue de tirer les performances et cette concentration du marché incite à la prudence vis-à-vis des actions

américaines. De fait, le fléchissement des performances de l'indice S&P 500 (équipondéré) trahit des inquiétudes quant à la fragilité de l'économie américaine. Dans ce contexte, le rapport sur l'emploi non agricole du mois d'août est attendu avec impatience.

Les obligations sont à la croisée des chemins

Les rendements obligataires ont été erratiques la semaine dernière. Plombés par des PMI indiquant un ralentissement tant aux Etats-Unis qu'en Europe, les rendements à court terme ont rebondi après des commentaires de la Fed ravivant les craintes liées à des coûts d'emprunt élevés. Le rendement des bons du Trésor à deux ans a atteint 5,08% en fin de semaine, le marché estimant que le cycle de hausses de taux de la Fed n'était pas terminé, tandis que le rendement du 10 ans se stabilisait à 4,24%. Les investisseurs tablent désormais sur une politique monétaire stricte un certain temps (la courbe des contrats à terme sur les Fed Funds indique un taux directeur de 4,5% fin 2024), ce qui pourrait freiner la croissance américaine et, idéalement, l'inflation. Mais au vu de la récente flambée des rendements, les titres du Trésor indexés sur l'inflation (TIPS) demeurent intéressants pour se prémunir contre une inflation américaine persistante. La situation délicate des autorités monétaires plaide en faveur d'une stratégie obligataire axée sur les liquidités et les émetteurs défensifs.

L'activité économique soutient encore le dollar

La bonne tenue de l'activité aux Etats-Unis et les indications de la Fed selon lesquelles la politique monétaire devrait rester stricte un certain temps ont soutenu le dollar la semaine dernière. Les indicateurs économiques avancés suggèrent néanmoins une décélération de l'économie américaine au quatrième trimestre. Malgré des indicateurs encore plus fragiles ailleurs, notamment en Allemagne et en Chine, le dollar pourrait s'avérer vulnérable à une baisse de la dynamique économique américaine, compte tenu de sa vigueur récente et du relèvement des anticipations concernant les taux de la Fed. A Tokyo, la persistance des pressions inflationnistes sous-jacentes pourrait modifier l'opinion de la Banque du Japon concernant la modération de l'inflation. Enfin, la Turquie semble amorcer un retour à «l'orthodoxie» monétaire et la livre turque s'est redressée après une forte hausse des taux la semaine dernière. Bien qu'une politique monétaire plus crédible soit positive pour la devise, il existe toujours un risque de conflit avec l'approche du gouvernement.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, AUGUST 2023](#)

[BECOMING MORE UPBEAT ABOUT THE EURO PERIPHERY \(11 AUGUST 2023\)](#)

[WHAT'S WRONG WITH CHINA'S POST-COVID RECOVERY AND HOW TO DEAL WITH IT? \(03 AUGUST 2023\)](#)

[IS JAPAN FINALLY AT AN INFLECTION POINT? \(02 AUGUST 2023\)](#)

[CURRENCIES: US DOLLAR \(20 JULY 2023\)](#)

[ITALY'S BELT AND ROAD CONUNDRUM \(11 JULY 2023\)](#)

[HIGH-YIELD BONDS: RESILIENT FOR HOW LONG? \(10 JULY 2023\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%.

DISCLAIMERS

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited."

ICE-BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent."

Bloomberg Index Services Limited.

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (WWW.MSCI.COM).

© 2018, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

Mentions légales

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2023.