

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 10 JUILLET 2023

FRAGILITÉ

SYNTHÈSE

- Des marchés nerveux anticipent une hausse de 25 pb des taux de la Fed en juillet
- IPC, négociations salariales et résultats des banques américaines sont au menu
- Les résultats du deuxième trimestre sont le prochain test pour les marchés

Un été chaud pour l'emploi

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

Les marchés financiers ont fait preuve de fragilité la semaine dernière: actions et obligations ont chuté dans le sillage d'indicateurs du marché de l'emploi américain renforçant les anticipations d'un nouveau tour de vis de la Fed. Les rendements des bons du Trésor ont augmenté, l'échéance à deux ans atteignant un sommet depuis 2007 avant de clôturer la semaine à 4,94%. **Les contrats à terme sur les Fed Funds suggèrent une nouvelle hausse de 25 pb des taux de la Réserve fédérale américaine dans le courant du mois.** Les indicateurs macroéconomiques ont reflété une économie américaine à deux vitesses, avec une production manufacturière atone mais un secteur des services robuste, toujours soutenu par un marché du travail tendu et caractérisé par une progression persistante des salaires. Les créations d'emplois ont atteint en juin leur plus faible niveau depuis deux ans et demi, mais le salaire horaire moyen a progressé de 0,4% et l'inflation salariale s'est établie à 4,4% en rythme annuel, un chiffre nettement supérieur à l'objectif d'inflation de 2% fixé par la Fed. L'indice ISM du secteur manufacturier s'est encore contracté, tandis que les services se renforçaient. **Nous surveillerons cette semaine l'indice des prix à la consommation (IPC), publié mercredi, les négociations salariales entre le secteur postal et le syndicat des Teamsters, ainsi que les résultats des banques aux Etats-Unis.**

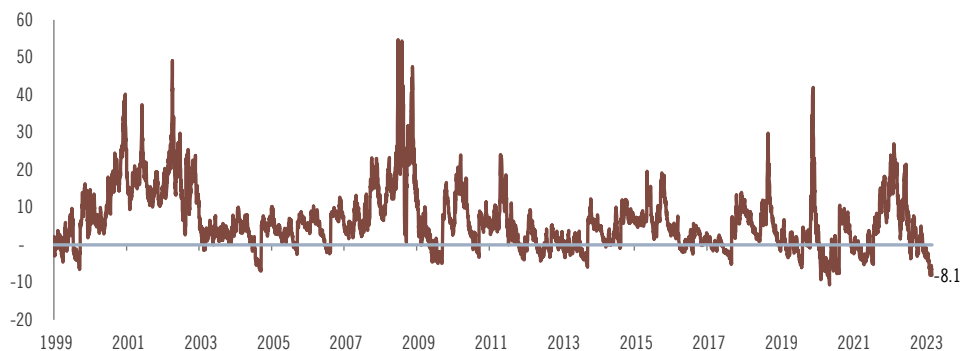
En Europe, la coalition au pouvoir aux Pays-Bas s'est disloquée ce week-end, sur fond de divergences concernant la politique d'asile. Cela pourrait entraîner une certaine instabilité politique dans la région, le Premier ministre Mark Rutte étant le deuxième plus ancien dirigeant de l'UE. Après des températures record la semaine dernière, le Rhin – une voie commerciale essentielle en Europe – est à son niveau le plus bas depuis 1994 pour cette période de l'année. L'année dernière, la sécheresse avait interrompu la navigation sur le fleuve. **Au vu de perspectives incertaines, nous avons profité d'une faible volatilité implicite pour acheter des options de vente sur les actions de la zone euro. Les résultats du deuxième trimestre sont le prochain test pour les marchés.** Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre peine à freiner la flambée des prix et les investisseurs tablent désormais sur un pic de 25 ans pour les taux directeurs. En Suisse, l'inflation globale a surpris à la baisse en juin, mais devrait augmenter dans les mois à venir en raison des pressions intérieures. **Nous anticipons une dernière hausse de 25 pb des taux de la Banque nationale suisse en septembre, ce qui portera le taux directeur à 2,0%.**

En visite en Chine, la Secrétaire américaine au Trésor, Janet Yellen, a plaidé pour **une intensification des échanges commerciaux sino-américains**, malgré les tensions géopolitiques entre les deux pays. Lundi dernier, la Chine a annoncé des restrictions à l'exportation de produits à base de gallium et de germanium, deux éléments essentiels à la fabrication de puces à semi-conducteurs – une décision perçue comme une riposte aux restrictions américaines visant les ventes de technologies à la Chine. Au Japon, l'enquête Tankan a montré que le moral des entreprises s'était amélioré au deuxième trimestre. En ce qui concerne le marché du pétrole, l'Arabie saoudite compte réduire sa production d'un million de barils par jour (bl/j) pour un mois supplémentaire (jusqu'à la fin août), ce qui a entraîné une hausse hebdomadaire des cours.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: DÉGRADATION DES PERSPECTIVES DE FIN D'ANNÉE

Les analystes «sell-side» ont abaissé leurs estimations de fin d'année pour le S&P 500. La dernière projection moyenne du consensus est désormais nettement inférieure à la moyenne historique. Ce type d'ajustement est rare, car les estimations du consensus ont tendance à s'améliorer au fil de l'année. Même pendant la crise financière de 2007-2008, l'ajustement avait été moins sévère que cette année.

S&P500 – les estimations de fin d'année reculent et sont inférieures à la moyenne



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 5 juillet 2023.

MACROÉCONOMIE: LE SECTEUR MANUFACTURIER À LA PEINE

Baisse des embauches en juin aux États-Unis

Le rapport concernant l'emploi non agricole de juin a révélé que l'économie américaine avait créé 209 000 emplois le mois dernier, contre 306 000 en mai et 217 000 en avril (chiffres révisés). Le taux de chômage est retombé à 3,6% en juin (3,7% en mai), tandis que le salaire horaire moyen augmentait de 4,4% en rythme annuel (4,3% en mai). Par ailleurs, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier (ISM) s'est contracté pour le huitième mois consécutif, tombant à 46 contre 46,9 en mai. En revanche, l'indice ISM des services a bondi de 50 à 54.

Signaux mitigés pour le secteur manufacturier allemand

En Allemagne, les commandes d'usines se sont redressées en mai, augmentant de 6,4% par rapport au mois précédent – un chiffre bien supérieur aux attentes. Néanmoins, la production industrielle a surpris en chutant de 0,2% par rapport à avril, les fabricants continuant à éprouver des difficultés. Parallèlement, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a continué à se contracter en juin.

Amélioration du climat des affaires au Japon

L'indice Tankan trimestriel de la Banque du Japon (BoJ) pour les grandes entreprises manufacturières est passé de +3 au premier trimestre à +5 au deuxième trimestre, suggérant une nouvelle amélioration du climat des affaires. Selon l'enquête Tankan, les entreprises anticipent une augmentation des dépenses d'investissement et une inflation supérieure à l'objectif de 2% fixé par la BoJ au cours des cinq prochaines années.

MARCHÉS: ÇA PASSE OU ÇA CASSE

Les actions en proie au doute

Les actions américaines ont reculé au cours d'une semaine écourtée. Les marchés ont pâti des mauvais résultats de l'enquête de l'ISM concernant l'activité manufacturière et de l'agressivité affichée par la Fed. Le rapport mitigé sur l'emploi non agricole a conforté les attentes d'une hausse de 25 pb des taux de la Fed dans le courant du mois, ce qui a provoqué un recul hebdomadaire de 1,1% du S&P 500 (en dollars¹). Dans le même temps, la hausse des rendements réels a finalement rattrapé le Nasdaq, axé sur la croissance, qui a chuté de 0,9% (en dollars²). L'indice Stoxx Europe 600 a particulièrement souffert et chuté de 3,0% (en euros³), les plus fortes baisses touchant les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, tels que l'immobilier et la consommation discrétionnaire. Après un long sommeil, l'indice de volatilité VIX s'est quelque peu redressé. La saison des résultats du deuxième trimestre constitue la prochaine menace à court terme pour les actions. Les géants de la technologie devraient continuer d'afficher une forte croissance, mais les bénéfices trimestriels de l'ensemble du S&P 500 pourraient reculer en glissement annuel et les ventes devraient rester stables. Une nette décélération des résultats est également probable en Europe. Ces conditions offrent des opportunités aux investisseurs qui voient la volatilité comme une classe d'actifs ayant vocation à faire partie des portefeuilles.

Les bons du Trésor chahutés

Les rendements des bons du Trésor américain ont poursuivi leur hausse la semaine dernière, alors que divers indicateurs soulignant la vigueur de pans entiers de l'économie américaine incitaient la Fed à conserver un ton agressif. Dans le sillage de créations d'emplois privés largement supérieures aux attentes en juin, l'échéance à deux ans a atteint un sommet depuis 2007. Si les rendements ont initialement baissé après la publication, vendredi, d'un rapport sur l'emploi non agricole moins encourageant, les divers indicateurs de la semaine ont incité les investisseurs à anticiper une nouvelle hausse de 25 pb des taux de la Fed dès ce mois-ci. Dans un contexte de courbe des taux toujours profondément inversée, on observe que les rendements à 10 ans ont augmenté davantage que ceux à 2 ans la semaine dernière, même si les anticipations d'inflation ont peu varié. Les rendements des Bunds ont reflété un phénomène similaire. La volatilité des obligations devrait rester élevée tant que les incertitudes concernant la croissance, l'inflation et la politique monétaire seront présentes. Dans ces conditions, nous continuons à surpondérer les bons du Trésor, car les hausses de taux déjà adoptées feront progressivement sentir leurs effets et pourraient entraîner les Etats-Unis dans une légère récession. Les *spreads* risquant de s'élargir, nous sommes prudents face aux crédits de qualité inférieure, mais les titres *investment grade* à court terme offrent des rendements attrayants, notamment aux Etats-Unis.

Des perspectives incertaines

Après avoir chuté au cours des semaines précédentes, le yuan et le yen ont affiché une certaine résistance la semaine dernière. Compte tenu de la forte hausse des rendements américains, cette bonne tenue peut paraître surprenante. Mais le yen – survenu – pourrait avoir bénéficié d'une baisse de l'appétit pour le risque au niveau mondial, ainsi que des craintes associées à une éventuelle intervention des autorités japonaises. Quant au fixing quotidien du yuan, plus élevé qu'anticipé, il a démontré que les autorités chinoises devenaient plus actives. En outre, la faiblesse du dollar après la publication d'un rapport reflétant un marché du travail américain moins tendu en juin a contribué aux gains des deux devises asiatiques. Nous anticipons une dernière hausse des taux de la Fed ce mois-ci, suivie d'une pause. La capacité des économies à absorber l'impact de politiques monétaires très agressives sera déterminante pour savoir si les banques centrales doivent inverser leur politique, ce qui aurait des conséquences pour leurs devises.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JULY 2023](#)

[\(SLIGHTLY\) HIGHER FOR LONGER \(06 JULY 2023\)](#)

[THE SWISS OUTPERFORMER \(05 JULY 2023\)](#)

[TWO-SPEED ECONOMIES IN THE US AND EUROPE \(05 JULY 2023\)](#)

[THE END OF GLOBALISATION? \(20 JUNE 2023\)](#)

[DON'T WRITE OFF GOLD \(16 JUNE 2023\)](#)

[ASIA TO STAY ON TOP AS SUPPLY CHAINS DIVERSIFY \(15 JUNE 2023\)](#)

[A CHANGED LANDSCAPE \(9 JUNE 2023\)](#)

[THE ECB AT 25: TRIED, TESTED AND READY FOR WHATEVER COMES NEXT \(01 JUNE 2023\)](#)

[UK MACRO AND BONDS UPDATE \(01 JUNE 2023\)](#)

[CREDIT MARKETS UPDATE \(23 MAY 2023\)](#)

[CHINA Q1 GDP SURPRISES ON THE UPSIDE \(19 APRIL 2023\)](#)

[US MACRO OUTLOOK | BANKING ON A MILD RECESSION \(14 APRIL 2023\)](#)

[BONDS' ROLLER-COASTER RIDE MAY NOT BE OVER YET \(06 APRIL 2023\)](#)

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

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

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 disseminated 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.