

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 14 AOUT 2023

EN ATTENTE

SYNTHESE

- **Compte rendu de la Fed et orientation de la politique monétaire**
- **Actualité négative en provenance de Chine**
- **Vers une pérennisation des taxes exceptionnelles sur les bénéfices?**

QUID DE LA TAXE BANCAIRE ITALIENNE

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

La semaine dernière, les marchés ont pris connaissance d'un rapport rassurant sur l'évolution des prix à la consommation aux Etats-Unis en juillet. Certes, la hausse des prix à la consommation reste supérieure à l'objectif de 2% fixé par la Réserve fédérale et l'indice des prix à la production a dépassé les attentes. Mais dans l'ensemble, la baisse de l'inflation sous-jacente devrait inciter la Fed à maintenir ses taux directeurs inchangés en septembre. Si une nouvelle hausse des taux ne semble pas à l'ordre du jour, le compte rendu de la dernière réunion de la Fed – qui sera publié cette semaine – devrait conserver un ton agressif, alors que les anticipations d'inflation montrent des signes de reprise. Ce rebond est en grande partie dû à l'augmentation des prix du pétrole.

Sachant que l'insuffisance de l'offre pourrait propulser le baril de Brent à plus de 100 dollars d'ici la fin de l'année, contre environ 86 dollars aujourd'hui, il conviendra de surveiller attentivement ce marché.

Le problème de l'inflation en Chine est d'un autre ordre. L'évolution globale des prix à la consommation pour le mois de juillet (-0,3% en glissement annuel) indique que le pays est entré en déflation. De fait, l'actualité en provenance de Chine est essentiellement négative. La balance commerciale s'est fortement dégradée en juillet, tandis que les problèmes s'accumulent pour un secteur immobilier déjà très endetté. Alors que le premier promoteur immobilier chinois en termes de ventes n'a pas réglé les coupons de deux obligations internationales et que la négociation d'autres obligations a été suspendue, le coup porté à la confiance des investisseurs et le risque de contagion ne doivent pas être sous-estimés. Si le secteur immobilier chinois constitue un cas à part, les événements dont il est le théâtre expliquent pourquoi **nous continuons à sous-pondérer les obligations d'entreprise de qualité inférieure**. En effet, les problèmes des débiteurs *non investment grade* liés à l'immobilier ne se limitent pas à la Chine, une entreprise américaine de premier plan spécialisée dans les espaces de bureaux ayant admis qu'il existait un «doute important» quant à sa capacité à poursuivre ses activités.

La saison des résultats du deuxième trimestre s'est avérée globalement meilleure qu'attendu, ce qui laisse espérer qu'un plancher a été atteint dans l'évolution des bénéfices en glissement annuel. Dans ce contexte, les profits considérables enregistrés par certains secteurs ne sont pas passés inaperçus. La semaine dernière, le gouvernement italien a imposé une taxe visant les bénéfices exceptionnels des banques. Bien qu'il ait dû considérablement édulcorer ses projets face à la réaction négative des marchés, ces prélèvements exceptionnels pourraient constituer un autre facteur d'incertitude pour les investisseurs. Comme évoqué dans l'un de nos thèmes d'investissement pour cette année, **«des accidents sont à prévoir»!**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES PRIX DU PÉTROLE ORIENTÉS À LA HAUSSE

Les cours à terme du pétrole ont bondi depuis que l'Arabie saoudite a confirmé, en début de mois, qu'elle prolongerait ses réductions volontaires de production au moins jusqu'à la fin septembre. Outre les réductions de production de l'Arabie saoudite (et de la Russie), la bonne tenue de la consommation en Europe et aux Etats-Unis a entraîné une hausse des cours du pétrole brut depuis la mi-juin. L'offre de pétrole étant susceptible de rester insuffisante, nous anticipons toujours un cours de 105 dollars pour le baril de Brent en fin d'année.



MACROÉCONOMIE: CONFUSION

Chiffres de l'inflation mitigés aux Etats-Unis

Selon l'indice des prix à la consommation (IPC) américain, l'inflation globale a augmenté à un rythme annuel de 3,2% en juillet, contre 3,0% en juin. Mais comme cette hausse est due à des effets de base complexes, les observateurs ont préféré se concentrer sur le chiffre de l'IPC en glissement mensuel, qui est resté stable à 0,2%. L'inflation sous-jacente, qui exclut les denrées alimentaires et l'énergie, s'est établie à 4,7% en rythme annuel en juillet (4,8% en juin), contre 0,2% en rythme mensuel (inchangé). Parallèlement, l'inflation des prix à la production (IPP) aux Etats-Unis a atteint 0,3% en glissement mensuel, contre 0,0% en juin et -0,3% en mai. Enfin, l'IPP s'est établi à 0,8% en glissement annuel en juillet.

Entrée en déflation pour la Chine

L'économie chinoise est tombée en déflation en juillet, l'IPC global s'établissant à -0,3% en glissement annuel, contre 0,0% en juin. L'IPC de base a néanmoins atteint 0,8% en glissement annuel (0,4% en juin). L'IPP s'est établi à -4,4% en juillet, après le plancher de -5,4% atteint en juin. En outre, le commerce chinois a continué de se contracter en juillet. Les exportations ont chuté pour le quatrième mois consécutif, reculant de 14,5% en glissement annuel en dollars (-12,4% en juin), tandis que les importations s'effondraient de 12,4% (-6,8% en juin).

Nouveau recul de la production industrielle en Allemagne

En juin, la production industrielle allemande a chuté de 1,5% par rapport au mois précédent, en raison de l'essoufflement de l'industrie manufacturière et de la faiblesse persistante du secteur de la construction. Ce chiffre est nettement plus élevé que la baisse de 0,1% enregistrée en mai.

MARCHÉS: EN QUÊTE DE MOTEURS

Vent de panique sur les valeurs bancaires

Les valeurs bancaires de part et d'autre de l'Atlantique ont tangué la semaine dernière, suite à la tentative maladroite du gouvernement italien d'introduire une taxe bancaire et à la dégradation par Moody's d'un certain nombre de prêteurs américains de taille moyenne. Les banques européennes ont néanmoins publié des bénéfices avant impôts robustes pour le deuxième trimestre. Globalement, les actions européennes se sont mieux comportées que leurs homologues américaines, le Stoxx Europe 600 ayant progressé de 0,10%¹ (en euros). En revanche, la hausse continue des rendements souverains et les chiffres mitigés de l'inflation ont déprimé les marchés américains, le S&P 500 ayant perdu 0,27%² durant la semaine tandis que le Nasdaq chutait de 1,87%³ (en dollars). Il convient de noter en particulier le plongeon du principal

fournisseur américain de matériel et de logiciels d'intelligence artificielle, qui affichait la meilleure performance du S&P 500 depuis le début de l'année. Cette baisse pourrait indiquer que les investisseurs doutent de plus en plus de «l'exubérance» qui caractérise certains segments de l'univers technologique. Plus généralement, ils semblent de plus en plus exigeants, les titres des entreprises qui publient des bénéfices décevants étant davantage sanctionnés que les actions de celles qui dépassent les attentes ne sont récompensées. Ailleurs, l'indice MSCI Asia (ex Japan) a enregistré un recul hebdomadaire de 0,57%⁴ (en dollars), les inquiétudes concernant l'économie chinoise – et en particulier le secteur immobilier, très endetté – ayant éclipsé les espoirs de relance gouvernementale.

Quelle concurrence pour les bons du Trésor américain?

Les bons du Trésor américain ont continué à subir des vagues de ventes en raison d'un indice des prix à la consommation plus élevé que prévu et d'une adjudication quelque peu décevante pour l'échéance à 30 ans. Mais la tendance baissière observée la semaine précédente s'est atténuée, la hausse des rendements à court terme égalant celle des rendements à plus long terme. Au cours des prochains mois, la demande pour les nouvelles émissions annoncées par le Trésor devra être surveillée de près, le resserrement quantitatif de la Réserve fédérale américaine devant être compensé par l'émergence de nouveaux acheteurs. A ce stade, les ménages américains (attirés par des rendements élevés) semblent répondre à l'appel, tandis que la récente vague d'émissions nettes de bons du Trésor a été bien absorbée par les fonds du marché monétaire. Les ménages espagnols et italiens ont également renforcé leur détention d'obligations souveraines domestiques depuis que la Banque centrale européenne a mis fin à ses achats. Le *spread* des obligations souveraines italiennes à 10 ans par rapport aux Bunds s'est réduit à 162 pb (soit un recul de 50 pb depuis le début de l'année), les rendements totaux positifs affichés par les obligations espagnoles et italiennes depuis janvier contrastant avec les rendements négatifs des Bunds. Un portage attrayant et des économies relativement résistantes justifient en partie notre récent optimisme vis-à-vis des obligations périphériques de la zone euro. En ce qui concerne les obligations italiennes à 10 ans, nos anticipations de *spreads* par rapport aux Bunds en fin d'année sont ainsi passées de 220 pb à 175 pb.

Difficultés en vue pour les titres à faible rendement

La semaine dernière, la poursuite de la hausse des rendements obligataires américains a permis au dollar de continuer à gagner du terrain par rapport à la plupart des autres grandes devises, en particulier par rapport au yen, alors que le bref accès d'enthousiasme suscité par la décision de la Banque du Japon d'élargir la fourchette de négociation des obligations à 10 ans s'évanouissait. Dans le même temps, cette hausse des rendements a nui au cours de l'or. Enfin, le regain d'inquiétude concernant la Chine a entraîné une chute du yuan et pesé sur l'ensemble des devises asiatiques.

PUBLICATIONS RECENTES

[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? \(10 JULY 2023\)](#)

[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 \(01 JUNE 2023\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, STOXX Europe 600 (net 12-month return in EUR): 2018, -10.2%; 2019, 27.6%; 2020, -1.5%; 2021, 25.5%; 2022, -10.1%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, S&P 500 Composite (net 12-month return in USD): 2018, -4.38%; 2019, 31.5%; 2020, 18.4%; 2021, 28.7%; 2022, -18.1%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Nasdaq Composite (net 12-month return in USD): 2018, -2.8%; 2019, 36.7%; 2020, 44.9%; 2021, 22.2%; 2022, -32.5%.

⁴ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, MSCI AC Asia (ex Japan) (net 12-month return in USD): 2018, -14.1%; 2019, 18.5%; 2020, 25.4%; 2021, -4.5%; 2022, -19.4%.

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.