

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 17 JUILLET 2023

### POINT D'INFLEXION?

#### SYNTHÈSE

- Le ralentissement de l'inflation américaine a soutenu les actions et les obligations la semaine dernière
- Cette semaine, l'attention se porte sur les résultats des entreprises du deuxième trimestre
- Le rééquilibrage du Nasdaq-100 pourrait apporter de la volatilité à court terme

#### À LA RECHERCHE DE NOUVELLES PISTES

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

La semaine dernière, les chiffres inférieurs aux attentes de l'indice des prix à la consommation (IPC) américain ont donné aux actions et aux obligations un coup de fouet, en laissant espérer la fin prochaine des relèvements de taux d'intérêt de la Réserve fédérale (Fed). Le dollar s'est effondré. L'IPC global a ralenti à 3,0% en juin, enregistrant sa plus faible hausse en glissement annuel depuis mars 2021, contre 4,0% en mai. L'IPC sous-jacent, hors alimentation et énergie, s'est replié à 4,8% sur l'année, contre 5,3%. La chute de 8% en glissement mensuel des tarifs aériens et la baisse des prix des voitures d'occasion en juin ont mis en évidence une baisse des pressions sur les coûts. Les prix à la production n'ont augmenté que de 0,1% en glissement annuel en juin. Néanmoins, compte tenu des tensions qui pèsent sur le marché de l'emploi et dans la mesure où l'IPC s'établit toujours au-dessus du taux cible de 2% de la Fed, un relèvement de 25 points de base (pb) des taux lors de la réunion de la Fed des 25-26 juillet paraît encore très probable. Preuve du fait que l'économie américaine se tient plutôt bien, l'enquête de l'Université du Michigan sur la confiance des consommateurs a atteint en juillet son niveau le plus élevé depuis septembre 2021, en dépassant les attentes. Les ventes en ligne ont bondi la semaine dernière grâce aux promotions. Nous surveillerons les ventes de détail aux Etats-Unis cette semaine. Les anticipations d'inflation sur un an de l'enquête du Michigan ont légèrement augmenté à 3,4%, contre 3,3% en juin. L'attention du marché va maintenant se tourner vers la saison de publication des résultats des entreprises au deuxième trimestre, qui va battre son plein cette semaine, ainsi que vers les prévisions des sociétés. Les premiers résultats montrent que les banques ont engrangé des bénéfices records au deuxième trimestre. **Nous sous-pondérons les actions et privilégions les entreprises européennes et japonaises par le biais de gérants actifs.**

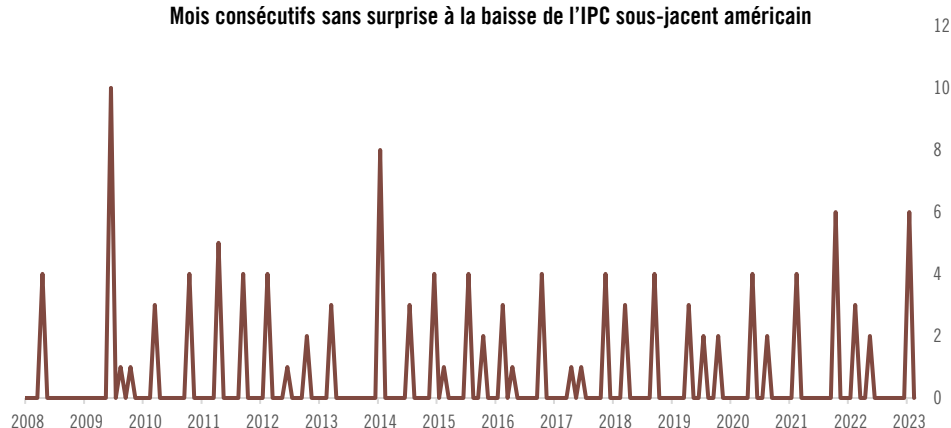
En Chine, la hausse des prix à la consommation a ralenti à 0% en juin, contre 0,2% en mai. Les prix à la production ont chuté de 5,4% par rapport à l'année précédente, après une baisse de 4,6% le mois précédent. La baisse de l'indice des prix à la production (IPP) est le signe d'une contraction des bénéfices des entreprises industrielles. Des données plus faibles en provenance de Chine ont incité la Banque populaire de Chine (BPC) à annoncer de nouvelles mesures pour soutenir l'économie. **Nous anticipons des mesures de relance ciblées, mais qui risquent de décevoir le marché.** Les données du crédit en Chine montrent des signes d'amélioration, notamment un rebond plus fort que prévu des prêts bancaires par rapport au mois précédent. La croissance du produit intérieur brut chinois a marqué le pas à 0,8% sur le trimestre au deuxième trimestre, contre 2,2% au premier trimestre.

Sur les marchés, le S&P 500 a progressé de 2,4%<sup>1</sup> (en USD) la semaine dernière et le rendement obligataire a baissé après la publication de données d'inflation plus faibles. Les petites capitalisations américaines ont rebondi davantage que le S&P 500 en raison de leur endettement plus important que celui des grandes entreprises. Le dollar a été pénalisé par la baisse de l'IPC, car les marchés anticipent désormais une Fed moins restrictive. L'euro a grimpé à USD 1.12, soit un gain de 2,4% sur la semaine. **Un rééquilibrage du Nasdaq-100 pourrait apporter de la volatilité à court terme.** Les prix du pétrole ont augmenté en réaction à la baisse de l'offre en provenance d'Arabie saoudite. Sur le front géopolitique, la Turquie a soutenu l'adhésion de la Suède à l'OTAN. Pour terminer la semaine, l'Espagnol Carlos Alcaraz a remporté Wimbledon à l'issue d'un duel épique en cinq sets.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: SURPRISE À LA BAISSÉ DE L'IPC SOUS-JACENT

L'indice des prix à la consommation (IPC) aux Etats-Unis est ressorti à un taux annuel de 4,8% en juin, en deçà des attentes du consensus de 5,0%. C'était la première fois en six mois que l'IPC sous-jacent annuel était inférieur aux attentes. Dans la mesure où il exclut l'alimentation et l'énergie, le dernier chiffre de l'IPC sous-jacent est encore plus encourageant que celui de l'IPC global, qui a également chuté plus que prévu en juin (à un taux annuel de 3,0%). Cette surprise à la baisse laisse espérer qu'un relèvement des taux de la Fed ce mois-ci sera le dernier.

Mois consécutifs sans surprise à la baisse de l'IPC sous-jacent américain



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 14 juillet 2023

## MACROÉCONOMIE: L'AGITATION DOIT ENCORE SE DISSIPER

### L'inflation s'atténue aux Etats-Unis...

Les pressions sur les prix se sont atténuées aux Etats-Unis en juin. L'indice des prix à la consommation a progressé à un taux mensuel de 0,2% (inférieur aux attentes) et le taux annuel a chuté à son plus bas niveau en 2 ans, de 3%, en forte baisse par rapport au chiffre de mai de 4% et au pic de 9,1% atteint en juin 2022. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a augmenté à un taux mensuel de 0,2%, soit son rythme de progression le plus faible depuis août 2021, et à un taux annuel de 4,8%. Des tendances similaires sont à l'œuvre en ce qui concerne la hausse des prix à la production. L'indice global des prix à la production (IPP) est tombé à un taux annuel de seulement 0,1% en juin, contre 0,9% en mai.

### ... tandis que la désinflation augmente en Chine

En Chine, l'IPC global est resté stable en juin par rapport à un an plus tôt, en baisse par rapport à 0,2% en mai, tandis que le taux en glissement mensuel s'établissait à -0,2%, soit son cinquième mois de contraction. L'IPP a clairement mis en évidence la tendance désinflationniste, en chutant à un taux annuel de -5,4% en juin contre -4,6% en mai. Les exportations chinoises ont chuté de 12,4% en juin (en USD) en glissement annuel et les importations se sont repliées de 6,8%. Les deux chiffres se sont avérés moins bons qu'attendu.

### Croissance décevante de la production industrielle de la zone euro

La production industrielle dans la zone euro a enregistré une croissance de 0,2% en glissement mensuel en mai, soit un résultat en deçà des attentes et inférieur à la hausse de 1% enregistrée en juin. Le recul de la production industrielle sur une base annuelle s'est établi à 2,2% en mai, contre une baisse de 1,2% en avril.

## MARCHÉS: APPÉTIT POUR LE RISQUE

### Les actions décollent

Les actions américaines ont fortement progressé la semaine dernière, soutenues par un ralentissement de l'inflation qui a laissé espérer que la Réserve fédérale maintiendrait ses taux d'intérêt après un relèvement largement attendu de 25 pb dans le courant du mois. La hausse plus modeste que prévu des prix à la consommation aux Etats-Unis et la plus faible augmentation de la hausse des prix à la production depuis près de trois ans ont contribué à doper le S&P 500 de 2,4%<sup>2</sup> (en USD) sur la semaine. Le S&P 500 a ainsi progressé de 18% depuis le début de l'année. Le Nasdaq – à forte composante technologique – a gagné 3,3%<sup>3</sup> (en USD) sur la semaine. Le Stoxx Europe 600 a gagné 2,95%<sup>4</sup> (en EUR). Les actions asiatiques ont enregistré leur plus forte progression hebdomadaire cette année. La saison de publication des résultats des entreprises au deuxième trimestre va battre son plein cette semaine. Les «titans technologiques» devraient maintenir leur tendance de forte croissance, les bénéficiaires trimestriels du S&P 500 pris dans leur ensemble devraient s'orienter à la baisse en glissement annuel et les ventes devraient rester stables. Nous privilégions une approche de gestion active au niveau des actions et nous apprécions les valeurs à forte

conviction dans des secteurs tels que la technologie, les produits pharmaceutiques et les biens de consommation courante. Certaines valeurs de notre sélection présentent un potentiel bénéficiaire supérieur aux attentes du marché.

### Les rendements des bons du Trésor chutent

Les rendements des bons du Trésor américain ont baissé après la publication de données montrant un ralentissement de l'inflation américaine. Les rendements des bons du Trésor à 2 et 10 ans ont chuté avant de regagner du terrain vendredi, le rendement à 10 ans terminant à 3,83%, soutenu par les déclarations du gouverneur de la Fed Christopher Waller, qui estime que deux nouveaux relèvements de taux sont à prévoir, contrairement aux marchés des contrats à terme, qui en anticipent un seul en 2023. Cette hypothèse est alignée sur notre scénario qui table sur un dernier relèvement de la Fed en juillet. Nous maintenons notre surpondération des bons du Trésor américain, car il est possible que les Etats-Unis entrent dans une phase de récession modérée à mesure que les relèvements de taux précédents feront progressivement sentir leurs effets.

### Plongeon du dollar

Au cours de la semaine, le dollar s'est effondré à son plus bas niveau en 15 mois avant de retrouver un peu d'équilibre vendredi. Le billet vert a perdu 2,3% sur la semaine par rapport à un panier de six devises majeures. Sa chute s'est accélérée après des chiffres de l'inflation plus faibles. La baisse du dollar tient à la sous-évaluation de devises telles que les devises scandinaves, tandis que l'euro et le renminbi chinois, les deux principales alternatives au billet vert, sous-performaient les autres monnaies. Le dollar a chuté d'environ 2,5% par rapport au yen la semaine dernière. Selon des rumeurs de plus en plus insistantes, la Banque du Japon pourrait légèrement modifier son cadre de contrôle de la courbe des taux dès ce mois-ci, ce qui a permis au yen de se renforcer à ses plus hauts niveaux depuis la mi-mai. La livre a atteint son plus haut niveau en 16 mois par rapport au dollar après la publication de données montrant une contraction moins forte que prévu de l'économie britannique en mai. L'or a enregistré sa meilleure semaine depuis avril, même si cette performance tient essentiellement à la faiblesse du dollar.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, 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 \(01 JUNE 2023\)](#)

[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 \(06 APRIL 2023\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

<sup>2</sup> 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%.

<sup>3</sup> 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%.

<sup>4</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%; 2022, -10,1%.

## **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 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](http://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.