

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 18 SEPTEMBRE 2023

LA FED DANS LE VISEUR

SYNTHÈSE

- Focus sur les banques centrales
- Coup d'accélération pour les IPO
- Tensions dans le secteur automobile

Pause ferme de la Fed

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

Alors que la Banque centrale européenne a relevé son taux de dépôt au niveau record de 4% jeudi dernier, la semaine sera chargée sur le plan de la politique monétaire. En résumé, la Réserve fédérale devrait laisser ses taux inchangés. Mais si la hausse de 25 pb du taux des Fed Funds adoptée en juillet était probablement la dernière du cycle actuel, la Fed restera vigilante face à l'inflation et les premières baisses de taux n'interviendront pas avant le deuxième trimestre 2024. La dernière enquête de l'université du Michigan montre que les prévisions d'inflation à un an ont chuté à 3,1%, leur niveau le plus bas depuis mars 2021, mais les dépenses de consommation s'accroissent et l'inflation «supercore» (hors alimentation, énergie et logement) ne faiblit pas. La Banque d'Angleterre devrait opter pour une dernière hausse des taux cette semaine (portant le taux d'escompte à 5,5%), car la progression annuelle des salaires au Royaume-Uni reste proche de 8%. De son côté, la Banque nationale suisse relèvera sans doute ses taux directeurs de 25 pb une dernière fois, en raison des inquiétudes persistantes concernant l'inflation domestique. Enfin, la Banque du Japon devrait laisser ses taux inchangés vendredi, mais sa déclaration de politique générale devra être analysée à la lumière des allusions du gouverneur Kazuo Ueda à une possible fin des taux d'intérêt négatifs. **Le contrôle de la courbe des taux pourrait être supprimé au second semestre 2024, tandis que la fin de la politique de taux d'intérêt négatifs de la BoJ semble se profiler à l'horizon – ce n'est qu'une question de temps.**

Sur le front des entreprises, la cotation au Nasdaq d'un important concepteur de puces britannique a suscité un grand enthousiasme la semaine dernière, après environ deux ans sans offre publique majeure. Cette mise sur le marché couronnée de succès a fait naître l'espoir d'une reprise des introductions en bourse. D'importants montants de liquidités ne demandent qu'à être investis, mais cela dépendra en grande partie de la capacité des entreprises et de leurs bailleurs de fonds à trouver des compromis en termes de valorisation. L'activité de fusions et acquisitions montre également des signes de reprise, avec une transaction de plusieurs millions de dollars en préparation dans le secteur de l'emballage. Là encore, **tout dépendra de la stabilité des taux d'intérêt et des marchés (loin d'être acquis) et du retour des valorisations à des niveaux plus raisonnables.**

Une grève potentiellement dévastatrice est en cours au sein du secteur automobile américain. Ce conflit illustre la détérioration des relations de travail dans le pays, une tendance susceptible de nuire à ses perspectives de croissance au cours des prochains trimestres. L'industrie automobile est également source de tensions entre l'UE et la Chine. Concrètement, le risque de représailles suite à l'annonce par Bruxelles de l'ouverture d'une enquête concernant les subventions accordées aux constructeurs de véhicules électriques par la Chine ne peut être ignoré. **Dans le contexte d'une croissance mondiale atone, le déclenchement d'un nouveau conflit commercial entre les grandes économies serait indiscutablement une mauvaise nouvelle.** L'économie chinoise elle-même montre de timides signes d'amélioration, mais la situation du secteur immobilier demeure préoccupante. Enfin, nous continuons à surveiller un marché pétrolier tendu, dont les cours sont déjà proches de notre objectif de fin d'année.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES PERTES DE LA FED PLOMBENT LE TRÉSOR

Après une décennie au cours de laquelle elle a rapporté des milliards de dollars d'intérêts au Trésor américain, la Fed a enregistré des pertes croissantes dans son bilan au cours de l'année écoulée. Les hausses successives des taux directeurs depuis mars 2022 se sont traduites par des pertes comptables, en obligeant la Fed à verser à ses contreparties des intérêts plus élevés et en réduisant les revenus de son portefeuille d'obligations. Tant que la Fed n'inversera pas sa politique monétaire, le Trésor américain subira une baisse des transferts de fonds de la banque centrale.



Source: Pictet Wealth Management, Federal Reserve Bank of St. Louis, au 18.09.2023

L'inflation américaine hors alimentation et énergie continue de ralentir

En raison notamment de la forte hausse des cours du pétrole, les prix à la consommation aux Etats-Unis ont augmenté de 3,7% en rythme annuel en août, ce qui constitue une accélération par rapport aux 3,2% de juillet. Toutefois, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a reculé à 4,3% en août, contre 4,7% en juillet. Parallèlement, les prix à la production ont augmenté de 0,7% en août par rapport au mois précédent, mais seulement de 0,1% si l'on exclut l'énergie. Enfin, les ventes de détail ont progressé de 0,6% en août par rapport à juillet.

Les perspectives de l'industrie européenne restent moroses

La production industrielle en zone euro a chuté de 1,1% en juillet par rapport au mois précédent et de 2,2% en rythme annuel, des chiffres bien plus mauvais qu'attendu. Au Royaume-Uni, la production industrielle a baissé de 0,7% en juillet par rapport au mois précédent. Par ailleurs, la Commission européenne a abaissé ses prévisions de croissance du PIB pour la zone euro cette année (de 1,1% à 0,8%), tout comme l'avait fait la BCE avant elle.

L'économie chinoise montre des signes de stabilisation

L'indice des prix à la consommation s'est établi à 0,1% en août en glissement annuel, ce qui constitue un rebond après la chute de 0,3% enregistrée en juillet. L'évolution des prix à la production chinois, de -4,4% en juillet à -3,0% en août, semble également montrer une atténuation de la désinflation. D'autres signes – accélération de la progression des ventes de détail (hausse de 4,5% en glissement annuel en août) et de la production industrielle (hausse de 4,6%) – semblent indiquer que l'économie chinoise se redresse. La progression du crédit a également accéléré en août, avec une hausse de 26,3% du financement social total par rapport au mois précédent, grâce à une forte augmentation des nouvelles émissions d'obligations d'Etat.

La technologie en crise

MARCHÉS: PAS DE RETOUR EN ARRIÈRE

Les actions américaines sont restées hésitantes la semaine dernière. Les marchés ont rebondi à mesure que se renforçait la conviction que la Fed privilégierait le statu quo cette semaine. Parallèlement, la cotation au Nasdaq d'un fabricant de puces britannique – la plus importante depuis près de deux ans – a brièvement renforcé la confiance. Toutefois, ce segment a lourdement chuté en fin de la semaine, le secteur technologique commençant à nouveau à montrer des signes de fragilité. Si le sentiment que la situation est sous contrôle se reflète dans la chute de l'indice de volatilité des actions (le VIX est à son point le plus bas de l'année), il convient de rester prudent: l'indice Russell 2000 des petites capitalisations semble trébucher, signe d'inquiétudes persistantes concernant l'économie nationale

américaine dans un contexte de hausse des cours pétroliers, et il est possible que les bénéfiques du troisième trimestre déçoivent. De son côté, l'indice Stoxx Euro 600 a progressé de 1,6%¹ (en euros) la semaine dernière, rassuré par le fait que la BCE en ait (peut-être) fini avec les hausses de taux et que les nouvelles en provenance de Chine soient meilleures. Mais comme l'économie européenne montre des signes de tensions, l'indice pourrait réagir vivement à la publication, programmée ce vendredi, des rapports préliminaires des directeurs d'achat. A ce stade, nous restons neutres face aux actions européennes en raison de valorisations relativement faibles. En Chine, l'indice CSI 300 a gagné à peine 0,2%² durant la semaine (en dollars) malgré l'amélioration des indicateurs et le rebond du yuan, ce qui témoigne du scepticisme persistant des investisseurs.

Les marchés obligataires guidés par les spéculations sur les taux

Les rendements des bons du Trésor américain ont augmenté au cours de la semaine, le marché anticipant une politique de fermeté prolongée de la Fed, même si la banque centrale privilégie le statu quo cette semaine. En hausse depuis le début du mois d'août, les rendements des titres du Trésor à 10 ans indexés sur l'inflation (TIPS) frôlent désormais les 2%, soit un niveau bien plus élevé qu'au sein de la zone euro. Tandis que l'inflation hors alimentation et énergie s'avère persistante, les TIPS deviennent donc intéressants, car ils offrent désormais – outre la protection contre l'inflation – des rendements garantis élevés sur le long terme.

En Europe, les obligations d'Etat se sont légèrement redressées dans le sillage de la hausse des taux de la BCE, jugée «conciliante», avant une nouvelle hausse des rendements liée à la spéculation sur les taux vendredi. Seuls les Gilts britanniques ont progressé au cours de la semaine, alors que la Banque d'Angleterre se réunira ce jeudi. En Asie, nous surveillons les obligations japonaises, qui ont progressé la semaine dernière suite aux commentaires du gouverneur de la Banque du Japon évoquant la fin des taux directeurs négatifs – sans donner de calendrier. Cependant, les taux réels japonais devraient rester négatifs un certain temps, ce qui rend les obligations japonaises peu intéressantes à ce stade. En revanche, de nombreuses obligations émergentes libellées en devise locale offrent encore des rendements élevés dans une perspective historique.

L'exception américaine à son apogée?

L'euro a reculé face au dollar la semaine dernière, les marchés étant de plus en plus convaincus que la hausse des taux d'un quart de point décidée jeudi dernier par la BCE serait la dernière du cycle actuel. Mais avec une industrie européenne en difficulté et des prévisions de croissance revues à la baisse, de nombreuses mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans le cours de la monnaie unique, qui pourrait regagner du terrain si – comme nous l'anticipons – l'économie américaine devait faiblir. Nous restons donc neutres vis-à-vis de l'euro par rapport au dollar. Un affaiblissement de l'économie américaine réduirait également les pressions à la baisse sur le yuan, en particulier si les indicateurs continuaient de se redresser en Chine et si les autorités désiraient stabiliser la devise. Alors que la Banque du Japon évoque l'abandon de son positionnement «derrière la courbe», nous sommes positifs à l'égard du yen, même si – comme pour l'euro et le yuan – les gains à court terme dépendent davantage de l'évolution des taux américains que de la politique monétaire locale.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, SEPTEMBER 2023](#)

[TREASURY YIELDS COULD DROP BACK, BUT REMAIN STRUCTURALLY HIGHER \(12 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA'S ECONOMY COULD STABILISE \(11 SEPTEMBER 2023\)](#)

[POSITIVE ON LOCAL-CURRENCY EM BONDS \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA: NO SYSTEMIC FINANCIAL RISK, BUT LOWER LONG-TERM GROWTH \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[US MACRO UPDATE \(31 AUGUST 2023\)](#)

[THE CASE FOR ASIA FIXED INCOME \(30 AUGUST 2023\)](#)

[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. 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, CSI 300 Index Total Return (net 12-month returns in USD): 2018, -27.6%; 2019, 37.2%; 2020, 38.4%; 2021, -1.0%; 2022, -26.5%.

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.