

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 24 JUILLET 2023

INARRÊTABLE?

SYNTHÈSE

- Incertitude en Espagne après un scrutin très disputé
- Anticipations d'une hausse de 25 pb des taux de la Fed
- Baisse surprise de l'inflation britannique; PIB chinois décevant

Le perdant a gagné

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

Les élections très disputées de ce dimanche ont plongé le système politique espagnol dans le doute: le Parti populaire conservateur (opposition) a remporté la plupart des sièges au Parlement, mais sans obtenir de victoire nette. Ce résultat ouvre une période d'incertitude, même si des négociations concernant d'éventuelles alliances pourraient permettre au gouvernement de gauche actuel de rester en place. Au niveau des indicateurs, la principale surprise de la semaine dernière est venue du Royaume-Uni, où l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de «seulement» 7,9% en rythme annuel en juin, contre 8,7% en mai. En conséquence, les rendements des Gilt à deux ans sont passés sous la barre des 5% et le FTSE100 a progressé de 3,1%¹ (en livres). **Le sentiment s'est amélioré sur les marchés boursiers. Parallèlement, les courbes de taux des émetteurs souverains s'ajustent à mesure que le marché anticipe une politique monétaire moins agressive. Nous continuons à privilégier les obligations *investment grade*.**

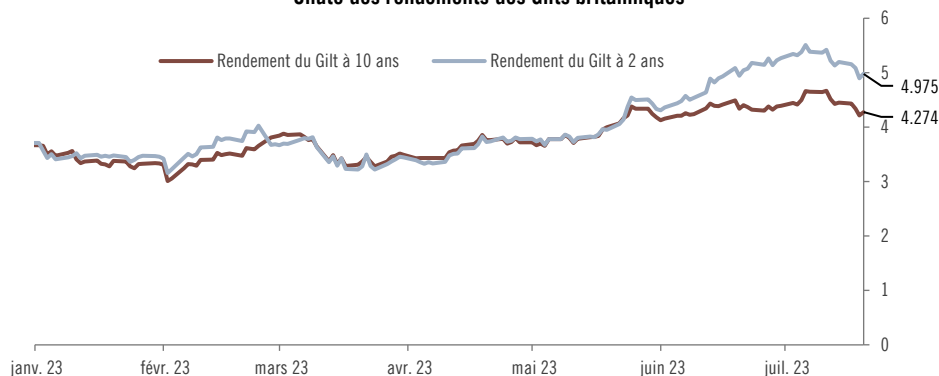
Le consommateur américain se porte bien, le secteur manufacturier se contracte mais le marché du travail est tendu, ce qui incite à considérer qu'une hausse des taux de la Fed est l'hypothèse la plus probable cette semaine. Les ventes de détail ont augmenté de 0,2% en juin, un niveau inférieur aux attentes (+0,5%), mais les ventes hors alimentation et énergie ont progressé de 0,6% tandis que le chiffre de mai était révisé à la hausse. En outre, la demande liée aux soldes en ligne a fortement augmenté ce mois-ci. Mais les Etats-Unis subissent une récession du secteur manufacturier, la production industrielle ayant chuté de 0,5% en juin en glissement mensuel. Les demandes d'allocations chômage ont diminué de 9000 pour s'établir à 228 000 (données corrigées des variations saisonnières) durant la semaine se terminant le 15 juillet. Les indices des directeurs d'achat américains publiés cette semaine seront donc importants pour évaluer la santé de l'économie. Il faudra également suivre de près les réunions des banques centrales. **La Fed et la Banque centrale européenne devraient relever leurs taux de 25 pb, mais la Banque du Japon ne devrait pas modifier sa politique.** La semaine sera également chargée sur le front des entreprises, alors que les sociétés du S&P500 publient leurs résultats du deuxième trimestre. L'atonie de la demande de smartphones et l'impact d'une concurrence acharnée ont déjà fait sentir leurs effets en Asie.

En Chine, le produit intérieur brut (PIB) du deuxième trimestre a déçu avec une croissance de 6,3% en glissement annuel. Pour l'ensemble du trimestre, l'économie a progressé de seulement 0,8%, contre 2,2% au cours des trois mois précédents. Nous avons donc abaissé à 5,2% (5,5% précédemment) nos anticipations de croissance annuelle du PIB chinois pour 2023. **L'envoyé spécial américain pour le climat, John Kerry, a effectué une visite de quatre jours en Chine – une étape importante dans la restauration de la confiance mutuelle, même si aucun accord n'a été signé.** Au sein du marché des matières premières, le pétrole a gagné du terrain grâce à la réduction de la production saoudienne. Les prix du blé ont bondi après que la Russie s'est retirée d'un accord soutenu par les Nations unies visant à sécuriser les exportations de céréales de la mer Noire, frappant dans la foulée les ports ukrainiens en réponse aux attaques qui ont mis son pont routier vers la Crimée hors service.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RECU DES RENDEMENTS DES GILTS APRÈS L'IPC

Après des mois de surprises à la hausse, l'inflation britannique a été plus faible que prévu en juin, ce qui a probablement rassuré la Banque d'Angleterre. L'indice des prix à la consommation (IPC) est tombé à 7,9% en glissement annuel, soit le niveau le plus bas depuis mars 2022 (le consensus tablait sur 8,2%). Cette accalmie a particulièrement impacté les obligations d'Etat, les rendements des Gilts à 2 ans et à 10 ans reculant respectivement de 30 et 15 points de base. Elle a en outre entraîné une dépréciation de la livre par rapport au dollar.

Chute des rendements des Gilts britanniques



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 20 juillet 2023

MACROÉCONOMIE: RALENTISSEMENT

Les ventes de détail ralentissent aux Etats-Unis...

Les ventes de détail ont augmenté de seulement 0,2% aux Etats-Unis en juin, mais les données de mai ont été révisées à la hausse, indiquant une progression de 0,5% contre un chiffre initial de 0,3%. L'augmentation des dépenses résiste mais ralentit, ce qui ne devrait pas modifier les anticipations d'une hausse des taux de la Fed cette semaine. La production industrielle a baissé en juin pour le deuxième mois consécutif, chutant de 0,5% dans un mouvement général qui souligne la faiblesse du secteur manufacturier américain.

... tandis que le PIB chinois s'avère décevant

En Chine, le PIB a progressé de seulement 0,8% en avril-juin par rapport au trimestre précédent – un net recul après la croissance de 2,2% enregistrée au cours des trois premiers mois de l'année. En glissement annuel, le PIB a augmenté de 6,3% au deuxième trimestre et déçu les attentes.

L'inflation britannique recule nettement

L'inflation sous-jacente en zone euro a été légèrement révisée à la hausse en juin, à 5,5% en rythme annuel, après une estimation préliminaire de 5,4%. Au Royaume-Uni, l'inflation globale a surpris à la baisse en reculant à 7,9% – son niveau le plus bas depuis 15 mois – après 8,7% en mai.

MARCHÉS: BRUME ESTIVALE

Mi-figue, mi-raisin

La semaine a été plutôt mitigée pour les actions, les investisseurs digérant les résultats trimestriels des entreprises et spéculant sur l'issue de la réunion de la Fed prévue cette semaine. Le S&P 500 a gagné 0,7%² (en dollars), tandis que le Nasdaq axé sur les valeurs de croissance perdait 0,6%³ (en dollars). A ce stade, les résultats des entreprises n'invalident ni les scénarios haussiers, ni les scénarios baissiers. Les gains des indices phares se sont néanmoins propagés au-delà de quelques titres liés à la technologie, notamment dans des secteurs tels que les services publics et la santé. Les banques ont également progressé grâce à des résultats positifs. Cet élargissement de la performance du marché traduit peut-être la conviction croissante que la Fed continuera à maîtriser l'inflation sans «casser» la croissance. Dans le même temps, l'avertissement d'un grand fabricant taïwanais de puces électroniques concernant la baisse continue de la demande de semi-conducteurs a ébranlé la confiance dans certains segments du marché. Globalement plus optimistes, les investisseurs sont aussi plus inconstants. Par exemple, on observe que les actions qui enregistrent des gains quotidiens importants sous-performent le jour suivant. Nous surveillerons cette semaine les résultats de plusieurs entreprises de biens de consommation courante et autres géants de la technologie, afin de tenter d'évaluer la demande future et l'ampleur des pressions sur les marges. Nous continuons à sous-pondérer les actions américaines en raison de valorisations élevées, du ralentissement de l'augmentation des bénéficiaires et de nos doutes quant à la capacité des Etats-Unis à éviter la récession.

Hausses de taux en perspective

Les rendements des bons du Trésor ont augmenté avant une semaine qui pourrait bien voir de nouvelles hausses des taux directeurs de la Fed, de la BCE et de la Banque d'Angleterre (BoE). Nous anticipons une hausse de 25 pb de la part de la Fed et de la BCE et (malgré les chiffres de l'inflation publiés la semaine dernière) une hausse plus importante de 50 pb de la BoE. Aux Etats-Unis, l'inversion de la courbe des taux s'est accentuée, le rendement de l'échéance à dix ans augmentant de 3 pb à 3,85% et celui de l'échéance à deux ans de 13 pb à 4,85%. En revanche, la baisse significative de l'inflation globale au Royaume-Uni (passée sous la barre des 8%) a incité les investisseurs à réviser leurs anticipations d'une hausse de 50 pb des taux de la BoE cette semaine, ce qui a fait plonger le rendement des Gilts à deux ans de 28 pb à 4,92%. Plus généralement, la récente baisse des rendements à long terme et la persistance de l'inversion de la courbe des taux indiquent probablement une confiance croissante dans le fait que les banques centrales parviendront progressivement à maîtriser l'inflation, même au prix d'une récession. Si nous apprécions toujours les rendements sans risque offerts par les emprunts d'Etat à court terme, l'amélioration des perspectives d'inflation renforce l'attrait de la partie longue de la courbe, notamment aux Etats-Unis.

Retour en force du dollar

Après avoir perdu du terrain suite à la baisse de l'inflation qui a étouffé les spéculations sur les futures hausses de taux de la Fed, le dollar s'est redressé la semaine dernière, aidé par la hausse des rendements des bons du Trésor. Malgré ce rebond, la plupart des observateurs pointent du doigt la surévaluation du dollar et anticipent un nouvel accès de faiblesse dans les mois à venir; il reste à évaluer le rythme de cet éventuel recul. La réunion de politique monétaire de la Fed de cette semaine pourrait apporter des éléments de réponse. Une hausse des taux de 25 pb et des indications selon lesquelles l'économie américaine est suffisamment forte pour tolérer d'autres hausses pourraient donner un nouveau souffle au billet vert. En revanche, des signes indiquant que la Fed mettra fin au resserrement monétaire en raison d'une croissance fragile ou d'un risque de légère récession (ce qui est notre thèse) pourraient nuire à la devise. Par ailleurs, les espoirs de voir la Banque du Japon annoncer cette semaine des «ajustements» concernant son contrôle de la courbe des taux s'amenuisent, ce qui n'est pas de bon augure pour le yen.

PUBLICATIONS RECENTES

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

[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. Past performance, FTSE 100 Index Total Return (net 12-month returns in GBP): 2018, -8.73%; 2019, 17.3%; 2020, -11.5%; 2021, 18.4%; 2022, 4.7%.

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%.

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.