

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 3 JUILLET 2023

# PERSISTANCE

### SYNTHÈSE

- Malgré le bond du Nasdaq, les nuages s'amoncellent au second semestre
- Les chiffres de l'emploi non agricole influenceront les marchés vendredi
- Le resserrement de la politique monétaire se fait sentir en zone euro

### Joyeux 4 juillet!

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

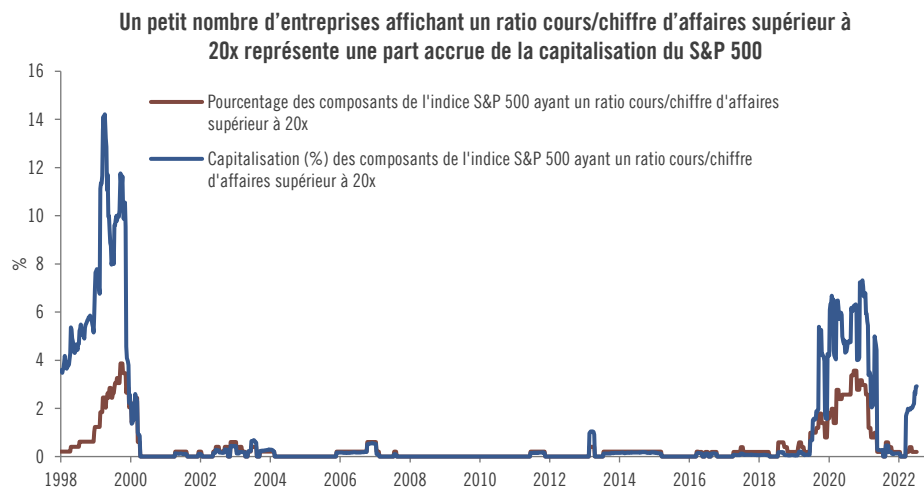
Dominé par la technologie, le Nasdaq a enregistré son meilleur premier semestre en quarante ans, tandis que la croissance et l'inflation américaines permettaient au S&P 500 d'afficher de solides performances semestrielles. Soutenue par les dépenses de consommation, la croissance du PIB au premier trimestre a été révisée à la hausse de 1,3% à 2% en rythme annuel. La confiance des consommateurs américains a également augmenté en juin, atteignant son niveau le plus élevé depuis plus d'un an. Au cours de la semaine qui s'est achevée le 23 juin, les demandes d'allocations chômage ont connu leur plus forte baisse en 20 mois. L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) – la mesure préférée de l'inflation pour la Fed – a chuté à 3,8% en mai, contre 4,3% en avril, et l'inflation sous-jacente a légèrement baissé, passant de 4,7% à 4,6%. **Mais le contexte devrait s'avérer moins favorable au second semestre, en raison de l'épuisement de l'épargne des consommateurs et de la reprise des remboursements des prêts étudiants, la Cour suprême américaine ayant bloqué le plan du président Joe Biden visant à annuler USD 430 mia de dettes. Nous surveillerons vendredi les chiffres de l'emploi non agricole, qui devraient donner le ton.**

En zone euro, l'inflation globale a ralenti à 5,5% en rythme annuel en juin, contre 6,1% en mai. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation), que la Banque centrale européenne considère comme un meilleur indicateur de la tendance, a légèrement augmenté de 5,3% à 5,4%. Les banquiers centraux réunis à Sintra (Portugal) la semaine dernière semblaient tous préoccupés par la persistance étonnante de l'inflation. Les taux directeurs devraient donc demeurer plus élevés pendant (beaucoup) plus longtemps – **d'autant que l'inflation sous-jacente semble vouée à rester stable, même si l'inflation globale continue de refluer.** La courbe des taux allemands a atteint la semaine dernière son pire niveau d'inversion en 31 ans: les taux 2 ans, sensibles à la politique monétaire, dépassent de 80 pb les taux à 10 ans, les investisseurs pariant que la fermeté de la BCE plongera l'économie européenne dans une récession.

En Chine, les indicateurs économiques continuent de décevoir, les bénéfices des entreprises industrielles ayant diminué de 18,8% en glissement annuel au cours des cinq premiers mois de 2023. La Banque populaire de Chine (BPC) s'est engagée vendredi à mettre en œuvre une politique monétaire «précise et énergique» pour soutenir la croissance économique et l'emploi. **La banque centrale a également déclaré qu'elle souhaitait éviter les mouvements de change excessifs.** Mais le communiqué de la BPC n'a pas évoqué de mesures de soutien au secteur immobilier, et la timidité des mesures de relance a déçu les investisseurs et laissé les actions chinoises à la traîne. **Nous maintenons néanmoins notre prévision de croissance du PIB chinois à 5,5% pour 2023, dans la perspective de nouvelles mesures de relance.**

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: NI 2000, NI 2021

En 2000 et en 2021, le S&P 500 comptait un nombre similaire d'entreprises dont le ratio cours/chiffre d'affaires excédait 20x. Toutefois, la capitalisation boursière totale de ces acteurs était nettement plus élevée en 2000. Autrement dit, ce sont les grandes entreprises qui affichaient des valorisations élevées juste avant l'éclatement de la bulle Internet. Aujourd'hui, le pourcentage des entreprises du S&P 500 dont le ratio cours/chiffre d'affaires est supérieur à 20x est plus faible, mais leur part dans la capitalisation de l'indice a de nouveau augmenté de manière significative.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 29 juin 2023.

## MACROÉCONOMIE: L'INFLATION GLOBALE RALENTIT, MAIS L'INFLATION SOUS-JACENTE RESTE PROBLÉMATIQUE

### L'inflation sous-jacente s'avère difficile à maîtriser

Selon les premières estimations, la hausse des prix à la consommation en zone euro a ralenti, passant d'un taux annuel de 6,1% en mai à 5,5% en juin, soit le taux le plus bas depuis le début de l'année 2022. Mais l'inflation sous-jacente a augmenté à 5,4% en rythme annuel en juin, contre 5,3% le mois précédent, en raison des effets de base en Allemagne. Par ailleurs, l'indice des prix à la consommation (IPC) hors alimentation et énergie de Tokyo a atteint un taux annuel de 3,2% en juin, dépassant l'objectif de 2% fixé par la Banque du Japon pour le treizième mois consécutif.

### L'économie américaine demeure dynamique

Le chiffre de la croissance annuelle du PIB américain au premier trimestre a été fortement révisé à la hausse à 2%, contre une estimation préliminaire de 1,3%. En outre, les dépenses des ménages américains ont augmenté pour le cinquième mois consécutif en mai (même si la croissance a été limitée à 0,1% en rythme mensuel, un niveau plus faible qu'en avril). L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) a augmenté de 4,6% en rythme annuel en mai, contre 4,7% en avril, et reste nettement supérieur à l'objectif d'inflation de 2% visé par la Fed.

### L'économie chinoise montre de nouveaux signes de faiblesse

L'économie chinoise continue de montrer des signes de faiblesse, l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) pour le mois de juin s'établissant à 49, autrement dit sous la barre des 50 qui sépare la contraction de l'expansion. Dans le même temps, le PMI non manufacturier officiel est passé de 54,2 à 53,2. Enfin, les nouvelles commandes ont reculé, aussi bien dans les services que dans le secteur manufacturier.

## MARCHÉS: PIC EN VUE POUR LES ÉTATS-UNIS?

### Débouchez le champagne

La semaine dernière, les actions des deux côtés de l'Atlantique ont continué de bénéficier de la confiance des investisseurs, stimulée par le recul de l'inflation globale et la forte hausse du PIB américain au premier trimestre. Après un bond hebdomadaire de 2,4%<sup>1</sup> (en USD), l'indice S&P 500 s'inscrit en hausse de 17% au premier semestre, une performance inédite depuis 2019. De son côté, le Nasdaq axé sur la technologie a bénéficié de l'engouement autour de l'IA et gagné 32%<sup>2</sup>, soit son meilleur semestre depuis 1999. Mais malgré certains signes d'élargissement, la performance du marché demeure concentrée dans un petit nombre de titres liés à la technologie (l'indice S&P 500 équilibré a gagné seulement 6% au premier

semestre), ce qui incite à la prudence quant au potentiel des actions américaines. Le secteur manufacturier a montré des signes de faiblesse et le risque d'une récession ne peut être écarté aux Etats-Unis, d'autant plus que la Fed semble déterminée à maintenir une politique restrictive et que l'impact de ses précédentes hausses de taux ne s'est pas encore fait sentir. A l'approche de la saison de publication des résultats du deuxième trimestre, les anticipations du consensus tablent sur des chiffres d'affaires stables et une baisse de 6% des bénéfices du S&P 500 par rapport à l'année précédente. Si les bénéfices des entreprises technologiques sont susceptibles de s'envoler, il existe des raisons de penser que les gains du marché resteront limités.

#### Restez agiles!

La forte baisse des inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats-Unis et les commentaires du président de la Fed, Jerome Powell («la politique monétaire n'est peut-être pas assez restrictive») ont poussé les rendements à la hausse, dans le sillage de la tendance observée ces dernières semaines. Aidé par l'atténuation des turbulences entourant les banques régionales et la disparition des inquiétudes concernant le plafond de la dette fédérale, le rendement du 10 ans a ainsi gagné 35 pb à 3,81% au deuxième trimestre. Sur l'échéance à 2 ans, la hausse a atteint 80 pb (soit un niveau de 4,87% à la fin du deuxième trimestre), ce qui a accentué l'inversion de la courbe des taux. Les rendements réels américains, positifs et en hausse, devraient contribuer à ralentir la croissance et à ancrer les rendements des bons du Trésor à long terme dans les mois à venir, le rendement du 10 ans étant susceptible de refluer jusqu'à 3,5% d'ici la fin de l'année. Avec des rendements supérieurs à 5%, les bons du Trésor américain semblent attrayants par rapport à des instruments plus risqués tels que les actions et les obligations d'entreprise de qualité inférieure. Il en va de même pour les obligations d'entreprise *investment grade* à court terme, qui offrent des rendements proches de 6% aux Etats-Unis. Mais l'inflation sous-jacente reste élevée et bien supérieure à 2%, tandis qu'un ralentissement se profile. Il convient donc de rester agile et de se cibler des titres individuels plutôt que d'adopter une approche globale du crédit.

#### Avis de beau temps pour le dollar

Les indicateurs soulignant la bonne tenue de l'économie américaine et l'avertissement de Jerome Powell selon lequel d'autres hausses de taux étaient à venir ont soutenu le dollar face à plusieurs devises la semaine dernière. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, le billet vert a gagné environ 8% contre le yen et plus de 5% contre le yuan. Mais ces devises devraient mieux résister dans les trois prochains mois, les autorités japonaises ayant déjà fait allusion à une intervention sur le marché des changes et la banque centrale chinoise ayant montré son intention de stabiliser le yuan en fixant un taux de change journalier élevé. Plus fondamentalement, la capacité de la Fed à maintenir sa position relativement agressive pourrait être remise en question, à mesure que l'économie américaine s'affaiblit d'ici la fin de l'année.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JUNE 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, 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](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.