

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 7 JUIN 2022

RÉOUVERTURE PROGRESSIVE

SYNTHÈSE

- **Tendance baissière sur les marchés développés**
- **Des canaris préviennent d'un coup de grisou dans la mine de charbon de l'économie américaine**
- **La réouverture de certaines villes chinoises stimule l'Asie**

«ALERTE OURAGAN»

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

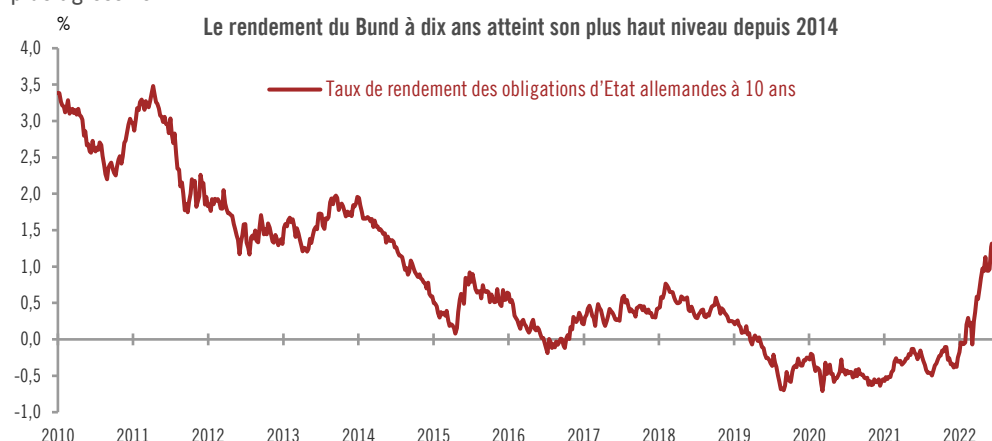
Les marchés ont entamé la semaine dernière sur une note ferme, plusieurs responsables de la Réserve fédérale évoquant une pause dans le cycle de hausse des taux en septembre. Mais certains de leurs collègues continuent d'adopter un ton plus agressif, et la dynamique reflétée par l'enquête ISM et (dans une certaine mesure) le rapport sur l'emploi de mai ont plombé les obligations. En revanche, l'accalmie sur le front du salaire horaire moyen aux Etats-Unis (+5,2% en glissement annuel en mai, contre +5,7% en avril) devait être accueillie positivement par les marchés. En effet, on peut déceler une tendance générale à finir par accepter comme positif un développement qu'ils avaient initialement considéré comme négatif – sauf en matière d'inflation, où une mauvaise nouvelle reste une mauvaise nouvelle. En Europe, les prix ont progressé plus rapidement qu'anticipé, l'inflation de base atteignant un nouveau sommet de 3,8% en mai. La Banque centrale européenne (BCE) est limitée par les signaux qu'elle a voulu communiquer, ce qui exclut une hausse des taux cette semaine. Mais plusieurs membres ont mentionné une possible hausse de 50 points de base (pb) en juillet. Il est difficile de trancher: nous prévoyons un relèvement de 25 pb en juillet, sachant qu'une hausse de 50 pb en septembre paraît plus probable. Afin de contrer un risque majeur lié à son cycle de normalisation monétaire, la BCE pourrait introduire un mécanisme visant à limiter l'élargissement des *spreads* des obligations périphériques. **Nous restons négatifs face aux obligations des pays périphériques de la zone euro.** Nous surveillerons de près les chiffres des prix à la consommation aux Etats-Unis qui seront publiés vendredi.

Le commentaire de Jamie Dimon – le CEO de JP Morgan a signalé une «alerte ouragan» sur l'économie – et la déclaration d'Elon Musk sur la nécessité de réduire de 10% le personnel salarié de Tesla pourraient annoncer des temps plus difficiles. Parallèlement, la vigueur du dollar commence à peser sur les entreprises américaines. Invoquant une devise trop forte, Microsoft a abaissé ses anticipations de bénéfices. Ce contexte pourrait menacer les résultats du deuxième trimestre. Dans le même temps, les licenciements dans le secteur de la haute technologie pourraient rappeler le début des années 2000. Au Royaume-Uni, le London Metal Exchange fait l'objet d'un procès de plus de 450 millions de dollars pour l'annulation et la suspension des échanges sur le nickel en mars dernier. Ce lundi, le Premier ministre Boris Johnson a survécu à un vote de confiance, mais pas moins de 41% des membres du Parti conservateur ont voté pour sa destitution. De l'autre côté de la Manche, mon compatriote Rafael Nadal a remporté son 14^e titre à Roland Garros.

En Chine, certaines villes tentent de sortir des confinements liés au covid, ce qui pourrait soutenir les prix des métaux industriels – notamment le cuivre –, car les stocks mondiaux sont très bas et la production chilienne est entravée. Mais la réouverture de la Chine n'en est qu'à ses débuts et le contexte macroéconomique reste mitigé dans la région. Au Japon, les entreprises augmentent leurs rachats d'actions, dont le volume pourrait doubler pour cette année fiscale par rapport à 2021. **Nous restons positifs face aux actions japonaises.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LA PERSISTANCE DE L'INFLATION DOPE LE RENDEMENT DU BUND

Le rendement du Bund allemand à 10 ans a atteint de nouveaux sommets pluriannuels après la publication des chiffres de l'inflation pour mai, plus élevés que prévu. Alors que la BCE doit s'engager cette semaine à relever ses taux lors de la réunion du 21 juillet, les derniers chiffres de l'inflation et la montée des pressions sur les prix renforceront le poids des partisans d'une politique monétaire plus agressive.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P. 7 juin 2022

Le marché du travail américain demeure robuste

MACROÉCONOMIE: REDRESSEMENT DES PMI AUX ÉTATS-UNIS ET EN CHINE

L'emploi non agricole s'est accru de 390 000 postes en mai. Si ce niveau est inférieur au chiffre révisé de 436 000 pour avril, le marché américain reste solide, les offres d'emploi dépassant toujours le nombre de chômeurs. Le taux de chômage est resté pratiquement inchangé à 3,6%. Le salaire horaire a progressé à un taux annuel de 5,2% en mai, contre 5,6% précédemment. D'autre part, l'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière publié par l'ISM s'est avéré plus élevé que prévu, passant de 55,4 en avril à 56,1 en mai.

L'inflation progresse encore en Europe

Selon les estimations provisoires, l'inflation globale de la zone euro a dépassé nos attentes en mai (7,9%) pour atteindre 8,1% en glissement annuel, contre 7,5% en avril, tandis que l'inflation sous-jacente passait de 3,5% à 3,8%, ce qui est également supérieur aux anticipations. Dans certains pays, la hausse des prix est encore plus rapide, l'inflation globale atteignant 8,7% en Allemagne. Dans ce contexte, les prix à la production – qui ont augmenté au rythme exceptionnel de 37,2% en mai, après 36,9% en avril – constituent un facteur d'inquiétude supplémentaire.

De légers signes d'amélioration en Chine

En Chine, le PMI composite officiel a rebondi à 48,4, contre 42,7 en avril, tout en restant sous la barre des 50 (qui distingue l'expansion de la contraction) pour le troisième mois consécutif. La reprise a été notable dans les services, les confinements étant progressivement levés.

Un rebond des actions chinoises

MARCHÉS: LA PRUDENCE DOMINE

Vendredi dernier, des marchés nerveux ont dû avaler le rapport sur l'emploi aux États-Unis pour mai. En début de semaine, les investisseurs comptaient sur la Fed pour organiser un atterrissage en douceur de l'économie, tandis que la vigueur continue de la consommation et la baisse des valorisations aidaient aussi à faire disparaître les pressions sur les actions. Cependant, l'indice S&P 500, reflétant la prudence persistante des investisseurs, a finalement enregistré un recul hebdomadaire de 1,15% (en USD¹). Le rapport de mai sur l'emploi non agricole a montré un ralentissement de la dynamique des embauches et, surtout, de la hausse des salaires. Cela aurait dû constituer une bonne nouvelle pour ceux qui redoutaient l'agressivité excessive de la Fed. Mais en l'occurrence, les investisseurs ont considéré que le marché du travail était suffisamment solide pour donner du poids aux arguments des « faucons » de la Fed. Alors que les signes de stabilisation des taux soulageaient les valeurs de croissance, la baisse du chiffre d'affaires et des anticipations de bénéfices d'un acteur majeur de la technologie ont rappelé les défis auxquels ces valeurs étaient confrontées. En Asie, les indices boursiers ont enregistré des performances robustes, en écho à la réouverture progressive des grandes villes chinoises après de sévères confinements. L'indice MSCI

China a progressé de 3,49% sur la semaine (en USD²), les investisseurs explorant à nouveau les opportunités du marché chinois. Mais prudents quant aux perspectives pour les mois à venir, nous préférons investir via des entreprises occidentales ayant une solide franchise ou en essor dans l'Empire du Milieu.

Volatilité persistante des obligations

La volatilité est de retour sur les marchés obligataires, avec des hausses significatives des taux souverains, notamment en Europe, en raison de la poussée inflationniste et du recul des craintes de récession. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans a progressé de 22 pb pour atteindre 2,93% vendredi dernier, avant de gagner 10 pb supplémentaires ce lundi dans le sillage d'un point mort d'inflation à dix ans désormais situé à 2,79%. La situation semble encore plus tendue en Europe, ce qui se traduit par une réduction de l'écart entre le taux à 10 ans américain et son homologue allemand. Le marché a revu à la hausse ses anticipations de hausse des taux de la BCE et table sur un taux de dépôt de 0,75% en fin d'année (cela implique au moins une hausse de 50 pb). Jusqu'ici, nous tablions sur un taux de dépôt de seulement 0,25% en fin d'année, mais cette prévision sera discutée cette semaine, tout comme notre objectif de fin d'année pour le Bund à 10 ans (l'objectif actuel de 0,6% est nettement inférieur au taux de 1,32% atteint lundi). Dans l'intervalle, la volatilité devrait rester élevée sur les marchés obligataires de la zone euro. Les obligations périphériques devraient demeurer sous pression, alors que la BCE pourrait annoncer cette semaine la fin de son programme d'achat d'actifs, ouvrant la voie à une première hausse des taux dès juillet.

Optimisme modéré pour l'euro

Tandis que le marché anticipe un durcissement du ton de la BCE, le rétrécissement de l'écart de taux a favorisé l'euro par rapport au dollar la semaine dernière. Nous restons modérément optimistes quant aux perspectives pour la monnaie unique – mais les attentes du marché concernant les taux en zone euro sont désormais supérieures à nos anticipations et la zone monétaire reste beaucoup plus exposée à la crise ukrainienne que les Etats-Unis. En cas de dégradation du sentiment de marché, le dollar pourrait susciter à nouveau l'intérêt des investisseurs en quête de «valeurs refuges». La semaine dernière, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 50 pb et annoncé de nouvelles hausses de taux. De manière moins prévisible, la Banque centrale d'Australie a également annoncé une hausse de 50 pb de son taux directeur ce lundi. Et à moins que l'appétit pour le risque ne se détériore au niveau mondial, les dollars australien et canadien devraient bien se comporter au cours des prochains mois.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JUNE 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS “3 ON THE 3RD” FOR JUNE \(03 JUNE 2022\)](#)

[MORE PRESSURE ON THE RENMINBI, LESS ON BONDS \(FLASH NOTE 30 MAY 2022\)](#)

[REVISING DOWN OUR FORECAST FOR CHINESE GROWTH \(FLASH NOTE 24 MAY 2022\)](#)

[US - A HIKE AROUND MOUNT RECESSION \(FLASH NOTE 16 MAY 2022\)](#)

[EURO PERIPHERY BOND UPDATE \(FLASH NOTE 13 MAY 2022\)](#)

[CLOSE TO A PEAK? \(FLASH NOTE 06 MAY 2022\)](#)

[FED LOOKS VAGUELY INTO THE FUTURE \(FLASH NOTE 05 MAY 2022\)](#)

[FED READY TO UP THE PACE ON RATE HIKES \(FLASH NOTE 03 MAY 2022\)](#)

[COVID, AND THE AUTHORITIES' RESPONSE, ARE CATCHING UP ON CHINA'S ECONOMY \(FLASH NOTE 28 APRIL 2022\)](#)

[THE SEARCH FOR INCOME IN FX MARKETS \(27 APRIL 2022\)](#)

[HIKE NOW, PAY LATER \(FLASH NOTE 27 APRIL 2022\)](#)

[DOUBTS PERSIST OVER CHINA'S GROWTH PROSPECTS \(FLASH NOTE 21 APRIL 2022\)](#)

[GOLD: ETF DEMAND TO THE RESCUE! \(FLASH NOTE 14 APRIL 2022\)](#)

[LOOKING FOR 'SAFE' CARRY \(FLASH NOTE 13 APRIL 2022\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 21,8%; 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 54,3%; 2018, -18,7%; 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%.

Mentions légales (disponible uniquement en anglais)

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 2022.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.