

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 15 AOÛT 2022

UN RALLYE QUI LAISSE SCEPTIQUE

SYNTHÈSE

- Légère hausse des prix à la consommation américains en juillet
- Les investisseurs secoués par le japonais Softbank
- Poursuites des tensions entre la Chine et les Etats-Unis

NÉCESSAIRE, MAIS PAS SUFFISANT

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

La semaine dernière, l'IPC américain a reflété une modération de la croissance des prix à la consommation en juillet, en raison de la baisse des prix de l'énergie. L'inflation de base, qui est ressortie à 0,3% au lieu des 0,5% attendus, a constitué une bonne surprise. Les prix des denrées alimentaires ont fait partie des principaux contributeurs à la hausse des prix, tandis que les prix des voitures d'occasion ont reculé. Les marchés boursiers se sont redressés, en particulier les valeurs de croissance. **Nous sommes neutres à l'égard des actions.** Si un apaisement de l'inflation est nécessaire pour que la Réserve fédérale infléchisse sa politique monétaire, l'accalmie actuelle n'est pas suffisante et nous surveillerons attentivement le sommet de la Fed qui se tiendra à Jackson Hole à la fin août. Entre-temps, les récentes victoires politiques du président Biden – notamment l'adoption du «CHIPS Act» – soutiennent l'industrie américaine, ce qui relance les spéculations entourant son éventuelle candidature à l'élection présidentielle de 2024.

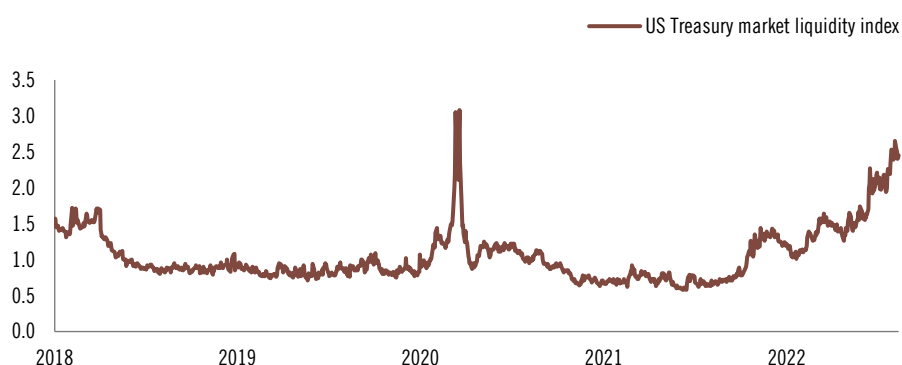
SoftBank a fait trembler les investisseurs la semaine dernière en annonçant une perte record de 23 milliards de dollars pour le deuxième trimestre, ainsi que la vente de sa participation de 34 milliards de dollars dans le géant technologique chinois Alibaba afin de renforcer son bilan. Dans la semaine à venir, les distributeurs américains Walmart et Target publieront leurs résultats du deuxième trimestre et nous surveillerons les chiffres des ventes de détail pour évaluer le sentiment des consommateurs américains.

Sur le front politique, le parti de droite Fratelli d'Italia semble bien placé pour remporter les prochaines élections italiennes, mais devrait en ce cas former un gouvernement avec la Ligue du Nord et Forza Italia. En Asie, les exercices militaires chinois se sont poursuivis autour de Taïwan, tandis que la Chine a annoncé son intention de continuer ses patrouilles maritimes et aériennes. La situation reste donc précaire dans une zone où passent la moitié de la flotte mondiale de conteneurs et 88% des plus grands bateaux au monde en termes de tonnage. Dans ce contexte, l'administration Biden réexamine la loi qui régit la politique vis-à-vis de Taïwan, dans le cadre d'une démarche bipartite du Congrès visant à remanier les relations entre les Etats-Unis et Taïwan et à traiter l'île comme un allié stratégique hors OTAN. Dans le même temps, les Etats-Unis et la Chine ont échoué à trouver un accord permettant aux auditeurs américains de contrôler les comptes des entreprises chinoises. Cinq des plus grandes entreprises publiques chinoises ont dès lors annoncé qu'elles allaient se retirer de la cote des bourses américaines. L'actualité de l'économie chinoise est mitigée, les exportations (18%) ayant augmenté plus que prévu, tandis que la hausse des importations (2,3%) a déçu. Le ralentissement de la croissance du crédit montre que le secteur privé hésite à faire appel aux liquidités disponibles, une conséquence des difficultés actuelles du secteur immobilier, qui ont des répercussions sur l'activité globale.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: PROBLÈME DE LIQUIDITÉ POUR LES BONS DU TRÉSOR

La liquidité est en baisse sur le marché obligataire américain depuis le début de l'année. Le résultat est visible dans l'indice Bloomberg US Government Securities Liquidity, qui montre une hausse de la divergence des rendements des bons du Trésor par rapport à la juste valeur. L'indice est proche de son plus haut niveau depuis le printemps 2020, alors que les investisseurs sont confrontés à la réduction progressive du bilan de la Fed et à un cycle de hausse des taux incertain. La faible liquidité exacerbe les fluctuations de prix, creusant l'écart entre la volatilité implicite des obligations et celle des actions (qui a chuté ces derniers temps).

US Treasury market liquidity index



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 12 août 2022

MACROÉCONOMIE: RÉJOUISSANCE ESTIVALE

L'inflation montre des signes d'apaisement

Aux Etats-Unis, l'indice global des prix à la consommation (IPC) a baissé plus qu'anticipé en juillet – 8,5% contre 9,1% en juin en rythme annuel –, grâce au recul des prix de l'énergie. Dans le même temps, l'IPC de base est resté stable à 5,9% (rythme annuel). L'indice de base des prix à la production a également reculé en juillet – 9,8% contre 11,3% en juin en rythme annuel. Contrairement aux Etats-Unis, l'IPC a légèrement augmenté en Chine, passant de 2,5% le mois précédent à 2,7% en juillet. Mais l'IPP chinois a imité son homologue américain, passant de 6,1% en juin à 4,2% le mois dernier.

Le moral des consommateurs américains s'améliore

L'indice préliminaire de confiance des consommateurs de l'université du Michigan pour le mois d'août s'est nettement amélioré, passant de 51,5 en juillet à 55,1. En outre, l'enquête de la Réserve fédérale de New York a montré une baisse des anticipations d'inflation des consommateurs américains, ces derniers tablant sur un niveau annuel médian de 6,2% dans un an, contre 6,8% dans l'enquête de juin.

L'économie britannique se contracte au deuxième trimestre

Selon les chiffres préliminaires du PIB, l'économie britannique s'est contractée au deuxième trimestre, avec une croissance de -0,1% en glissement trimestriel contre +0,7% au premier trimestre. Les dépenses de consommation ont néanmoins été plus robustes qu'anticipé, avec une hausse annuelle de 2,3% en juillet (mais la hausse de l'inflation dépasse ce chiffre, suggérant un recul des volumes de vente).

MARCHÉS: RETOUR DE L'APPÉTIT POUR LE RISQUE

L'évolution de l'inflation soutient les marchés boursiers

L'annonce d'une baisse de l'inflation à la consommation aux Etats-Unis en juillet a déclenché un redressement des actions la semaine dernière, tandis que la volatilité a diminué. Par rapport à ses plateaux récents, le Nasdaq¹ s'est distingué par un rallye de plus de 20%. Comme d'autres indices boursiers, il s'affiche néanmoins en forte baisse depuis le début de l'année, alors que les conditions économiques risquent de continuer à se détériorer dans les semaines à venir. Dans le même temps, une nouvelle hausse importante des taux de la Fed se profile en septembre, car les coûts unitaires de main-d'œuvre continuent d'augmenter rapidement. Alors que le positionnement des investisseurs demeure relativement défensif malgré le rebond enregistré ces dernières semaines, nous restons donc neutres sur les actions. Et bien que la saison des résultats du deuxième trimestre ait été satisfaisante (avec quelques exceptions notables), nous pensons que le trimestre actuel pourrait être plus délicat, car les entreprises doivent faire face à la hausse des prix des intrants (énergie et main-d'œuvre) et aux problèmes de stocks, alors qu'il devient difficile de maintenir les marges.

Le rebond du segment *high yield* se poursuit

La baisse des chiffres annuels de l'IPC et de l'IPP aux Etats-Unis a entraîné une pentification de la courbe des taux, les acteurs du marché ajustant leurs anticipations quant à la trajectoire des hausses

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Nasdaq Composite (net 12-month return in USD): 2017, 29.6%; 2018, -2.8%; 2019, 36.7%; 2020, 44.9%; 2021, 22.2%.

de taux de la Fed. En effet, la baisse des anticipations d'inflation des consommateurs a alimenté l'espoir que la Fed parvienne à piloter un «atterrissage en douceur» de l'économie américaine. Pourtant, l'inflation de base reste bien supérieure à l'objectif de la Fed et la hausse des coûts de main-d'œuvre demeure excessive, ce qui nous incite à rester neutres sur les bons du Trésor américain. Les crédits *high yield* ont connu une nouvelle semaine positive, notamment aux Etats-Unis. Après un premier semestre difficile, ce segment bénéficie depuis quelques semaines d'un regain d'appétit pour le risque, combiné à de faibles volumes d'émission. La hausse des rendements observée depuis le début de l'année a rendu le marché du crédit de plus en plus attractif par rapport aux obligations d'Etat et aux actions, avec un resserrement notable des écarts de rendement. Nous sommes neutres sur le segment *investment grade*, mais continuons de sous-pondérer le haut rendement en zone euro et aux Etats-Unis. S'il est possible que les taux de défaut des obligations à haut rendement n'augmentent pas autant que par le passé si les conditions économiques venaient à se dégrader, nous privilégions des placements «sûrs» dans des obligations *investment grade*. Sur le segment *high yield*, nous restons concentrés sur les «étoiles montantes» (crédits sur le point d'intégrer le segment *investment grade*).

Le yen tente un retour en force

Le dollar a reculé la semaine dernière après l'annonce d'un apaisement des pressions inflationnistes en juillet (associé à une hausse des demandes d'allocations chômage). Ce mouvement a permis un retour en force du yen, la baisse des rendements réels américains rendant le différentiel de taux moins défavorable à la devise japonaise. Si le yen a abandonné une grande partie de ses gains en fin de semaine après le rebond des rendements obligataires américains à long terme, son rôle de devise défensive pourrait l'aider à regagner du terrain par rapport au dollar d'ici la fin de l'année. Autre devise défensive, le franc suisse s'est également bien comporté la semaine dernière, tant face à l'euro qu'au dollar américain. Nous sommes positifs sur le franc, compte tenu de la résilience relative de l'économie suisse et de l'engagement de la Banque nationale suisse à maintenir une devise forte dans un contexte de turbulences internationales croissantes.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, AUGUST 2022](#)

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

[INSIGHTS FROM NOBEL LAUREATE AND BEST-SELLING AUTHOR, ECONOMIST JOSEPH STIGLITZ \(FLASH NOT](#)

[CHALLENGES FACE PRIVATE EQUITY \(FLASH NOTE 12 AUGUST 2022\)](#)

[REGIONAL CONFLICT, GLOBAL CONSEQUENCES \(FLASH NOTE 11 AUGUST 2022\)](#)

[MORE PAIN AHEAD FOR CREDIT \(FLASH NOTE 11 AUGUST 2022\)](#)

[GERMAN AND SWISS SOVEREIGN BONDS UPDATE \(FLASH NOTE 28 JULY 2022\)](#)

[ITALY GOVERNMENT BOND UPDATE \(FLASH NOTE 25 JULY 2022\)](#)

[US MACRO UPDATE: HOUSING MARKET SEES A SHARP REVERSAL OF FORTUNE \(FLASH NOTE 22 JULY 2022\)](#)

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 redisseminated 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.