

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 2 AOUT 2022

### TRÈVE ESTIVALE

#### SYNTHÈSE

- La Fed procède à une nouvelle hausse des taux
- La Chine fait face à une crise immobilière persistante
- Un marché propice à la sélection d'actions individuelles

#### FAUT-IL PIVOTER OU NON?

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

Comme prévu, la Fed a procédé la semaine dernière à une deuxième hausse consécutive de 75 points de base de ses taux d'intérêt. Mais son président, Jerome Powell, a assuré aux marchés qu'il n'était pas en «veille automatique», indiquant en revanche que la Fed se concentrerait sur les données économiques et laissant entendre qu'elle pourrait ralentir le rythme de hausse des taux. Les marchés ont pris cela comme un changement de politique et se sont redressés, de telle sorte que juillet a été le meilleur mois pour les actions du S&P500 depuis novembre 2020. **Nous sommes neutres à la fois concernant la durée au niveau des obligations américaines et des actions américaines.** Les perspectives d'inflation aux Etats-Unis restent toutefois incertaines, l'indice sous-jacent des prix à la consommation (PCE) pour juin étant resté soutenu grâce à une solide consommation et à des prix immobiliers élevés. Les salaires du secteur privé ont augmenté de 6,5% en base annualisée au deuxième trimestre, ce qui a fait bondir les prévisions d'inflation à cinq ans. Les taux réels ont baissé avec le redressement du prix des obligations. Alors que le PIB américain se contractait pour le deuxième trimestre d'affilée, Jerome Powell a mis en avant la solidité du marché du travail pour contrer les alertes à la récession. Les chiffres de l'emploi non agricole pour le mois de juillet, qui seront publiés ce vendredi, seront importants à surveiller pour les tendances qu'ils donnent sur l'augmentation des salaires aux Etats-Unis. Entre-temps, le Congrès semble prêt à accepter le plan de relance de 433 milliards de dollars proposé par le sénateur Joe Manchin. Ce plan, baptisé «loi sur la réduction de l'inflation», permettra de réduire les coûts des soins de santé et d'augmenter les investissements dans les énergies renouvelables. Il sera financé par un taux d'imposition minimum de 15% des grandes entreprises, ce qui **va dans le sens de notre thème du *Plan Marshall vert*.**

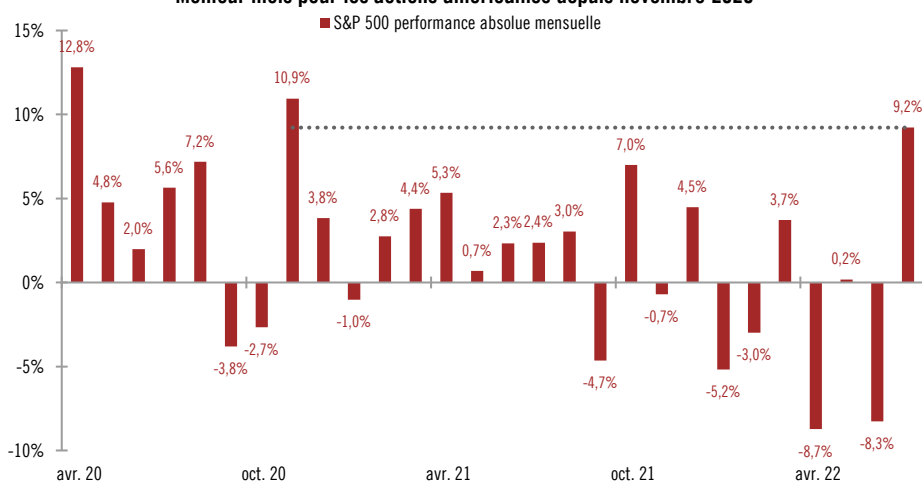
La croissance de 0,7% au sein de la zone euro au deuxième trimestre (en glissement trimestriel) a été meilleure que prévu. Toutefois, l'inflation reste obstinément élevée, à 8,9% en rythme annuel, notamment en raison des prix de l'énergie. La réduction par la Russie des flux gaziers de Nord Stream à seulement 20% de sa capacité fait grimper les prix du gaz en Europe et a incité les pays de l'UE à accepter une réduction volontaire de 15% de leur consommation de gaz, même si l'application de cette mesure reste incertaine. Ailleurs, la Chine tente d'atténuer sa crise immobilière en créant un fonds pour encourager la finalisation des appartements inachevés et mettre fin au boycott des remboursements de prêts. La taille du fonds est toutefois insuffisante pour résoudre entièrement les difficultés des promoteurs immobiliers. Entre-temps, les présidents Biden et Xi ont discuté de Taïwan lors d'un appel téléphonique et se sont engagés à organiser une rencontre en personne. Sur les marchés chinois, le géant technologique Alibaba cherche à obtenir une «double cotation primaire» à la bourse de Hong Kong. La société espère que cela lui permettra de conserver sa cotation à New York. Cette semaine, **le principal événement qui pourrait engendrer des tensions est la visite de Nancy Pelosi à Taïwan.**

Enfin, les résultats du deuxième trimestre 2022 ont révélé quelques bonnes surprises en termes de chiffre d'affaires et de bonne tenue des marges, les sociétés de biens de consommation courante s'empressant d'augmenter les prix malgré les craintes d'une résistance accrue des ménages. Les bénéfices par action des actions sur le S&P 500 ont augmenté de 5,8% pour le moment, tandis que la hausse des chiffres d'affaires était de l'ordre de 13%, ce qui est conforme à nos anticipations. **Les résultats ont été très variables sur un marché qui reste propice aux «stock pickers» (ceux qui se focalisent activement sur des actions individuelles),** Walmart et Meta ne répondant pas aux attentes, mais Apple et Amazon réussissant mieux. Certaines grandes compagnies pétrolières ont publié les bénéfices les plus élevés de leur histoire à la veille d'une réunion de l'Opep qui sera particulièrement scrutée.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: REBOND DU MARCHÉ

Le mois de juillet a été le meilleur mois en termes de performance des actions depuis novembre 2020. Les investisseurs, qui s'inquiétaient depuis un certain temps pour savoir comment les banques centrales allaient gérer l'inflation sans déclencher une profonde récession, ont redirigé leur attention vers les bénéfices des entreprises. Les résultats du deuxième trimestre se sont bien tenus jusqu'à présent aux Etats-Unis et les investisseurs pensent que la plupart des nouvelles négatives ont déjà été intégrées dans les valorisations. Le tableau est le même en Europe, malgré l'intensification du conflit gazier avec la Russie et l'instabilité politique en Italie.

Meilleur mois pour les actions américaines depuis novembre 2020



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 31 juillet 2022

## MACROÉCONOMIE: ALERTES CONCERNANT LA CROISSANCE

### Le PIB américain se contracte

Le PIB américain a diminué de 0,9% au deuxième trimestre en rythme annuel et de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Ce résultat est inférieur aux attentes et intervient après une baisse annualisée de 1,6% au premier trimestre. Les dépenses des ménages, qui représentent environ les deux tiers de l'économie américaine, ont augmenté à un taux annualisé de 1% au deuxième trimestre (contre 1,8% au premier trimestre), tandis que les stocks diminuaient à un taux annualisé de 2,01%. L'indice des dépenses de consommation des ménages (PCE), l'indicateur d'inflation préféré de la Fed, a augmenté de 6,8% en juin par rapport à l'année précédente (contre 6,3% en mai), tandis que l'indice PCE sous-jacent connaissait une hausse annualisée de 4,8% (contre 4,7% en mai).

### Le FMI réduit ses prévisions de croissance

Le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB mondial pour cette année et l'année prochaine. Il table maintenant sur une croissance mondiale de 3,2% en 2022 et de 2,9% en 2023. Ces chiffres sont à comparer aux prévisions précédentes de 3,6% pour ces deux années. L'institution a également déclaré que les risques menaçant ce scénario étaient très majoritairement orientés à la baisse. Le FMI a en outre revu à la hausse ses prévisions d'augmentation des prix à la consommation pour cette année: 6,6% pour les économies riches et 9,5% sur les marchés émergents.

### Faiblesse allemande

Sous l'effet de la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, les prix à la consommation dans la zone euro ont augmenté de 8,9% par rapport à l'année précédente en juillet, contre 8,6% en juin. Dans le même temps, l'économie de la zone euro a enregistré une croissance de son PIB au deuxième trimestre de 0,7% en glissement trimestriel selon les estimations préliminaires, contre 0,5% au premier trimestre. Pourtant, l'économie allemande paraît particulièrement faible. Le PIB a stagné au deuxième trimestre par rapport au premier trimestre (le PIB réel a augmenté de 1,5% par rapport à l'année précédente). Le dernier indice GfK de la confiance des ménages allemands est tombé à un niveau historiquement bas de -30,6, tandis que l'indice Ifo du climat des affaires pour juillet se révélait inférieur aux attentes plus.

## MARCHÉS: PAS DE RÉPIT POUR LES MÉCHANTS

### La remontée des actions se poursuit

Les marchés boursiers américains ont enregistré une hausse la semaine dernière, clôturant ainsi un mois de juillet favorable, grâce à de bons résultats et à des anticipations qui se sont améliorées (en particulier de la part de certaines entreprises technologiques), à l'annonce de bénéfices exceptionnels par des groupes énergétiques et à des allusions de la Fed sur une éventuelle fin des hausses de taux de 75 pb. Selon les données de FactSet, la hausse des actions a été assez diffuse en juillet, avec environ 86% des actions du S&P 500<sup>1</sup> ayant progressé sur le mois. La question qui préoccupe les investisseurs est de savoir si nous avons véritablement passé un cap. La question ne nous paraît pas encore tranchée, et nous restons neutres face aux actions (ni acheteurs ni vendeurs). Oui, l'économie américaine ralentit, ce qui réduit les anticipations en matière de taux d'intérêt. Mais l'inflation persiste et a atteint son niveau le plus élevé depuis 40 ans. Il n'est pas certain que les dépenses des ménages, qui représentent les deux tiers de l'économie américaine, résisteront à des hausses de prix incessantes. Avec une BCE toujours à la traîne en termes de resserrement monétaire et avec des choix énergétiques difficiles en vue, les actions européennes semblent encore plus fragiles. Et la reprise en Chine s'avère relativement faible: le pays a pratiquement abandonné l'objectif officiel de croissance de son PIB de 5,5%, alors même que les marchés émergents continuent à être confrontés à un dollar fort.

### Le paradoxe des obligations

Les marchés des bons du Trésor américain ont dû faire face à des évolutions contrastées la semaine dernière. D'une part, la Fed a de nouveau relevé ses taux directeurs de 75 points de base, alors que les dernières données montrent que l'inflation américaine (y compris l'inflation sous-jacente) reste obstinément élevée. D'autre part, les marchés à terme continuent à revoir leurs anticipations en la matière, croyant maintenant que le taux Fed funds atteindra un pic autour des 3,3% d'ici février prochain (contre une prévision de 3,9% en juin). Au final, le ralentissement de la croissance et les anticipations de taux ont continué à entraîner à la baisse les taux du Trésor américain la semaine dernière, le rendement à 10 ans se repliant à 2,65%. Signe classique de récession, les taux à deux ans sont plus hauts, clôturant la semaine à 2,88%. La réduction de l'aversion aux risques la semaine dernière a donné un coup de pouce aux crédits des entreprises, pour lesquels les *spreads* se sont resserrés. La promesse du chef du parti de droite, Fratelli d'Italia, de s'en tenir aux termes du plan de reprise et de résilience de Mario Draghi soutenu par l'UE si le parti remporte les élections le mois prochain a entraîné une baisse de l'écart entre les taux d'emprunt d'Etat italiens et allemands à 10 ans. Cependant, l'incertitude politique restant élevée, l'agitation autour des obligations italiennes devrait rester de mise.

### Un tournant pour le dollar ?

Malgré une nouvelle hausse de 75 points de base et de nouveaux chiffres de l'inflation élevés, les taux obligataires américains ont baissé la semaine dernière et le dollar a stagné, les obstacles à la croissance ayant entraîné une baisse des anticipations en matière de taux directeurs. Notre thèse principale reste qu'un ralentissement de l'économie américaine et de l'inflation conduira la Fed à interrompre ses hausses de taux au bout d'un moment, éliminant ainsi les principaux supports soutenant la récente vigueur du dollar. Le yen a été le principal bénéficiaire de la baisse des taux américains et d'un écart de taux moins pénalisant. Mais l'euro a continué à flancher à cause de la hausse des prix du gaz et de l'incertitude politique qui a de nouveau gagné l'Italie.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JULY 2022](#)

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

[INSIGHTS FROM NOBEL LAUREATE AND BEST-SELLING AUTHOR, ECONOMIST JOSEPH STIGLITZ \(FLASH NOTE 22 JUNE 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 22 JULY 2022\)](#)

[PRECIOUS METALS - OUTSHINED BY THE FED \(FLASH NOTE 18 JULY 2022\)](#)

[YEN'S RISK-REWARD PROFILE BECOMING MORE ATTRACTIVE \(FLASH NOTE 13 JULY 2022\)](#)

[JUNE JOBS REPORT ENABLES FED TO STAY AGGRESSIVE \(FLASH NOTE 11 JULY 2022\)](#)

[THE EURO FACES GROWING DOWNSIDE RISKS \(FLASH NOTE 08 JULY 2022\)](#)

[STOIC SWITZERLAND \(FLASH NOTE 01 JULY 2022\)](#)

[TREASURY YIELDS SEEN AS HEADING DOWN BY YEAR'S END \(FLASH NOTE 30 JUNE 2022\)](#)

[RECESSION LOOKS INEVITABLE, BUT NOT IMMINENT \(FLASH NOTE 28 JUNE 2022\)](#)

[POSITIVE ON THE SWISS FRANC \(FLASH NOTE 22 JUNE 2022\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

### **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.