

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 11 JUILLET 2022

CLAP DE FIN

SYNTHÈSE

- Incertitude politique au Japon après le décès de Shinzo Abe
- Problèmes d’approvisionnement en gaz pour l’Europe
- Début de la saison des résultats du deuxième trimestre

Fin de la partie

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

L’assassinat tragique de l’ancien Premier ministre japonais Shinzo Abe, qui avait battu des records de longévité à ce poste, a provoqué une onde de choc dans le monde entier. Au cours de son mandat, il avait imposé plusieurs changements fondamentaux, notamment via les *Abenomics*, sa politique visant à relancer la croissance grâce à l’assouplissement monétaire et à l’affaiblissement du yen. Lors des élections à la Chambre haute organisées dimanche, le Parti libéral-démocrate au pouvoir a remporté une large victoire, donnant ainsi au Premier ministre Fumio Kishida le mandat de poursuivre son programme politique, résumé par la formule «Nouveau capitalisme». En Europe, le Premier ministre britannique Boris Johnson a finalement démissionné, dans le sillage de 44 défections au sein de son gouvernement. S’il est trop tôt pour déterminer qui lui succédera, on peut anticiper un soutien budgétaire accru pour les ménages britanniques et un resserrement de la politique monétaire. Il est à noter que la livre s’est stabilisée après l’annonce de son départ.

L’euro a été le grand perdant de la semaine, alors que l’Allemagne annonçait son premier déficit commercial depuis 1991 et que les prix du gaz poursuivaient leur progression. Mais l’adoption d’un mécanisme de protection des pays périphériques devrait permettre à la Banque centrale européenne d’accélérer ses hausses de taux pour réduire le différentiel avec les Etats-Unis et ainsi stabiliser la monnaie unique. Entre-temps, la question de l’énergie devient un véritable casse-tête pour les gouvernements européens, comme l’illustrent la renationalisation complète de l’entreprise énergétique EDF en France et le renflouement d’Uniper en Allemagne. **Avec le renforcement de l’intervention étatique depuis la pandémie, notre thème d’investissement *Qui paie la facture?* est plus que jamais d’actualité.** La fragilité économique du continent européen est particulièrement évidente par rapport aux Etats-Unis, où les créations d’emplois se maintiennent à des niveaux élevés et où la Fed reste agressive afin d’éviter un «ancrage de l’inflation». Le secteur américain des services résiste bien, comme le montre la publication, la semaine dernière, de l’indice ISM non manufacturier pour juin, meilleur qu’attendu. Le taux des bons du Trésor à dix ans est quant à lui repassé au-dessus de 3% dans le sillage de l’indice ISM, ce qui suggère que la Fed devra en faire plus pour juguler l’inflation. Les marchés s’attendent ainsi à ce que la Fed annonce une nouvelle hausse des taux directeurs de 75 pb ce mois-ci. L’indice des prix à la consommation de juin, publié cette semaine, jouera un rôle déterminant dans la prévision des prochaines mesures de la Fed.

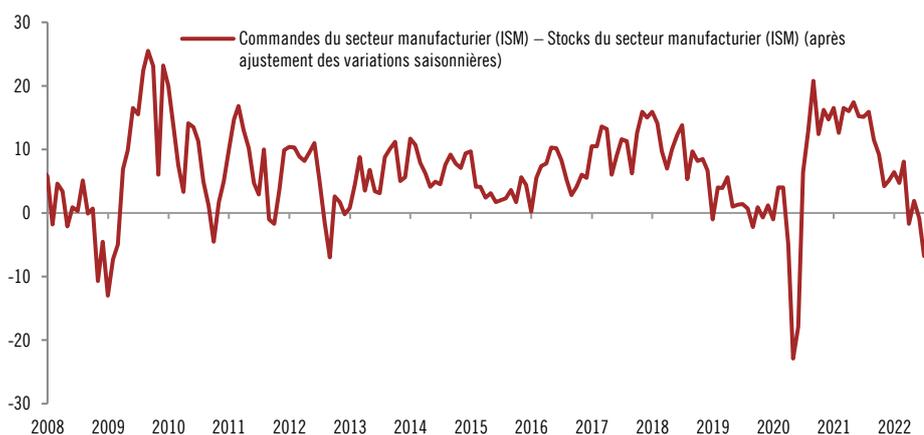
Au niveau des entreprises, nous ne pouvons passer sous silence la décision d’Elon Musk de renoncer à son achat de Twitter pour USD 44 mia – une décision qui risque d’entraîner une bataille juridique titanesque, sauf règlement à l’amiable. Cette semaine, les banques américaines donneront par ailleurs le coup d’envoi de la saison des résultats du deuxième trimestre. La vigueur des octrois de crédit servira, comme les prochaines enquêtes sur la confiance des consommateurs, d’indicateur de la résistance de la consommation aux Etats-Unis.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: L'ACCENT SUR LES STOCKS

Il conviendra de surveiller les stocks des entreprises à l'approche de la saison des résultats du deuxième trimestre. Celles qui ont constitué des stocks excessifs en réponse aux goulets d'étranglement de l'offre observés ces deux dernières années pourraient en effet souffrir si les ventes ne suivaient pas. Les entreprises qui se trouvent dans cette situation pourraient ainsi se voir contraintes de déstocker à prix réduits, ce qui pourrait contribuer à calmer l'inflation.

Les répondants aux enquêtes de l'ISM anticipent une détérioration des commandes et une augmentation des stocks

Différence entre les anticipations mensuelles de commandes et de stocks dans le secteur manufacturier



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 8 juillet 2022

MACROÉCONOMIE: SIGNES DE VIGUEUR AUX ÉTATS-UNIS

Le marché de l'emploi américain tient bon

372 000 ont été créés en juin, soit une légère baisse par rapport au chiffre révisé de 384 000 en mai et une hausse par rapport aux 368 000 postes d'avril. Le taux de chômage est quant à lui resté inchangé à 3,6%. Le salaire horaire a progressé à un taux annuel de 5,1%, contre 5,3% en mai. Par ailleurs, le sous-indice de l'emploi de l'indice des directeurs d'achat (PMI) non manufacturier publié par l'ISM suggère que la demande de main-d'œuvre se tasse quelque peu, bien que l'indice global dénote une activité toujours robuste dans le secteur des services (qui a reculé légèrement de 55,9 en mai au niveau toujours élevé de 55,3 en juin).

La balance commerciale se redresse aux Etats-Unis...

En mai, les commandes manufacturières ont augmenté de 1,6% aux Etats-Unis, un chiffre nettement supérieur aux attentes et en hausse par rapport aux 0,7% d'avril, tandis que le déficit commercial américain diminuait pour le deuxième mois consécutif. Le déficit au niveau des biens et services s'est réduit de 1,3% (à USD 85,5 mia), les exportations ayant augmenté tandis que la valeur des importations hors pétrole diminuait.

... mais passe, phénomène rare, dans le rouge en Allemagne

En revanche, la balance commerciale allemande est entrée en territoire négatif. Puissance exportatrice de longue date, le pays est passé d'un excédent commercial de EUR 3,1 mia en avril à un déficit de EUR 1,0 mia en mai – le premier déficit mensuel depuis 1991. Les pressions sur les prix à la production ont légèrement diminué dans la zone euro en mai, l'indice des prix à la production (IPP) progressant à un rythme annuel de «seulement» 36,3%, contre 37,2% en avril (soit un rythme mensuel de 0,7% en mai, contre 1,2% en avril).

MARCHÉS: LE VENT TOURNE

Retour en force des marchés actions

La semaine s'est avérée positive pour les actions américaines, la baisse des cours des matières premières ayant conduit les acteurs à réviser leurs anticipations de hausses de taux. Les marchés boursiers ont très peu vacillé après le rapport sur les créations d'emplois non agricoles en juin, ce qui ouvre la voie à une action agressive de la Fed ce mois-ci. Le S&P 500 a enregistré une performance de près de 2% la semaine dernière (en USD¹), tandis que le Nasdaq, axé sur la croissance, effectuait un retour en force avec une hausse de 4,6% (en USD²). Soutenue par la baisse des cours des matières premières et les indications du rapport sur l'emploi non agricole, ainsi que par la hausse des salaires, qui n'accélère pas, la conviction d'un «atterrissage en douceur» possible s'est renforcée. Pour notre part, nous restons globalement neutres face aux actions et estimons qu'il sera dur pour les Etats-Unis (et l'Europe) d'éviter une récession. Si les problèmes de la chaîne logistique sont en cours de résolution, la situation des marchés des matières premières demeure instable et il reste à savoir si les estimations de bénéfices des entreprises, qui ont à peine été revues à la baisse, survivront aux prochains résultats pour le deuxième trimestre. Notre analyse montre que seules 17 entreprises en dehors du secteur de l'énergie sont susceptibles de contribuer à l'augmentation des bénéfices attendue pour le S&P 500 cette année.

Un signe avant-coureur de récession

Après avoir baissé au cours des deux semaines précédentes, les taux obligataires se sont redressés la semaine dernière. Ils ont continué à augmenter après la publication, vendredi dernier, du rapport de juin sur l'emploi non agricole, qui ouvre la porte à une nouvelle forte hausse des taux de la Fed ce mois-ci. Parallèlement, les bons du Trésor américain à deux ans ont commencé à offrir des rendements plus élevés que leurs équivalents à 10 ans - une inversion traditionnellement considérée comme un signe avant-coureur de récession. Nous restons neutres concernant les bons du Trésor américain, même si nous avons quelque peu renforcé notre position de durée, considérant les anticipations de hausses des taux de la Fed comme désormais excessives. Ailleurs dans le monde, les promoteurs immobiliers chinois sont confrontés au second semestre à un «mur de la dette», avec leurs obligations en devises (principalement en USD). C'est l'une des raisons pour lesquelles nous restons prudents face au haut rendement asiatique (et globalement au haut rendement) - mais sommes optimistes concernant les crédits asiatiques *investissement grade*, qui offrent des rendements ajustés du risque attractifs dans un contexte de relance budgétaire substantielle en Chine. Les derniers chiffres montrent une forte augmentation des émissions obligataires chinoises servant à financer les dépenses d'infrastructures, venant aussi bien des gouvernements locaux que des banques publiques.

Le vent tourne pour les devises liées aux matières premières

Soutenu par le dernier rapport sur l'emploi non agricole, qui ouvre la voie à une forte hausse du taux des *Fed Funds* ce mois-ci, le dollar a encore enregistré une bonne performance la semaine dernière par rapport à l'euro, ce dernier ayant en outre nettement chuté par rapport à la livre (temporairement revigorée par la démission forcée de Boris Johnson). Si nous restons négatifs concernant la monnaie britannique, les défis auxquels est confronté l'euro, avec notamment le risque de pénurie d'énergie, nous ont amenés à réviser à la baisse nos prévisions à court terme pour la parité euro/dollar. Le yen a quant à lui brièvement progressé dans le sillage de l'assassinat de Shinzo Abe, fervent partisan de la politique monétaire ultra-accommodante menée par la Banque du Japon. De manière générale, le contexte pénalise les devises cycliques (souvent liées aux matières premières) et favorise les devises défensives telles que la monnaie nippone et le franc suisse.

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 \(FLASH NOTE 22 JUNE 2022\)](#)

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

[DON'T WRITE OFF THE EUROPEAN CENTRAL BANK \(FLASH NOTE 20 JUNE 2022\)](#)

[UPDATED SCENARIOS FOR CENTRAL BANKS, INFLATION AND OIL PRICES \(FLASH NOTE 17 JUNE 2022\)](#)

[SHARP CONTRACTION IN TAX RECEIPTS HAMPERS CHINESE FISCAL STIMULUS \(FLASH NOTE 13 JUNE 2022\)](#)

[AGGRESSIVE PRICING HURTS CONVERTIBLE BOND MARKET \(FLASH NOTE 8 JUNE 2022\)](#)

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

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, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 29,6%; 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%.

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, fast 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.