

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 18 JUILLET 2022

# JUSQU'À LA PARITÉ, VOIRE AU-DELÀ?

### SYNTHÈSE

- Des perspectives économiques mitigées
- La politique bouscule les plans des banques centrales
- Les banques américaines déçoivent

### DRAGHI DONNE SA DÉMISSION

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des  
investissements

La semaine dernière, l'IPC et l'IPP américains ont tous deux atteint des niveaux record. Mais les anticipations d'inflation à cinq ans de l'université du Michigan n'ont guère dépassé 2,8%, un chiffre inférieur aux attentes qui a soutenu les marchés. On observe donc un décalage entre les anticipations et les données actuelles. Bien que le FMI et les indicateurs de sentiment aux Etats-Unis pointent vers une récession imminente, les ventes de détail américaines ont augmenté de 1% et la composante du groupe de contrôle de 0,8% (en glissement mensuel), deux chiffres supérieurs aux anticipations. Dans le même temps, les prix des matières premières ont subi une correction, le cuivre s'inscrivant en recul de 30% depuis le début de l'année et le cours du blé étant désormais inférieur aux niveaux qui prévalaient avant la guerre en Ukraine, ce qui laisse présager d'une récession. Considérant l'ampleur des défis à venir, **nous restons positifs face au pétrole**. Nous surveillerons cette semaine la réouverture (espérée) du gazoduc Nord Stream 1, sachant que la reprise d'activité des champs pétroliers libyens ne suffirait pas à compenser une éventuelle interruption des livraisons de gaz russe. D'autre part, le PIB chinois du deuxième trimestre 2022 s'est avéré beaucoup plus faible qu'anticipé. Les autorités devront donc intensifier leurs efforts de relance en vue d'atteindre l'objectif officiel de croissance annuelle, fixé à 5,5%. Sur une note plus positive, les chiffres mensuels des ventes de détail et de la production en Chine indiquent une amélioration progressive des conditions économiques.

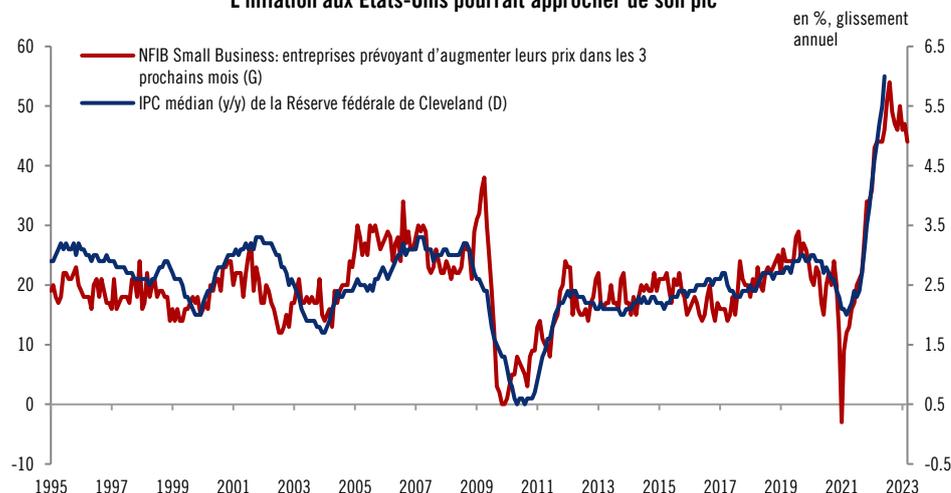
Après les démissions des Premiers ministres britannique et italien, Boris Johnson et Mario Draghi, de nouveaux dirigeants doivent être désignés et l'Italie compte organiser des élections à cette fin d'ici mai 2023. Ces élections seront cruciales, car le gouvernement italien n'a pas encore mis en œuvre le Plan national de relance et de résilience (PNRR) convenu avec l'UE, qui fait de l'Italie le principal bénéficiaire des fonds européens – avec une enveloppe de 122 milliards d'euros sur 750 milliards. Cette semaine, la BCE se réunira afin de préciser les contours de son outil de soutien aux obligations périphériques en cas de mouvements erratiques des marchés dans les mois à venir. Alors que l'euro a atteint la parité avec le dollar, le franc suisse offre selon nous une diversification intéressante par rapport à la monnaie unique. **Nous préférons les bons du Trésor américain aux obligations souveraines européennes**. Aux Etats-Unis, l'inflation reste la principale préoccupation de la Fed, notamment depuis que l'IPC a dépassé les anticipations pour s'inscrire à 9,1%. Les marchés évaluent désormais à 100% la probabilité que la Fed relève ses taux d'intérêt de 75 points de base (pb) lors de sa prochaine réunion.

Les banques américaines ont inauguré la saison des résultats du deuxième trimestre 2022 avec des publications mitigées. Malgré des résultats de trading plutôt bons, les banques d'investissement ont déçu. Un nombre croissant d'entreprises américaines s'apprentent par ailleurs à réduire les embauches. De leur côté, les banques se préparent à une récession en augmentant les provisions et en suspendant les opérations de rachat de titres. D'autres secteurs seront bientôt touchés, à mesure que les pressions sur les marges augmenteront. **Nous préférons les stratégies d'augmentation des dividendes aux rachats** de leurs titres aux actionnaires par les sociétés, ces opérations ayant peut-être dépassé leur pic.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: PIC D'INFLATION?

La semaine dernière, l'inflation américaine a dépassé les anticipations pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 1981. L'IPC médian de la Fed de Cleveland, qui reflète une approche différente de l'inflation, a augmenté de concert avec l'IPC américain. L'enquête NFIB, qui demande aux petites entreprises si elles prévoient d'augmenter leurs prix au cours des trois prochains mois, a néanmoins continué de baisser en juin, suggérant que les pressions sur les prix pourraient bientôt atteindre un sommet.

L'inflation aux Etats-Unis pourrait approcher de son pic



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 15 juillet 2022

## MACROÉCONOMIE: DES PERSPECTIVES INQUIÉTANTES

### L'inflation aux Etats-Unis atteint un sommet de 40 ans

L'IPC de juin aux Etats-Unis a surpris les marchés avec un bond à 9,1% en glissement annuel (y/y), soit le rythme le plus rapide depuis novembre 1981. L'IPC hors alimentation et énergie a enregistré une solide hausse de 0,7% en glissement mensuel (m/m), soit 5,9% en glissement annuel, alimentant les craintes que l'inflation ne soit « généralisée ». Les marchés monétaires tablent désormais sur une hausse des taux de 0,92% lors de la réunion de la Fed du 27 juillet, contre 0,75% pour la réunion de juin.

### Possible récession en zone euro au second semestre

La production industrielle de la zone a bien tenu, mais les indicateurs prospectifs suggèrent un fort ralentissement au second semestre. Elle a augmenté de 0,8% en glissement mensuel et de 1,6% en glissement annuel en mai, grâce aux biens de consommation et d'équipement, tandis que la production d'énergie chutait de 3,3% en glissement mensuel. Mais la baisse des indices des directeurs d'achat (PMI) manufacturiers laisse présager d'une contraction, les risques baissiers étant exacerbés par une éventuelle coupure des livraisons de gaz russe à partir du 21 juillet.

### Les confinements ont pesé sur la croissance chinoise au 2<sup>e</sup> trimestre 2022

Alors que les confinements se sont multipliés depuis fin mars, la croissance du PIB chinois est tombée à 0,4% en glissement annuel au deuxième trimestre. La situation du secteur immobilier reste par ailleurs délicate, malgré une reprise des ventes dans le sillage des mesures d'assouplissement adoptées en juin. La reprise de la consommation intérieure sera très progressive, en raison de la faiblesse persistante de l'emploi. La modération de l'inflation observée en juin va dans le même sens. A la lumière de ces éléments, nous avons décidé de revoir à la baisse nos prévisions de croissance du PIB chinois pour 2022 – à 3,2% contre 4% précédemment.

## MARCHÉS: L'INFLATION INQUIÈTE, ALORS QUE LE RISQUE DE RÉCESSION AUGMENTE

### Les données rattrapent les marchés actions

Les actions ont connu une nouvelle semaine morose, sur les marchés développés comme sur les marchés émergents. Même s'il a effacé une partie de ses pertes vendredi dernier, après la publication de solides ventes de détail aux Etats-Unis, le S&P 500 a terminé en baisse de 0,9% (en USD<sup>1</sup>). Le début de la saison des résultats du deuxième trimestre 2022 a été décevant pour les grandes banques américaines. En outre, l'inflation US a atteint 9,1% mercredi dernier, renforçant les anticipations d'un resserrement plus agressif de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Plus

axé sur la croissance, l'indice Nasdaq a poursuivi sa chute et abandonné 1,6% (en USD<sup>2</sup>), tandis que le Stoxx 600 européen reculait de 0,8% (en EUR<sup>3</sup>). La faiblesse des chiffres de la croissance chinoise publiés la semaine dernière a intensifié les attentes de mesures de relance supplémentaires, ce qui a rassuré certains investisseurs internationaux, mais n'a pas suffi pour soutenir les marchés boursiers chinois. L'indice MSCI China a plongé de 7,4% (en USD<sup>4</sup>), tandis que l'indice MSCI Emerging Markets chutait de 3,7% (en USD<sup>5</sup>).

### Chute des rendements obligataires

Après une semaine de hausse, les rendements des bons du Trésor américain ont repris le chemin de la baisse, sur fond de craintes de récession, le rendement du 10 ans ayant clôturé à 2,93%, contre 3,10% la semaine précédente. Les bons du Trésor à deux ans ont commencé à offrir des rendements plus élevés que leurs équivalents à 10 ans et ont terminé la semaine à 3,12%, alors que cette inversion de la courbe des taux est souvent considérée comme un signe précurseur de récession aux Etats-Unis. Nous restons neutres concernant les bons du Trésor américain. Côté européen, la démission du Premier ministre italien Mario Draghi a entraîné un élargissement des *spreads*, l'écart entre le rendement des obligations souveraines italiennes à 10 ans et celui du Bund atteignant 214 points de base. Si notre scénario central ne prévoit pas d'élection anticipée cette année, cet élargissement des *spreads* devrait pousser la Banque centrale européenne (BCE) à présenter un outil antifragmentation (Mécanisme de protection de la transmission, MTP) crédible cette semaine. Les acteurs du marché pourraient certes être déçus par les conditions attachées à cet outil dans un premier temps, mais le MTP devrait se révéler assez audacieux, flexible et crédible pour empêcher un élargissement durable des *spreads* des obligations périphériques à moyen terme.

### Une semaine décisive pour l'euro

L'euro a focalisé l'attention en passant sous le seuil psychologique de 1 dollar pour un euro la semaine dernière. Mais la réunion de la BCE mercredi et la fin de la maintenance saisonnière du gazoduc Nord Stream 1 par la Russie pourraient avoir un impact significatif sur la monnaie unique. En outre, la récente montée de l'incertitude politique en Italie risque de peser sur l'euro. Selon nous, il est peu probable que la politique monétaire favorise une forte appréciation du dollar, tandis que les turbulences politiques en Italie pourraient s'estomper à court terme. Mais les importations de gaz russe restent un facteur d'incertitude majeur, susceptible de durer.

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

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

[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 \(FLASH NOTE 13 JUNE 2022\)](#)

---

<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%.

<sup>2</sup> 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%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2017, 11,2%; 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%.

<sup>4</sup> 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%.

<sup>5</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI EM (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 37,8%; 2018, -14,2%; 2019, 18,9%; 2020, 18,7%; 2021, -2,2%.

### **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, 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.