

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 4 JUILLET 2022

**INQUIÉTUDES
CONCERNANT LA
CROISSANCE**

SYNTHÈSE

- Le redémarrage de l'économie chinoise continue
- L'OTAN étend ses «tentacules» à l'Asie-Pacifique
- Le pire premier semestre des marchés depuis un demi-siècle

DÉJÀ 25 ANS

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

La semaine dernière, la Chine a célébré les 25 ans de la rétrocession de Hong Kong par le Royaume-Uni, intervenue en 1997. Dans le même temps, les indices des directeurs d'achat (PMI) chinois pour juin ont progressé, alors que le pays rouvrait son économie et que l'activité reprenait, mais le promoteur immobilier en difficulté Shimao n'a pu rembourser une obligation d'un milliard de dollars. Sur les autres marchés émergents, l'inflation a atteint un taux annuel de 54,6% au Sri Lanka en juin, en raison de la hausse des prix des carburants et des denrées alimentaires, tandis que la décision de ne pas verser de dividendes faisait plonger le titre Gazprom de 25%. **Nous avons une opinion positive des actions chinoises, mais restons sélectifs à l'égard des marchés émergents et négatifs envers le segment du haut rendement.**

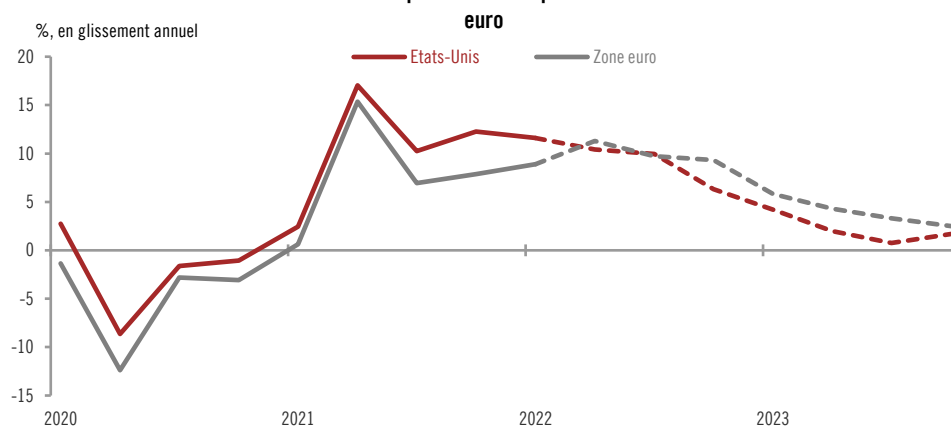
En Europe, ce mois-ci marque le 10^e anniversaire du célèbre discours de Mario Draghi sur le «quoi qu'il en coûte». L'inflation européenne, qui a surpris à la hausse la semaine dernière, devrait plafonner au troisième trimestre. L'Italie, qui a émis la semaine dernière des obligations à 10 et 5 ans aux taux les plus élevés de ces cinq dernières années – tandis que rendement du Bund allemand à deux ans enregistrait un pic de volatilité historique – continue de préoccuper la Banque centrale européenne (BCE). Nous aurons plus de détails sur le mécanisme de stabilité de la BCE dans le courant du mois. En Russie, le ministre des Affaires étrangères Sergueï Lavrov a évoqué le retour du «rideau de fer» en référence à l'OTAN, alors que l'alliance de défense territoriale se réunissait à Madrid pour débattre de son élargissement à la Finlande et à la Suède, tandis que le Japon, la Corée du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande se montraient prêts à coopérer avec elle sur les questions de cybersécurité et de sécurité maritime. Déjà membre de l'OTAN, la Pologne a achevé la construction d'un mur à sa frontière avec la Biélorussie, afin d'empêcher l'afflux massif de réfugiés en provenance du pays voisin. De son côté, la Russie a consolidé son contrôle de la région de Louhansk après avoir pris Lysychansk. L'actualité devrait donc rester dominée par la géopolitique.

Le premier semestre 2022, qui vient de se terminer, a été le pire pour les actions américaines depuis 50 ans. Les marchés boursiers ont encore chuté la semaine passée, mais la compression des rendements obligataires a quelque peu soutenu les valorisations. Les PMI et les indices de la consommation se sont avérés décevants aux Etats-Unis. Au niveau des entreprises, la société américaine Micron Technology a revu à la baisse ses anticipations de bénéfices, ce qui traduit un ralentissement de la demande de puces. Le processus de consolidation des crypto-monnaies est désormais engagé, une plateforme ayant déposé le bilan après avoir échoué à verser 80 millions de dollars à ses clients. Enfin, les rendements obligataires ont vivement reculé pour toutes les échéances. **Nous avons une orientation neutre concernant la duration aux Etats-Unis.** Les chiffres de l'emploi américain seront publiés vendredi. Dans cette attente, nous vous souhaitons un joyeux 4 juillet.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: POURVU QUE LA CROISSANCE NOMINALE RESTE POSITIVE

Alors que l'inflation atteint des pics de plusieurs décennies et que la croissance ralentit, une croissance nominale positive joue un rôle crucial pour les bénéfices des entreprises. Tant que la croissance nominale reste positive, les entreprises disposant d'un pouvoir de fixation des prix devraient parvenir à maintenir la dynamique des ventes (tout en protégeant les marges). Ces entreprises ont en effet souvent plus de facilité à imposer des hausses de prix en période d'inflation qu'en période de déflation – contexte qui a prévalu ces 20 dernières années.

La croissance nominale du PIB pourrait rester positive aux Etats-Unis et en zone euro



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, FactSet, Eurostat, 29 juin 2022

L'inflation en zone euro atteint des records

MACROÉCONOMIE: LES CONSOMMATEURS BROIENT DU NOIR

L'inflation globale en zone euro a atteint un taux annuel record de 8,6% en juin, contre 8,1% en mai, tandis que l'inflation sous-jacente (qui exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie) ralentissait légèrement, passant de 3,8% à 3,7%. Les statistiques ont été «perturbées» dans plusieurs pays, à l'instar de l'Allemagne, où les prix à la consommation ont baissé grâce à des mesures gouvernementales temporaires. L'inflation globale dans la région devrait culminer à un peu plus de 9% en septembre. Parallèlement, l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a chuté en juin, notamment en raison d'un recul de la confiance des consommateurs.

Accalmie sur le front de l'indice des prix hors alimentation et énergie aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie est passé, en rythme annuel, de 4,9% à 4,7% en mai. On observe également une accalmie sur le front des dépenses, la hausse restant limitée à 0,2% en mai, après un chiffre révisé de 0,6% en avril. En outre, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a chuté en juin, avec une forte baisse du sous-indice reflétant les anticipations des consommateurs. Du côté des entreprises, l'indice ISM manufacturier est tombé à 53,0 en juin contre 56,1 en mai, un recul plus sévère qu'anticipé.

Rebond vigoureux de l'activité économique chinoise

Les indices des directeurs d'achat (PMI) officiels ont montré une amélioration notable de l'activité économique en Chine, le rebond du PMI non manufacturier étant particulièrement vigoureux en raison de l'assouplissement des mesures de confinement. Après trois mois sous la barre des 50, qui distingue la contraction de l'expansion, l'indice PMI composite a augmenté de 5,7 points pour atteindre 54,1 en juin. Le PMI Caixin a également montré une forte augmentation de l'activité industrielle le mois dernier.

Retour en grâce des actions chinoises

MARCHÉS: UNE GUERRE D'USURE

Les marchés boursiers sont restés moroses la semaine dernière, le S&P 500 perdant 2,2% (en USD¹). Cette évolution s'inscrit dans la tendance générale du premier semestre, au cours duquel le S&P 500 a plongé de 19% et le Nasdaq de 28,6% (en USD²). Le président de la Fed, Jerome Powell, a admis que les économies développées «souffraient» tandis que les banques centrales tentaient de limiter une inflation persistante – et les récentes enquêtes auprès des consommateurs et des entreprises dénotent un pessimisme croissant. Nous sommes désormais positifs face aux actions chinoises, qui offrent une rare lueur d'espoir. La réouverture progressive post-covid et les efforts de relance

Avis de gros temps pour les obligations d'entreprise

réduisent les primes de risque et ont permis aux indices chinois d'enregistrer des performances positives au deuxième trimestre. Les marchés espèrent que les autorités de surveillance se montreront plus flexibles, en particulier à l'égard des «géants de la technologie» chinois. Alors que la saison des résultats du deuxième trimestre s'annonce difficile, nous restons globalement neutres face aux actions. Il est trop tôt pour prendre position, mais on peut espérer (sans aucune certitude) que les marchés ont en grande partie intégré un ralentissement et la fermeté future des banques centrales.

En hausse sur l'ensemble du deuxième trimestre, les rendements souverains ont néanmoins continué à baisser la semaine dernière après les sommets atteints à la mi-juin, alors que la perspective d'une récession éclipsait les craintes inflationnistes et que les indicateurs publiés par l'ISM vendredi soutenaient le rallye obligataire. Cette récente baisse a rapproché le rendement du 10 ans américain de notre objectif de 2,6% en fin d'année, tandis que le Bund allemand clôturait la semaine dernière sous notre objectif de 1,3%, montrant ainsi que la volatilité – et les rendements réels négatifs – restaient d'actualité. Dans le sillage du mouvement observé au deuxième trimestre, les écarts de rendement des obligations d'entreprise se sont encore élargis la semaine dernière. Le segment du haut rendement a enregistré des performances négatives, aussi bien sur la semaine écoulée que sur l'ensemble du deuxième trimestre. Avec le resserrement des conditions financières, les émissions ont nettement ralenti – surtout pour les entreprises faiblement notées – et rien ne laisse présager d'un retournement de situation. De nombreuses obligations convertibles, dont le prix est souvent très inférieur à celui des obligations d'entreprise standard, ont vu leur prix chuter en dessous de leur valeur nominale. Mais les rendements proposés sont moins intéressants que ceux offerts par les entreprises notées *investment grade*. Nous restons neutres concernant ces dernières et estimons que de nombreuses entreprises de qualité se négocient désormais à des décotes ajustées du risque attractives.

Sommet en vue pour le dollar

Alors que l'appétit pour le risque a quasiment disparu, le dollar a continué de progresser la semaine dernière, de même que des devises défensives comme le yen et le franc suisse. Nous sommes de plus en plus optimistes pour le yen, car le contrôle de la courbe des taux par la Banque du Japon est soumis à une pression croissante, illustrée par les achats d'obligations significatifs effectués depuis avril. Nous sommes moins confiants dans la livre, car les inquiétudes concernant la croissance limitent la marge de manœuvre de la Banque d'Angleterre, malgré une inflation plus élevée qu'ailleurs en Europe. En outre, la livre n'est pas considérée comme une valeur refuge et la balance courante britannique est structurellement déficitaire. Enfin, le dollar pourrait bientôt atteindre un sommet, quand les chiffres de l'inflation sous-jacente permettront à la Fed de réduire l'ampleur des hausses de taux.

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

[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 \(FLASH NOTE 30 MAY 2022\)](#)

[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? \(FLASH NOTE 06 MAY 2022\)](#)

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, 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.