

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 22 AOÛT 2022

VERS UN RETOURNEMENT DES MARCHÉS?

SYNTHÈSE

- L'économie chinoise connaît une reprise fragile
- La Fed se réunit à Jackson Hole
- Les perspectives européennes se détériorent

À L'HEURE DE JACKSON HOLE

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

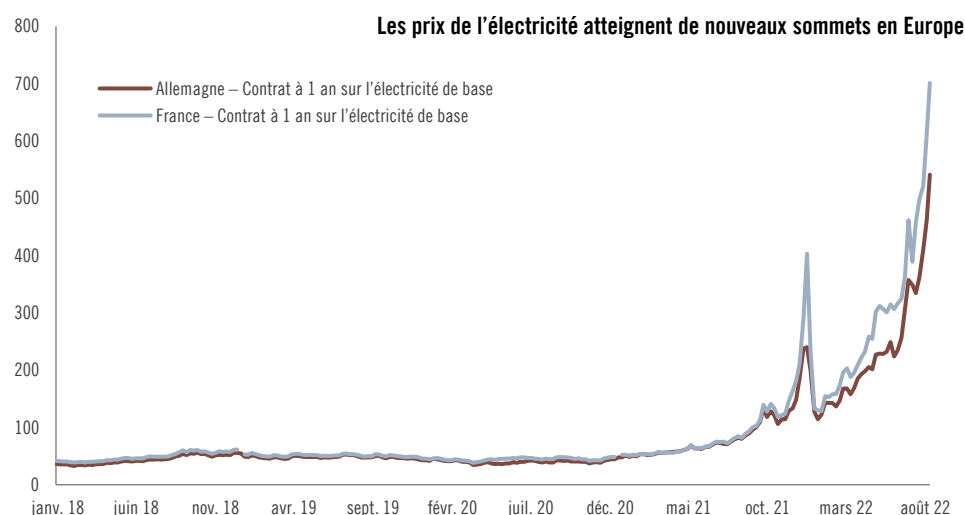
Les récentes données en provenance de Chine suggèrent que le pire est peut-être passé, même si la reprise semble encore fragile. En effet, les investissements en immobilisations, les ventes de détail et les indicateurs du crédit indiquent que les confinements ciblés et la grève des paiements hypothécaires continuent de peser sur l'économie chinoise. Les prêts immobiliers des banques chinoises ont diminué pour la première fois en dix ans. Le marché du travail est également préoccupant, le chômage des jeunes atteignant 19,9% en juillet après dix mois de hausse consécutifs, malgré la baisse du chômage global à 5,4%. **Nous maintenons notre anticipation de croissance de 3,2% pour la Chine en 2022.** Sur les marchés boursiers chinois, la volonté de Tencent de liquider sa participation dans la société de livraison de repas Meituan a plombé le secteur de la technologie. Au sein des autres marchés émergents, la banque centrale turque a pris le contre-pied de l'ensemble de ses homologues en réduisant ses taux directeurs, alors qu'elle fait face à une inflation galopante.

Aux Etats-Unis, le compte rendu de la récente réunion de la Fed a montré que ses membres envisageaient un ralentissement du resserrement monétaire à un certain stade, même si les taux doivent rester à des niveaux qui freinent l'économie pendant un certain temps. Ces déclarations ont surpris les marchés, alors que les responsables de la Fed affichaient depuis quelque temps un ton agressif. Nous surveillerons cette semaine le discours prononcé par son président, Jerome Powell, lors du sommet annuel de Jackson Hole. A ce stade, l'économie américaine ne montre guère de signes de récession. La consommation reste robuste, les ventes de détail de juillet ayant dépassé les attentes. Les géants de la distribution Target et Walmart ont publié des résultats contrastés, le premier communiquant des bénéfices décevants tandis que le second affichait des ventes solides. Les rendements américains à long terme ont encore progressé, frôlant une nouvelle fois les 3%. Cette semaine, les indices des directeurs d'achat, les biens durables et les revenus et dépenses des particuliers permettront de préciser les perspectives de l'économie américaine.

L'économie européenne est dans une situation différente, étant donné que le Rhin – principale voie navigable européenne pour le transport des marchandises – est partiellement fermé à la circulation en raison du faible niveau des eaux. Les entreprises se demandent dès lors s'il est encore intéressant de produire sur le continent européen, compte tenu des coûts élevés de l'énergie et des transports. La croissance européenne demeure au centre des préoccupations des marchés, focalisés sur les prochaines élections en Italie. Les rendements souverains italiens ont considérablement augmenté la semaine dernière. Dans le même temps, la détérioration des perspectives économiques de la zone euro a entraîné une légère baisse des marchés boursiers, alors que les pressions sur les prix persistent. Les prix à la production allemands ont bondi de 37% en juillet, un rythme de progression inédit depuis 1949. Cette situation contraint la BCE à accélérer le relèvement de ses taux d'intérêt, ce qui a déjà entraîné une flambée des rendements européens la semaine dernière. **Nous sous-pondérons les obligations européennes périphériques.** Au Royaume-Uni, l'inflation a atteint son plus haut niveau en 40 ans. Nous surveillerons cette semaine l'évolution du climat des affaires en Allemagne (Institut Ifo).

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: L'ÉNERGIE MENACE LA CROISSANCE EUROPÉENNE

La canicule et la guerre en Ukraine ont propulsé les prix de l'énergie en Europe à des niveaux record, le prix du gaz naturel ayant quadruplé depuis le début de l'année. En outre, la forte baisse du niveau des eaux en Europe occidentale menace la production d'électricité. Si les centrales nucléaires produisent habituellement 70% de l'électricité en France, la moitié d'entre elles sont fermées pour maintenance, alors que les autres sont affectées par le manque d'eau disponible pour refroidir les réacteurs. Compte tenu des préoccupations liées à l'approvisionnement en énergie, les risques qui pèsent sur notre anticipation de croissance du PIB pour la zone euro cette année (2,9%) restent orientés à la baisse.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 19 août 2022

MACROÉCONOMIE: AVIS DE TEMPÊTE

La morosité s'étend aux Etats-Unis

L'indice manufacturier «Empire State» de la Réserve fédérale de New York s'est établi à -31,3 en août, soit une forte détérioration par rapport au niveau de +11,1 enregistré en juin. Il s'agit de la deuxième plus forte baisse mensuelle de cet indice depuis 2001. Egalement publié en août, l'indice du marché immobilier de la National Association of Home Builders/Wells Fargo, qui mesure la confiance des constructeurs américains, est passé sous le seuil des 50 qui sépare la contraction de l'expansion. Enfin, les indicateurs économiques avancés du Conference Board, en recul pour le cinquième mois consécutif en juillet, suggèrent que le tableau s'assombrit pour l'économie américaine.

Les indicateurs chinois déçoivent

Selon les données préliminaires, le PIB du Japon a augmenté à un rythme annualisé de 2,2% au T2, soit une accélération par rapport au chiffre révisé à la hausse de 0,1% au T1. Notre anticipation pour l'ensemble de l'année reste inchangée à 1,5% à ce stade. En ce qui concerne la Chine, les indicateurs économiques de juillet ont plutôt déçu, avec un ralentissement de la croissance de la production industrielle et des ventes de détail. La croissance du crédit chinois s'est également infléchie en juillet, en raison de la faible demande des ménages et des entreprises. Le financement social total (FST) a plongé de -29,7% en glissement annuel, après les envolées de 39,7% et 43,0% enregistrées respectivement en juin et en mai.

L'Allemagne inquiète

La jauge du climat économique en Allemagne, calculée par l'institut ZEW, a reculé de -53,8 en juillet à -55,8 en août, ce qui constitue un plancher depuis 2011. Pour la zone euro, la croissance du PIB au T2 a été révisée de 0,7% (première estimation) à 0,6%, tandis que la croissance annuelle anticipée a été abaissée de 4,0% à 3,9%.

MARCHÉS: LE DOUTE S'INSTALLE À NOUVEAU

La dynamique des marchés actions s'essouffle

La hausse des marchés boursiers américains enclenchée à la mi-juin s'est essoufflée la semaine dernière, en raison d'indicateurs prospectifs décevants. La hausse des taux réels a notamment fait chuter le Nasdaq, jusqu'ici très dynamique, de 2,6% (en USD¹). Nous sommes peut-être à un point d'inflexion pour les actions: le compte rendu de la réunion de politique monétaire de la Fed n'avait rien apporté de nouveau en juillet, mais la conférence de Jackson Hole permettra, cette semaine, de mieux cerner la perception de la Fed. Or, la poursuite des spéculations sur l'ampleur de la hausse des taux qu'annoncera la Fed en septembre sera déterminante pour l'orientation des marchés boursiers. Dans la perspective des élections de mi-mandat de novembre aux Etats-Unis, le récent rebond pourrait céder la place, dans le meilleur des cas, à un contexte de volatilité accrue. Il en va de même pour les marchés européens, confrontés à des problèmes particulièrement épineux sur le front de l'énergie, et pour la Chine, où le rebond post-confinement s'est avéré particulièrement décevant.

Des dégradations de dette souveraine menacent l'Europe

En fin de semaine, des données suggérant un ralentissement économique aux Etats-Unis ont entraîné une hausse des taux à long terme, synonyme de pentification de la courbe des taux. Mais celle-ci demeure reste inversée sur le segment 2 ans/10 ans. En outre, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est toujours nettement inférieur à son pic de la mi-juin. Le swap d'inflation à cinq ans se trouve dans la même situation. Le positionnement des investisseurs est peut-être excessif à cet égard: anticipant une volatilité persistante sur les obligations, nous préférons conserver une position *short* sur la duration. Mais si les anticipations d'inflation sont contenues aux Etats-Unis, elles continuent de progresser en Europe, reflétant une crise énergétique imminente. Les rendements ont augmenté sur tout le continent la semaine dernière, aussi bien sur les échéances courtes que longues. Nous continuons néanmoins, à ce stade, de tabler sur un rendement de 1,3% pour le Bund à 10 ans d'ici la fin de l'année. Les marchés obligataires italien et britannique ont particulièrement souffert la semaine dernière. Les spreads des obligations italiennes se sont creusés en raison des préoccupations politiques liées aux élections générales du mois prochain. En début de mois, Moody's avait déjà abaissé sa perspective sur la dette italienne à «négative», ce qui pourrait être le prélude à une dégradation au niveau «high yield». Avec l'augmentation des niveaux d'endettement et des déficits publics, nous estimons que d'autres notations souveraines en Europe sont menacées. Au Royaume-Uni, le rendement des Gilt à deux ans s'est envolé (de 48 pb) la semaine dernière après la publication d'un rapport inquiétant sur l'inflation, qui devrait contraindre la Banque d'Angleterre à rester agressive.

Le dollar bénéficie des difficultés du secteur de l'énergie

Le dollar américain a repris sa marche en avant la semaine dernière, enregistrant de solides gains face aux autres grandes devises, notamment l'euro, le yen et le franc suisse. Si nous jugeons le billet vert fondamentalement surévalué, le dollar continue de bénéficier de la flexibilité relative dont dispose la Fed pour resserrer sa politique monétaire, les Etats-Unis étant moins exposés aux préoccupations énergétiques que d'autres grandes économies. En outre, les inquiétudes que suscite l'économie chinoise et la divergence des politiques monétaires ont mis le yuan sous pression par rapport au billet vert – les planchers atteints en mai ont été enfoncés.

PUBLICATIONS RÉCENTES

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

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

¹ 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.