

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 27 JUIN 2022

REBOND ÉPHÉMÈRE

SYNTHÈSE

- Les craintes de récession dominant
- Les indicateurs économiques sont décourageants
- Les marchés voient le verre à moitié plein

Alerte sur l'énergie

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

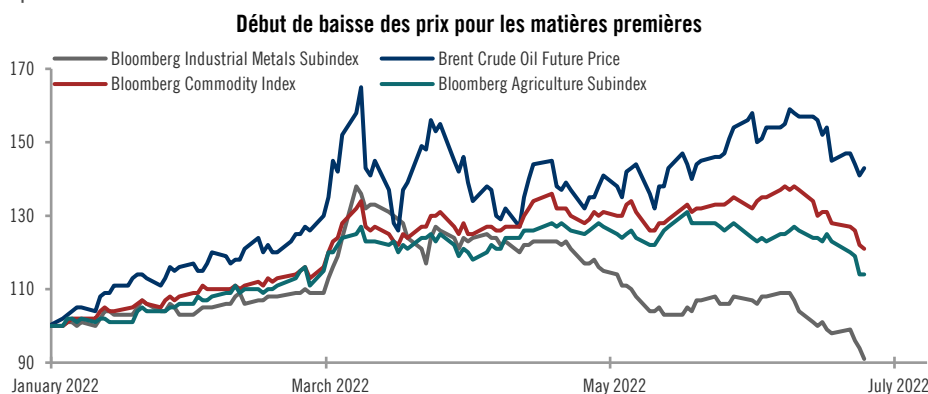
Les craintes de récession, suscitées par la lutte des banques centrales contre l'inflation et la dynamique du marché énergétique – la Russie restreint sévèrement les livraisons de gaz vers l'Europe –, ont focalisé l'attention des marchés la semaine dernière. La Russie a réduit ses exportations de gaz à destination de l'Allemagne, rappelant ainsi que les matières premières pouvaient être utilisées comme des armes entre les nations. Cette mesure a contraint l'Allemagne à redémarrer ses centrales au charbon, afin de préserver ses réserves de gaz en vue de l'hiver prochain. La hausse des prix du gaz en Europe renforcera la pression sur les prix, à la fois directement et indirectement, par le renchérissement des engrais agricoles et des denrées alimentaires. Le président Poutine a en outre laissé entendre que les pays émergents du groupe des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) envisageaient de développer une monnaie de réserve alternative au dollar américain. **Nous sommes positifs à l'égard monnaies émergentes.**

Les indices des directeurs d'achats (PMI) européens pour juin ont été plus faibles qu'anticipé. Au niveau sectoriel, la production manufacturière s'est contractée. Or il est peu probable, au vu des nouvelles commandes, que le déclin de l'industrie manufacturière s'interrompe dans les prochains mois. Dans le même temps, la hausse des taux d'intérêt continue d'affecter le marché immobilier américain. En mai, les ventes de logements existants ont diminué pour le quatrième mois consécutif, après un recul de 33% en rythme annualisé au cours des trois mois précédents. Les ventes de logements suivent la forte baisse des demandes de prêts hypothécaires, qui ont chuté pendant six mois consécutifs et devraient continuer de reculer.

Mauvaise nouvelle pour l'économie, la chute des taux souverains a été positive pour les marchés. Les taux des bons du Trésor américain à 10 ans et du Bund allemand ont baissé à respectivement 3,13% et 1,44% la semaine dernière. **Nous restons neutres à l'égard des bons du Trésor américain.** Les matières premières ont réagi à la faiblesse des indicateurs économiques, les métaux industriels chutant de 7% et le pétrole de 8,5%. Le rebond des marchés boursiers grâce à la baisse des taux de marché montre que les investisseurs veulent croire que les banques centrales infléchiront leur politique monétaire pour éviter une récession, d'autant que le sondage de l'Université du Michigan a montré une légère accalmie dans les anticipations d'inflation en mai. Tous les regards se tournent désormais vers les résultats des entreprises au 2^e trimestre, les investisseurs tentant de déterminer si le ralentissement risque d'entraîner une récession des bénéfices. Le nombre d'entreprises fournissant des indications prospectives (100 composantes du S&P 500) est revenu à la normale. Ces indications sont toutefois légèrement en deçà de la moyenne – 70% d'anticipations positives et 30% d'anticipations négatives. Le deuxième trimestre 2022 devrait être le pire en termes de croissance des bénéfices en glissement annuel, car c'est le trimestre pour lequel l'effet de base est le plus important. Enfin, cette semaine, les dirigeants du G7 se réunissent en Allemagne, pour la première fois depuis l'invasion de l'Ukraine, avec à l'ordre du jour, un plafonnement du prix des exportations de pétrole russe.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: FLÉCHISSEMENT DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les craintes d'une récession imminente ont continué à dominer les marchés. Ces craintes se sont répercutées sur les prix des matières premières, qui ont fléchi la semaine dernière en raison de la dégradation des perspectives en termes de demande. (La seule exception a été le gaz naturel en Europe, dont les prix ont monté en réaction aux craintes accrues d'une forte chute des livraisons en provenance de Russie.) L'inflation globale pourrait diminuer rapidement si les prix des matières premières continuent de baisser, mais cette évolution pénaliserait les pays exportateurs.



L'activité économique reste fragile au sein de la zone euro

MACROÉCONOMIE: DES SIGNES DE RALENTISSEMENT

Selon les estimations provisoires publiées par S&P Global, l'indice composite des directeurs d'achats (PMI) de la zone euro a reculé de 2,9 points, à 51,9 points, en juin, son niveau le plus bas en 16 mois. Le PMI manufacturier est passé sous la barre des 50 points, qui distingue la contraction de l'expansion. De son côté, l'indicateur de confiance des consommateurs de la Commission européenne a chuté de 2,4 points, à -23,6 points, au plus bas depuis le début de la pandémie de covid en avril 2020.

Le marché immobilier américain se contracte

Aux Etats-Unis, le marché immobilier subit le contrecoup de la hausse des taux hypothécaires. En mai, les ventes de logements existants ont été inférieures de 8,6% à celles de l'année précédente, bien que la faiblesse de l'offre ait poussé à la hausse (de 14,8% en rythme annuel) les prix médians des logements. Les ventes de logements neufs ont rebondi de 10,7% par rapport au mois précédent, mais sont restées inférieures de 5,9% à celles de mai 2020. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est tombé à 50,0 en juin, contre 58,4 le mois précédent et 85,5 en juin 2021.

Au Royaume-Uni, l'inflation progresse et le climat des affaires se détériore

Les chiffres publiés la semaine dernière ont montré les conditions difficiles auxquelles est confrontée l'économie britannique. Alors que le PMI composite publié par S&P Global est resté inchangé, à 53,1, en juin, les sous-indices prospectifs des anticipations des entreprises ont fortement diminué. En outre, l'inflation au Royaume-Uni a atteint un taux annuel de 9,1% en mai – son niveau le plus élevé depuis 40 ans – et pourrait dépasser 11% en octobre, selon la Banque d'Angleterre.

Les marchés actions signent un retour en force

MARCHÉS: QUI OSERA PRONONCER LE MOT TABOU?

Les actions américaines ont fait un retour en force la semaine dernière, avec une hausse de 6,5% (en USD¹) pour le S&P 500 et de 7,5% (en USD²) pour le Nasdaq, alors que les rendements obligataires réels ont commencé à baisser. Cette évolution reflète la réappréciation du potentiel de durcissement monétaire de la Fed. Il est néanmoins trop tôt, compte tenu du risque de voir une récession économique se traduire par une récession des bénéfices, pour considérer que les marchés actions sont tirés d'affaire. Au deuxième trimestre, les bons résultats devraient se concentrer dans les secteurs du pétrole et du gaz, tandis que la croissance annuelle des bénéfices devrait être négative dans les autres secteurs. De plus, si une baisse durable des prix du pétrole est susceptible d'atténuer les pressions inflationnistes, les marchés actions doivent encore affronter une nouvelle salve de hausses de taux d'ici la fin du mois prochain. Nous restons donc prudents concernant les actions

Les craintes de récession soutiennent les obligations d'Etat

mondiales, avec une préférence pour les marchés relativement défensifs comme la Suisse et le Japon. Les secteurs défensifs tels que la santé et les services aux collectivités devraient quant à eux demeurer résilients malgré la volatilité ambiante.

Face à l'intensification des craintes de récession, les emprunts d'Etat ont joué le rôle de valeurs refuges, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans reculant de 11 pb, à 3,13%, et son équivalent allemand de 29 pb, à 1,44%, en l'espace d'une semaine. Les marchés ont en outre révisé à la baisse les taux directeurs cibles des banques centrales, tout en continuant de tabler sur des hausses de taux importantes à court terme, en Europe comme aux Etats-Unis. Ce mouvement s'est traduit par l'aplatissement de certaines parties de la courbe des taux. Aux Etats-Unis, le rendement des obligations à 10 ans était supérieur de seulement 7 pb à celui des titres à 2 ans à la fin de la semaine dernière. L'inversion de ce segment de la courbe des taux renforcerait les inquiétudes de la Fed. Conséquence de la réglementation bancaire, de la volatilité des marchés et de la réduction du bilan de la Fed qui vient de débiter, la diminution de la liquidité sur le marché des bons du Trésor pourrait également limiter le resserrement monétaire. En Europe, les *spreads* des obligations d'Etat italiennes sont repassés sous la barre des 200 pb par rapport aux Bunds, en attendant que la BCE dévoile son dispositif «antifragmentation». Des hausses de taux soutenues menaceraient néanmoins la viabilité de la dette italienne, ce qui nous incite à continuer de sous-pondérer les obligations périphériques. L'élargissement des *spreads* des obligations d'entreprise s'est poursuivi la semaine dernière, notamment pour le crédit en euro. Les titres les moins bien notés ont particulièrement souffert, alors que les taux de défaut risquent d'augmenter en cas de récession. Nous continuons de sous-pondérer les obligations à haut rendement.

Certaines monnaies liées aux matières premières tiennent le coup

Tandis que les marchés anticipent un resserrement moins agressif de la part de la Fed l'année prochaine, en raison du recul de l'activité, l'appétit pour le risque s'est accru la semaine dernière, ce qui a pesé sur le dollar américain. De son côté, le franc suisse (à l'égard duquel nous sommes positifs) a continué de gagner du terrain face au dollar (et à l'euro). Malgré la baisse des prix du pétrole et des métaux industriels, nos monnaies préférées liées aux matières premières – la couronne norvégienne et le dollar canadien – se sont relativement bien comportées. La couronne norvégienne a bénéficié d'un relèvement de 50 pb des taux de la Banque de Norvège, qui a souligné la nécessité d'un resserrement plus rapide. Les efforts visant à permettre à la Norvège de compenser la diminution des livraisons de gaz naturel russe vers l'Europe ont également soutenu la couronne, à l'égard de laquelle nous restons positifs. Après avoir relevé ses taux directeurs de 50 pb ce mois-ci, la Banque du Canada pourrait accélérer le mouvement en juillet, en réponse à une inflation qui a frôlé son plus haut niveau depuis 40 ans en mai, ce qui nous conduit à rester confiants à l'égard du dollar canadien.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JUNE 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS "3 ON THE 3RD" FOR JUNE \(03 JUNE 2022\)](#)

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

[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.