

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 11 SEPTEMBRE 2023

UNE VIGUEUR QUI S'ESTOMPE

SYNTHÈSE

- L'IPC américain et la réunion de la BCE sont au centre de l'attention
- Des négociations salariales tendues dans le secteur automobile risquent de provoquer une grève à Detroit
- L'économie domestique chinoise semble prendre un tournant

DETROIT EN GRÈVE?

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

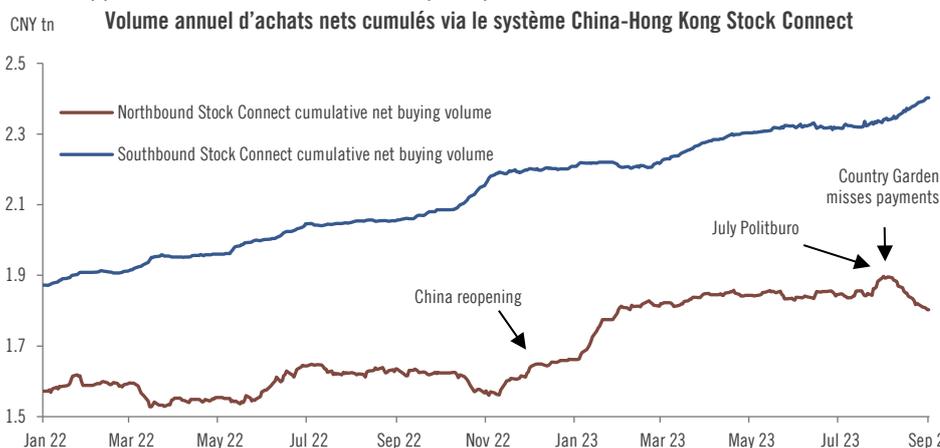
Après une semaine difficile pour les actifs risqués, les marchés scruteront dans les prochains jours les chiffres de l'inflation américaine et la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne. Ils attendront également de voir si le syndicat United Auto Workers obtient des augmentations de salaire sensibles des trois grands constructeurs automobiles américains d'ici jeudi soir, alors que plane une menace de grève. En ce qui concerne l'inflation américaine du mois d'août, le consensus anticipe une nouvelle baisse de l'inflation sous-jacente de 4,7% à 4,3% en glissement annuel, mais une reprise de l'inflation globale à 3,6% en raison d'effets de base défavorables dans le secteur de l'énergie. Les risques inflationnistes pourraient ressurgir sur fond d'anticipations mesurées et de hausse des prix de l'énergie. Un rapport du «Wall Street Journal» évoquant un changement de cap des responsables de la Réserve fédérale renforce notre opinion selon laquelle le cycle de hausse des taux touche à sa fin, ce qui impliquerait le risque d'un excès d'optimisme si l'inflation devait surprendre à la hausse. La plupart des indices boursiers et obligataires ont clôturé en baisse la semaine dernière. Si les bons du Trésor américain affichaient une performance annuelle négative pour la troisième année consécutive en 2023, ce serait une première. La vigueur du dollar joue un rôle de plus en plus important, alors que l'économie américaine s'avère plus résistante que celles d'autres pays. Un haut responsable japonais a déclaré que les autorités n'excluaient aucune option pour contrer la «spéculation» sur les devises et le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a déclaré que la banque centrale disposerait sans doute de données suffisantes d'ici la fin de l'année pour déterminer si elle peut mettre un terme aux taux négatifs. La semaine dernière a été marquée par un volume record d'émissions de la part d'entreprises bénéficiant de notations solides. **Nous préférons la dette «investment grade» à la dette «non investment grade».** Au niveau microéconomique, les marchés suivront la sortie du nouveau produit d'un géant de la technologie.

La BCE devrait relever une dernière fois ses taux directeurs cette semaine pour les porter à 4%, mais le vote des gouverneurs s'annonce serré. Depuis le début du cycle de resserrement en cours, la BCE a fait valoir que le risque de sous-réagir était plus élevé que le risque d'en faire trop. Ce principe devrait rester d'actualité lors de la réunion de jeudi. Mais si la BCE de relève pas ses taux cette semaine, la probabilité qu'elle le fasse ultérieurement devrait diminuer dans les mois à venir.

En Chine, les exportations comme les importations ont reculé moins qu'attendu en août. Il semble néanmoins que la demande intérieure se soit tassée. Mais **le pessimisme à l'égard de la Chine est exagéré**, car les mesures de relance contribueront à stabiliser le secteur immobilier et l'économie. **Les prix du pétrole ont de nouveau augmenté durant la semaine. Alors que les réserves stratégiques américaines sont proches d'un plancher de 40 ans, la situation ne s'améliore guère sur le front de l'offre, ce qui incite à un optimisme modéré quant à l'évolution des cours.** Enfin, les graves inondations en Grèce ont une nouvelle fois mis en évidence l'impact du changement climatique.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES ÉTRANGERS SE DÉTOURNENT DE LA CHINE

La crise immobilière persistante a entraîné une baisse des achats nets via le système Northbound China-Hong Kong Stock Connect au cours des dernières semaines. Autrement dit, les investisseurs de Hong Kong et d'ailleurs ont acheté moins d'actions de Chine continentale. En raison du pessimisme entourant la Chine, les fonds spécialisés dans les marchés émergents ont sous-pondéré les actions chinoises. Au-delà des signes positifs observés ces dernières semaines, des efforts de relance supplémentaires seront nécessaires pour que le sentiment s'améliore.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 01.09.2023

MACROÉCONOMIE: LES ÉTATS-UNIS EN TÊTE DE PELOTON

L'activité des services s'accélère aux Etats-Unis

Le secteur américain des services a encore progressé en août. L'indice ISM des directeurs d'achat des services est passé de 52,7 en juillet à 54,5 en août, dépassant largement le niveau de 50 qui sépare la contraction de l'expansion.

L'effondrement du commerce chinois s'atténue

Les exportations chinoises ont chuté de 8,8% en août par rapport à l'année précédente. Cela constitue une amélioration par rapport au mois de juillet, où elles avaient chuté en rythme annuel de 14,3%. Dans le même ordre d'idées, les importations ont baissé de «seulement» 7,3% en glissement annuel en août, contre 12,4% en juillet. Ailleurs en Asie, les estimations officielles concernant la croissance du PIB japonais au deuxième trimestre ont été révisées à la baisse, passant de 6,0% à 4,8% en rythme annualisé.

L'Allemagne a un coup de blues

En juillet, la production industrielle allemande a baissé de 0,8% par rapport au mois précédent. Il s'agit de la troisième baisse mensuelle consécutive. Parallèlement, la hausse des prix à la consommation a légèrement diminué, passant d'un taux annuel de 6,5% en juillet à 6,4% en août. Concernant la zone euro, Eurostat a abaissé de 0,3% à 0,1% (en glissement trimestriel) son estimation pour la croissance du PIB du deuxième trimestre.

MARCHÉS : L'AMBIANCE DEVIENT PLUS PESANTE

L'édifice des marchés actions se fissure

Le S&P 500 a chuté de 1,3%¹ (en dollars) la semaine dernière, les investisseurs redoutant une nouvelle hausse des taux de la Fed ce mois-ci, dans le sillage de solides indicateurs et de tensions sur le marché du pétrole. Si les valorisations du S&P 500 deviennent plus raisonnables, l'attrait relatif des actions a encore diminué la semaine dernière, les rendements réels des bons du Trésor à 10 ans ayant atteint près de 2%. Les informations selon lesquelles la Chine souhaiterait restreindre l'utilisation des téléphones portables par les fonctionnaires ont plombé un membre éminent du club des grandes entreprises technologiques, également affecté par l'annonce de nouvelles obligations légales en Europe. Une certaine nervosité à l'égard des perspectives de l'économie américaine a affecté l'indice des petites capitalisations Russell 2000, qui a perdu 3,6%² (en dollars) sur la semaine. Dans l'ensemble, l'évolution du marché a renforcé les arguments en faveur d'une sous-pondération des actions américaines. En dehors des Etats-Unis, l'impulsion donnée par les nouvelles mesures destinées à restaurer la confiance dans l'économie chinoise a été éclipsée par la chute de la valeur du yuan, ce qui s'est traduit par un recul hebdomadaire de 2,4%³ pour l'indice CSI 300 (en dollars). Le Topix a contré la tendance négative des marchés actions en affichant une performance positive (0,4%⁴ en yens), malgré

Les émetteurs d'obligations profitent des derniers rayons du soleil

une révision à la baisse de la croissance de l'économie japonaise au deuxième trimestre. Tout en sous-pondérant le marché, nous restons neutres à l'égard des actions japonaises.

Les rendements obligataires ont fortement augmenté en début de semaine dernière, avant de refluer légèrement. La hausse du rendement des bons du Trésor américain à deux ans (hausse de 11 pb à 4,99%) est essentiellement due aux bons indicateurs des services et à la baisse des inscriptions au chômage, qui renforcent les chances d'une nouvelle hausse des taux de la Fed cette année (avec une probabilité de 48% pour un resserrement en novembre). La dynamique économique est nettement plus faible en Europe, mais la récente hausse des prix du pétrole pourrait inciter la BCE à relever à nouveau ses taux ce mois-ci. Cependant, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans devrait reculer après le pic de 4,26% atteint vendredi dernier, car les craintes d'une récession aux Etats-Unis sont vouées à ressurgir. Nous tablons désormais sur un rendement proche de 4% pour le 10 ans américain en fin d'année 2023 (contre 3,5% précédemment). Les émissions d'obligations d'entreprise ont considérablement augmenté avant les réunions des banques centrales de ce mois-ci, la journée de mardi dernier ayant été l'une des plus actives jamais enregistrées. Les rendements offerts sont assez élevés pour attirer les investisseurs dans la dette, tandis que les conditions semblent également satisfaisantes pour les emprunteurs, avec des *spreads* plutôt faibles par rapport à la dette publique. Mais il est peu probable que ces conditions perdurent, les *spreads* des emprunts «non-investment grade» semblant trop serrés à ce stade.

Les perspectives du yen s'améliorent

L'atonie de plus en plus visible de la zone euro et les exportations décevantes de la Chine par rapport aux indicateurs robustes des Etats-Unis se sont traduits par une nouvelle semaine difficile pour l'euro et le yuan. Mais nous restons neutres à l'égard de l'euro, car la vigueur de l'économie américaine devrait bientôt s'estomper, tandis que le pessimisme des investisseurs à l'égard des autres grandes économies est peut-être exagéré. Le billet vert pourrait également souffrir si la Fed adoptait une position moins ferme ce mois-ci. Ce contexte suscite un regain d'inquiétude concernant la vigueur du dollar. Alors que les autorités chinoises tentent de freiner la chute du yuan à travers diverses mesures, notamment en ajustant le taux de référence quotidien de la devise, le ministère japonais des Finances a clairement évoqué de nouvelles interventions sur le marché des changes pour soutenir le yen. Le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a en outre indiqué qu'il pourrait mettre fin aux taux négatifs d'ici la fin de l'année si l'on observait des preuves convaincantes d'une inflation durable. En revanche, la Banque nationale de Pologne est devenue plus accommodante, annonçant la semaine dernière une forte réduction de son taux de référence (de 6,75% à 6,0%) en dépit d'une inflation à deux chiffres. Sans surprise, le zloty a fortement chuté et devrait rester volatil à l'approche des élections générales d'octobre, même si la robuste balance des paiements polonaise reste un facteur de soutien.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, SEPTEMBER 2023](#)

[POSITIVE ON LOCAL-CURRENCY EM BONDS \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA: NO SYSTEMIC FINANCIAL RISK, BUT LOWER LONG-TERM GROWTH \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[US MACRO UPDATE \(31 AUGUST 2023\)](#)

[THE CASE FOR ASIA FIXED INCOME \(30 AUGUST 2023\)](#)

[BECOMING MORE UPBEAT ABOUT THE EURO PERIPHERY \(11 AUGUST 2023\)](#)

[WHAT'S WRONG WITH CHINA'S POST-COVID RECOVERY AND HOW TO DEAL WITH IT? \(03 AUGUST 2023\)](#)

[IS JAPAN FINALLY AT AN INFLECTION POINT? \(02 AUGUST 2023\)](#)

[CURRENCIES: US DOLLAR \(20 JULY 2023\)](#)

[ITALY'S BELT AND ROAD CONUNDRUM \(11 JULY 2023\)](#)

[HIGH-YIELD BONDS: RESILIENT FOR HOW LONG? \(10 JULY 2023\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, S&P 500 Composite (net 12-month return in USD): 2018, -4.38%; 2019, 31.5%; 2020, 18.4%; 2021, 28.7%; 2022, -18.1%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Russell 2000 (net 12-month return in USD): 2018, -11.0%; 2019, 25.5%; 2020, 20.0%; 2021, 14.8%; 2022, -20.4%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, CSI 3000 Index Total Return (net 12-month returns in USD): 2018, -27.6%; 2019, 37.2%; 2020, 38.4%; 2021, -1.0%; 2022, -26.5%.

DISCLAIMERS

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 2023.