

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 31 AOUT 2020

UN ETE INDIEN ?

RESUME

- **La nouvelle politique inflationniste de la Fed sera un défi**
- **La démission de Shinzo Abe dope le yen, mais sa politique économique devrait perdurer**
- **Bonnes nouvelles en provenance de l'Europe**

LE DERNIER SAMOURAÏ

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

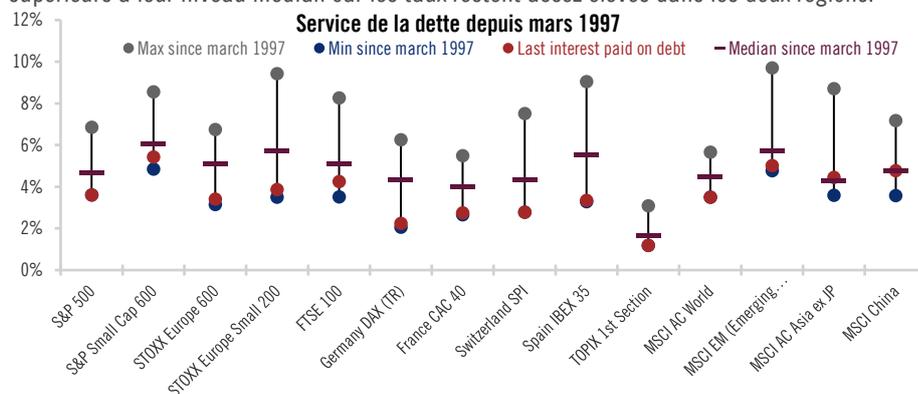
Les sondages montrent que Donald Trump est en train de réduire l'écart qui le sépare de Joe Biden, mais le Président américain affiche toujours un retard conséquent à l'issue de la convention du parti Républicain qui a eu lieu la semaine dernière. Donald Trump et son équipe se sont gardés de donner des indications sur leur future politique économique, préférant mettre l'accent sur la loi et l'ordre. À l'issue des conventions des deux partis, la seule chose que l'on puisse affirmer avec certitude est que **le vainqueur de l'élection, quel qu'il soit, mettra en œuvre une politique du « Made in America »**. Donald Trump ayant réussi à braquer l'opinion publique contre la Chine, il est fort probable que les tensions commerciales et autres entre Pékin et Washington persisteront, quel que soit le résultat de l'élection.

Dans son discours de Jackson Hole, Jerome Powell a confirmé que la Fed allait dorénavant poursuivre une politique d'inflation flexible. Cela signifie que lorsque l'inflation persiste à un taux inférieur à 2%, des mesures seront prises pour porter temporairement l'inflation au-delà de 2%. Nous estimons qu'il s'agit d'un changement de portée limitée car la Fed poursuit déjà (de manière non officielle) un objectif d'un taux moyen d'inflation depuis 2018. Mais mettre en œuvre cette politique pourrait se révéler plus facile à dire qu'à faire. Fondièrément, la Fed veut stimuler l'inflation en influençant les prévisions d'inflation. La nouvelle politique de la Fed révèle les craintes d'une « japonification » étant donné que les taux d'intérêt de base aux Etats-Unis se situent déjà à la borne inférieure zéro. Mais certains auraient préféré que la Fed se montre plus ambitieuse, et **nous pensons que le positionnement conciliant de la Fed dopera davantage les prix des actifs que les prix à la consommation**.

La démission de Shinzo Abe, en poste plus longtemps que tout autre premier ministre, n'entraînera pas de réorientation de la politique économique japonaise à court terme. Toutefois, avec les élections prévues pour l'an prochain et le changement probable de gouverneur à la tête de la banque centrale, il sera intéressant de voir si le gouvernement et la Banque du Japon continueront à coordonner étroitement leurs actions. C'est l'avenir de la politique économique de Shinzo Abe qui est en jeu, et avec elle le sort des actifs japonais. Nous avons eu droit à de bonnes nouvelles en provenance d'Europe : l'Allemagne a rehaussé le taux de croissance de son PIB au deuxième trimestre, et des signes d'un fort rebond de l'activité au troisième trimestre se profilent. Le PIB suisse s'est contracté de 8,2% au deuxième trimestre, ce qui constitue la plus forte baisse depuis la création de l'indicateur en 1980, mais cette contraction s'est révélée moins brutale que prévu. **Nous continuons à privilégier les valeurs défensives suisses, dont les dividendes pourraient résister mieux qu'ailleurs**.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : PAYER LE PRIX FORT ?

Les taux d'intérêt des prêts ont rarement été aussi faibles depuis mars 1997. Les vastes mesures d'assouplissement monétaire mis en place pour financer les dépenses budgétaires de l'État ont contribué à alléger les fardeaux de la dette et à faciliter l'accès au financement. Les entreprises qui profitent des taux d'intérêt faibles pour accumuler de la dette pourraient payer le prix fort si les taux d'intérêt venaient à augmenter. Seules les entreprises du MSCI Asia (hors Japon) et du MSCI China se financent à des taux égaux ou supérieurs à leur niveau médian car les taux restent assez élevés dans les deux régions.



Source : Pictet WM - CIO Office, FactSet, 28 août 2020

MACROECONOMY : UNE QUESTION DE DYNAMIQUE

Le rebond des dépenses des ménages américains s'essouffle

La croissance des dépenses des ménages américains corrigé des variations saisonnières s'est élevée à 1,9% en juillet, un chiffre en forte baisse par rapport aux deux mois précédents, ce qui reflète une recrudescence des contaminations au coronavirus dans certains états. Le nombre de primo demandeurs d'emploi a diminué durant la semaine se terminant le 22 août, mais s'est toutefois élevé à un million. Sur une note plus réjouissante, les employeurs américains ont créé 1,8 million d'emplois en juillet et les commandes de biens durables se sont rétablies à leur niveau d'avant pandémie.

Pas trop mal pour l'Allemagne et la Suisse

Les chiffres révisés montrent que l'économie allemande s'est contractée de 9,7% en rythme trimestriel au deuxième trimestre, par rapport à une estimation initiale de -10,1%. Le PIB suisse s'est pour sa part contracté de 8,2%. Les deux économies résistent assez bien aux conséquences de la pandémie et l'indicateur IFO sur le climat des affaires en Allemagne a progressé pour le quatrième mois consécutif en août. Nous escomptons une contraction de 6% du PIB allemand en 2020, puis un rebond de 5% en 2021. Nous avons révisé notre prévision pour l'économie suisse et tablons désormais sur une contraction de 4,5% en 2020, contre une prévision initiale de -6%.

Les exportations progressent en Asie, grâce à la Chine

Les statistiques malaisiennes révèlent une augmentation de 3,1% des exportations en glissement annuel en juillet, portant la valeur des exportations à leur deuxième plus haut niveau de l'histoire. D'autres pays d'Asie comme le Pakistan ont également annoncé une forte progression des exportations en juillet, en grande partie due au rebond de la demande chinoise. Alors que les exportations japonaises ont poursuivi leur repli en juillet, les exportations à destination de la Chine ont rebondi de 8,1% en glissement annuel.

MARCHES : OBJECTIF LUNE

La hausse des marchés actions américains suscite des inquiétudes

Le S&P 500 a progressé de 3,3% (en USD¹) la semaine dernière. Il s'agit de la cinquième hausse mensuelle consécutive, alimentée en grande partie par les déclarations de la Fed suggérant que les taux directeurs resteront durablement très bas et par des signes d'espoir pour les bénéficiaires des entreprises. La décision de la Fed de réviser ses objectifs d'inflation a entraîné une pentification de la courbe des taux, ce qui a dopé les valeurs du secteur bancaire et de l'immobilier. Cela étant, le plus gros de la hausse reste attribuable aux valeurs technologiques. Leur hausse rapide et leur poids dans les performances des marchés nous préoccupent. Les chiffres moins bons que prévu concernant les dépenses

des ménages et l'inflation sous-jacente, conjugués aux débats houleux sur les mesures supplémentaires de relance budgétaire, nous incitent également à la prudence à l'égard des actions américaines. Le Topix a mal réagi à la démission de Shinzo Abe en fin de semaine dernière. Il y a fort à parier que le moral des investisseurs restera fragile jusqu'à ce qu'un successeur soit désigné et qu'il soit clair que le programme de politique économique de Shinzo Abe (connue sous le nom d'Abenomics) se poursuivra.

Les obligations de long terme à la peine (un peu)

Après la déclaration de la Fed qu'elle allait désormais poursuivre une politique d'inflation flexible, les taux américains à long terme ont progressé (+10 pb pour les taux à 10 ans, à 0,73%) et la courbe des taux s'est pentifiée. Pour autant, la hausse des taux a été limitée, car les marchés avaient anticipé cette décision et se sont montrés dubitatifs quant à la capacité de la Fed à raviver l'inflation. Néanmoins, les investisseurs en dette américaine à long terme redoutent de plus en plus que la politique conciliante de la Fed ne provoque une flambée des cours des actifs. Cette inquiétude se reflète dans la forte hausse des prévisions d'inflation à long terme, puisque le point mort d'inflation à 10 ans a atteint 1,77% pour la première fois depuis janvier. La duration longue structurelle des obligations d'entreprises américaines de catégorie investissement, sur lesquelles nous conservons un positionnement neutre, signifie qu'elles ont pâti de la hausse des taux longs et qu'elles ont sous-performé d'autres segments de l'univers du crédit la semaine dernière (l'indice ICE BofA US Corporate a reculé de 0,8% en USD). La démission de Shinzo Abe a provoqué une forte hausse intra-journalière du taux japonais à 10 ans, lequel a atteint un pic de 0,059% vendredi dernier. Il s'agit d'un plus haut depuis la fin mars et intervient sur fond d'incertitude sur l'avenir de la politique économique de Shinzo Abe, qui reposait notamment sur des achats massifs d'obligations par la Banque du Japon.

Le yen et l'or rebondissent

L'annonce du changement de cap de la Fed a ravivé la pression baissière sur le dollar la semaine dernière. Le recul du billet vert face au yen (un de nos actifs défensifs préférés) a été amplifié par l'annonce de la démission de Shinzo Abe. La monnaie japonaise a progressé sur fond de spéculation quant à un éventuel démantèlement d'Abenomics, laquelle pesait sur la valeur du yen. Nous tablons sur une hausse du cours du yen, mais nous ne pensons pas que la démission de Shinzo Abe changera la donne beaucoup, au moins à court terme. La semaine dernière, la baisse du dollar a fait les beaux jours de l'or, dans un contexte marqué par la faiblesse persistante des taux réels américains à long terme. Le cours du métal précieux peut sembler excessif et pourrait donner lieu à une consolidation à court terme, mais les limites sur un rebond des taux réels américains pourrait atténuer la pression baissière sur l'or.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, AOÛT 2020](#)

[PERSPECTIVES, AOÛT 2020](#)

[HORIZON 2020: LONG-TERM INVESTING IN A WORLD MARKED BY PANDEMIC](#)

[POWELL SIGNALS MONETARY POLICY SHIFT \(FLASH NOTE, 27 AOÛT 2020\)](#)

[THE EUROPEAN BOND MARKET - NEW HEGEMON? \(FLASH NOTE, JEUDI 20 AOÛT 2020\)](#)

[WHERE ARE WE IN THE GLOBAL RECOVERY PROCESS? \(FLASH NOTE, 14 AOÛT 2020\)](#)

[PORTUGAL ECONOMIC ACTIVITY: TOURISM RELIANCE HAMPERS RECOVERY \(FLASH NOTE, 12 AOÛT 2020\)](#)

[GOLD: SHORT-TERM BREATHER LIKELY \(FLASH NOTE, 12 AOÛT 2020\)](#)

[DRIVING WITHOUT GPS \(VIDEO, 11 AOÛT 2020\)](#)

[EURO AREA ECONOMIC ACTIVITY: A FRAGILE AND UNEVEN RECOVERY \(FLASH NOTE, 5 AOÛT 2020\)](#)

[US TREASURY YIELD: STUCK IN A LOW-YIELD ENVIRONMENT \(FLASH NOTE, 4 AOÛT 2020\)](#)

[US GROWTH CHALLENGE SETS STAGE FOR MORE POLICY SUPPORT \(FLASH NOTE, 30 JUILLET 2020\)](#)

[CHINA: A MORE UPBEAT H2 OUTLOOK \(FLASH NOTE, 30 JUILLET 2020\)](#)

[A HEAVILY CONSTRAINED FED \(FLASH NOTE, 27 JUILLET 2020\)](#)

[US ELECTIONS: A REFERENDUM ON TRUMP \(FLASH NOTE, 23 JUILLET 2020\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2015, 1.4% ; 2016, 12.0% ; 2017, 21.8% ; 2018, -4.38% ; 2019, 31.5%.

DISCLAIMERS (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 redisseminated 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.

Distributors: Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Geneva 73, Switzerland and Pictet & Cie (Europe) SA, 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg.

Banque Pictet & Cie SA is established in Switzerland, exclusively licensed under Swiss Law and therefore subject to the supervision of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) SA is established in Luxembourg, authorized and regulated by the Luxembourg Financial Authority, Commission de Surveillance du Secteur Financier.

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.

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.

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).

Tous droits réservés. Copyright 2020.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.