

# Prêts pour le décollage ?

Frédéric Rollin

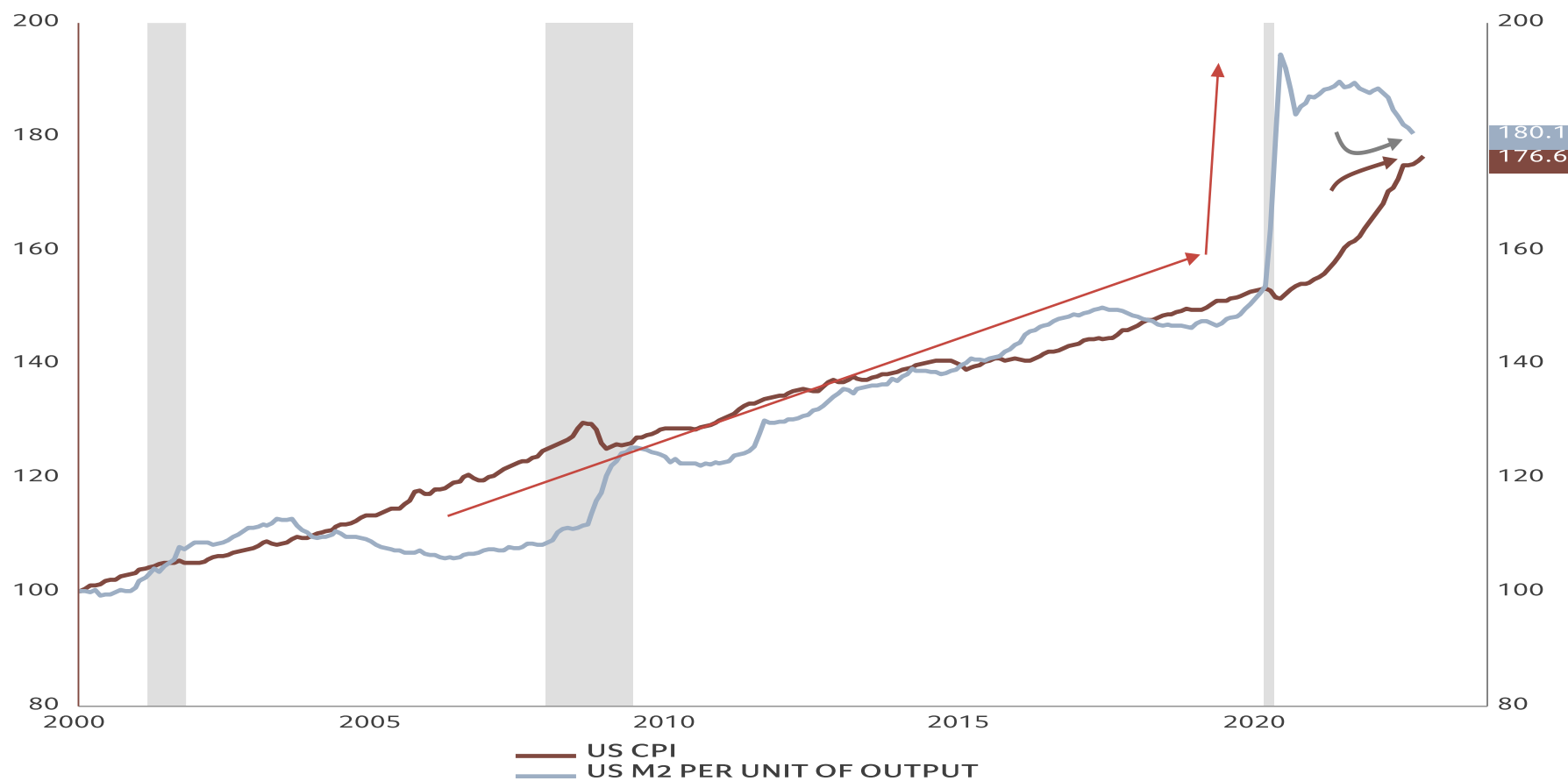
JANVIER 2023

## 2022 en résumé

- La Russie attaque l'Ukraine. Les forces de l'OTAN se mobilisent pour aider l'Ukraine, qui mène avec succès une contre-attaque. Le front est aujourd'hui stabilisé à l'intérieur du territoire Ukrainien en attendant le gel. Xi Jinping renforce son pouvoir à la tête du gouvernement chinois. D'importantes manifestations en Iran.
- La Fed poursuit son resserrement monétaire alors que l'inflation dépasse les attentes. La BCE emboîte le pas. Les consommateurs et des entrepreneurs deviennent très pessimistes, mais les données réelles tiennent relativement bien au moins jusqu'au troisième trimestre.
- Les taux remontent brutalement à travers le monde. Les valeurs technologiques sont emportées dans la déroute obligataire. Le dollar US gagne du terrain. Violents mouvements sur les prix de l'énergie. Les actions chinoises souffrent de la politique zéro-covid maintenue jusqu'en décembre. Après un creux à -26% en octobre, le MSCI World retrouve des couleurs et termine à l'année proche de -20%.

## 2023 : balles neuves

### US : inflation et quantité de monnaie par unité de production

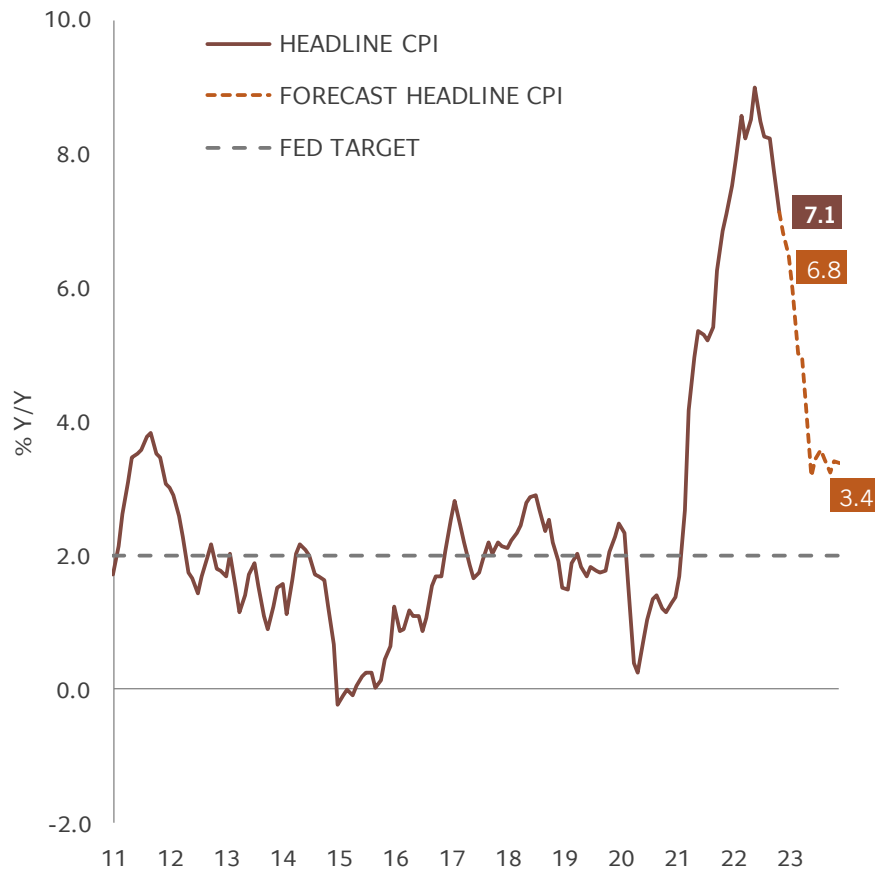


Source: CEIC, Refinitiv Datastream, Pictet Asset Management. As of 24th November 2022.



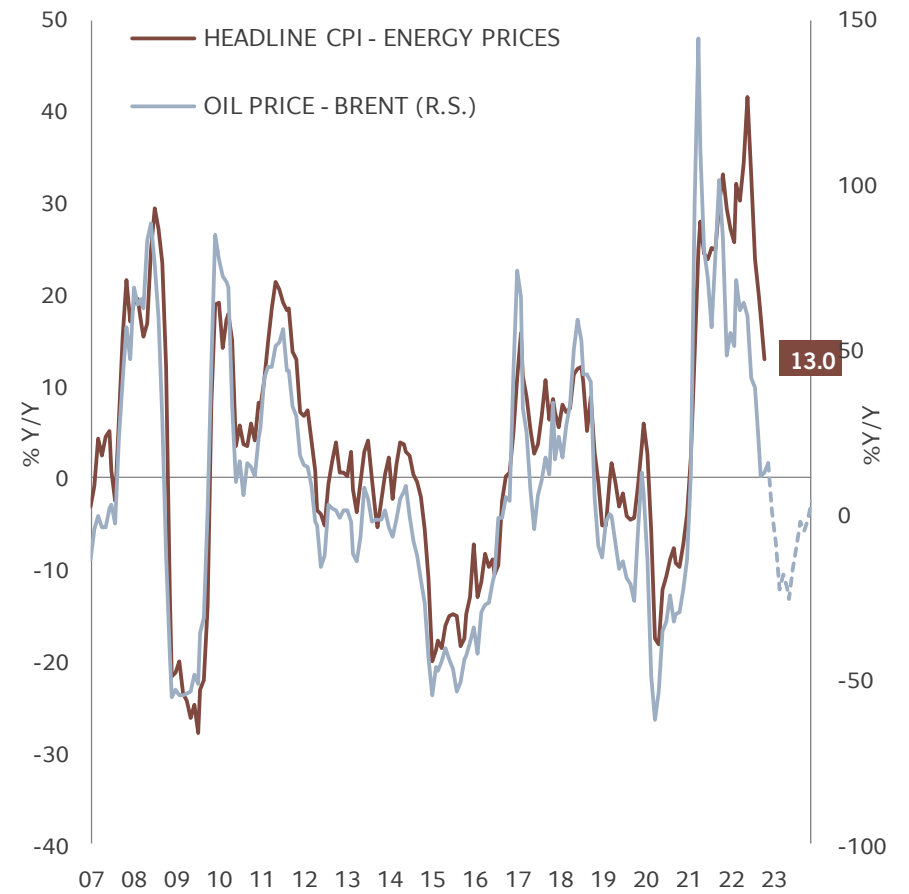
# Temporaire... enfin

## US : inflation et anticipations d'inflation



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

## US : composante IPC prix de l'énergie & prix du pétrole

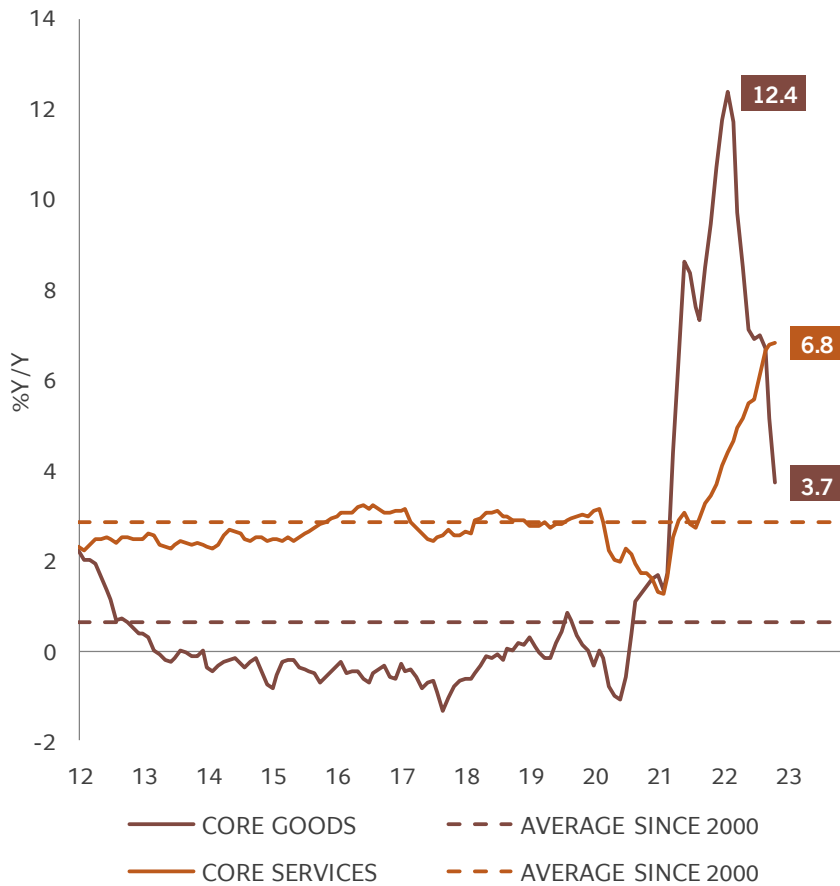


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



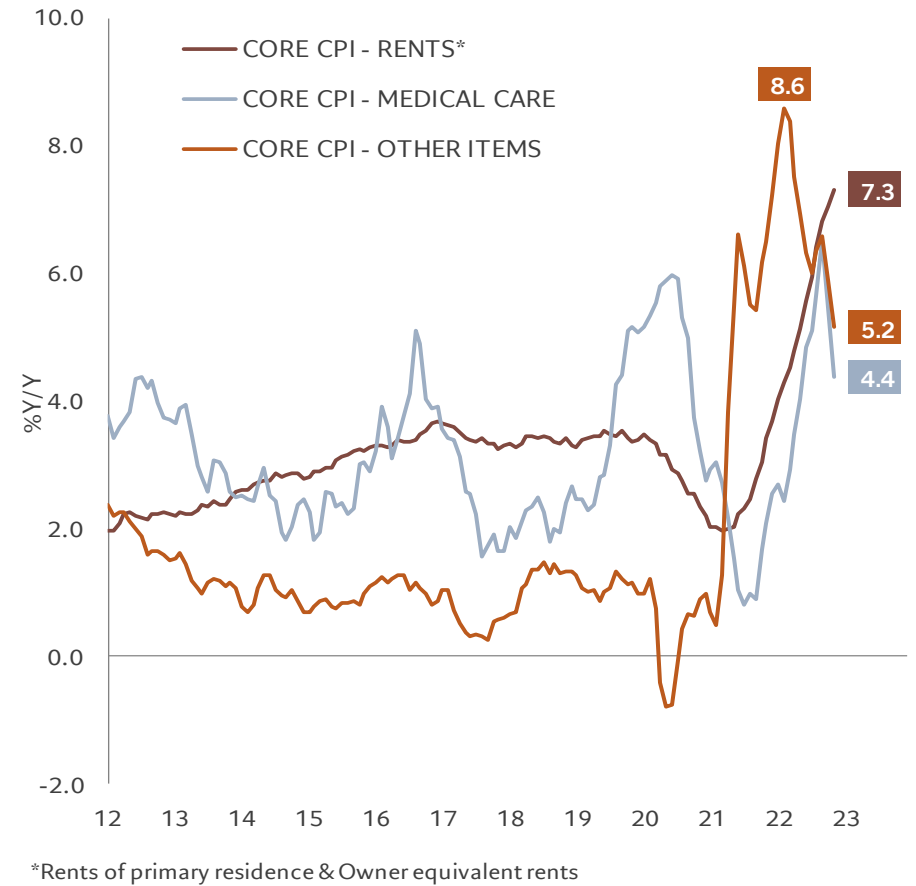
## Avantage service

### Inflation sous-jacente US : biens et services



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

### Inflation sous-jacente US : composantes



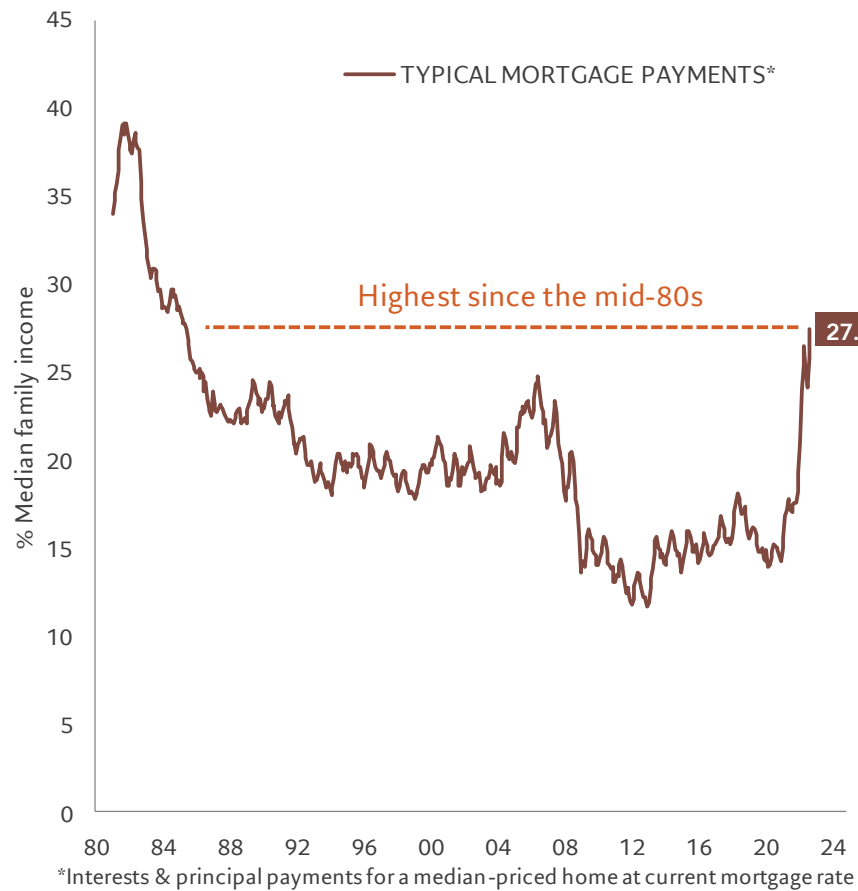
\*Rents of primary residence & Owner equivalent rents

Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



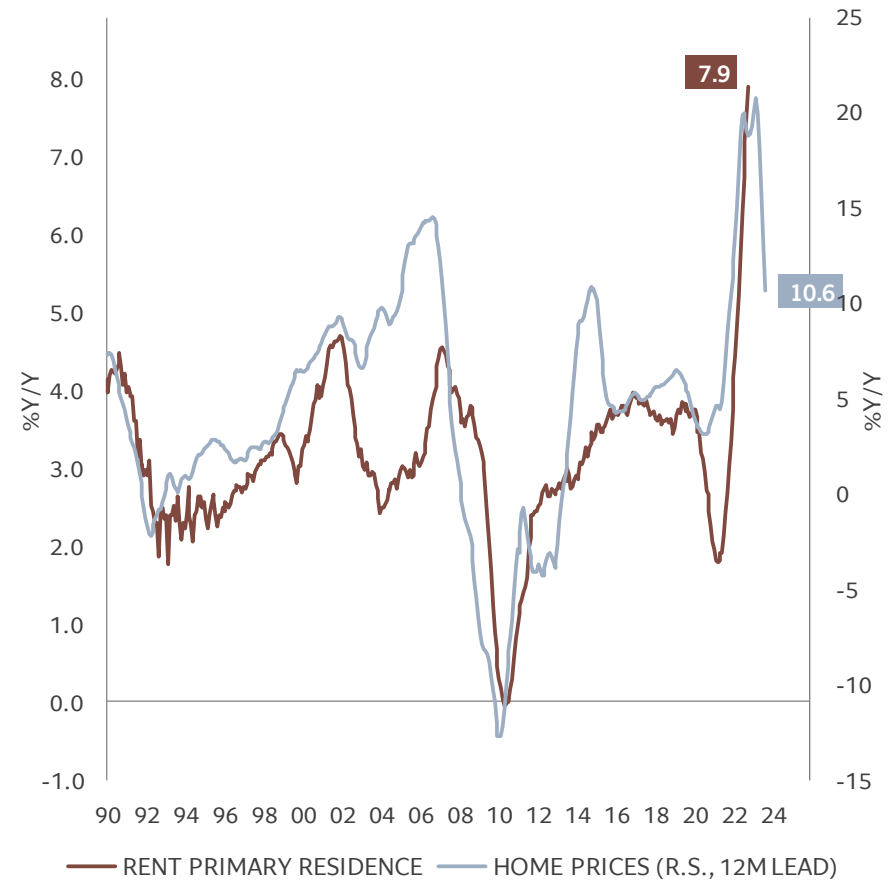
# L'immobilier immobilisé

US : remboursements hypothécaires médians pour un achat



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

US : inflation des loyers et prix des maisons

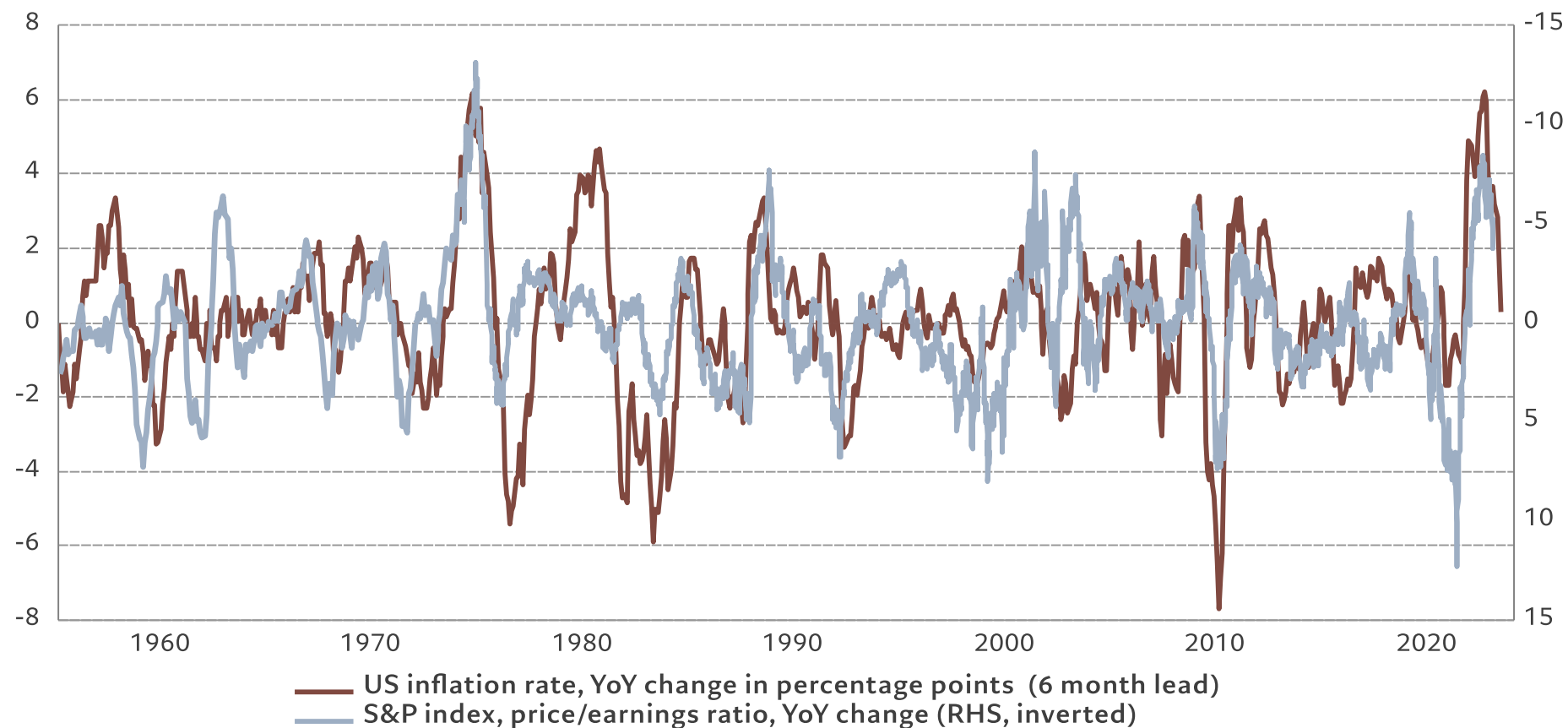


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



## Addition aux multiples

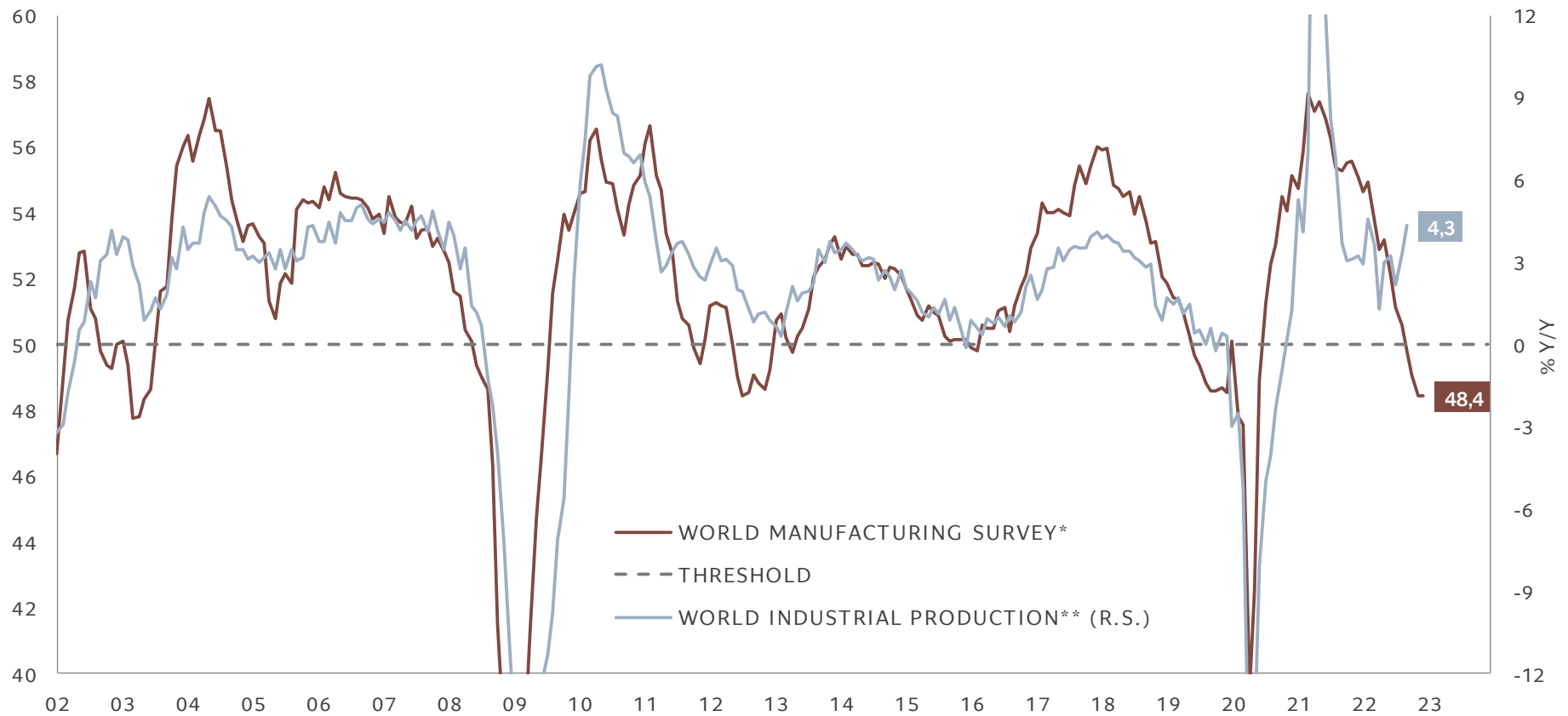
### US : inflation et variations du P/E du S&P 500



Source: Refinitiv DataStream, Robert Shiller, US Bureau of Economic Analysis, Pictet Asset Management.

## Ralentissement mondial

### Enquêtes mondiales sur l'industrie manufacturière et la production industrielle (%Y/Y)



\*34 Manufacturing PMIs GDP weighted / \*\*42 Industrial production GDP weighted

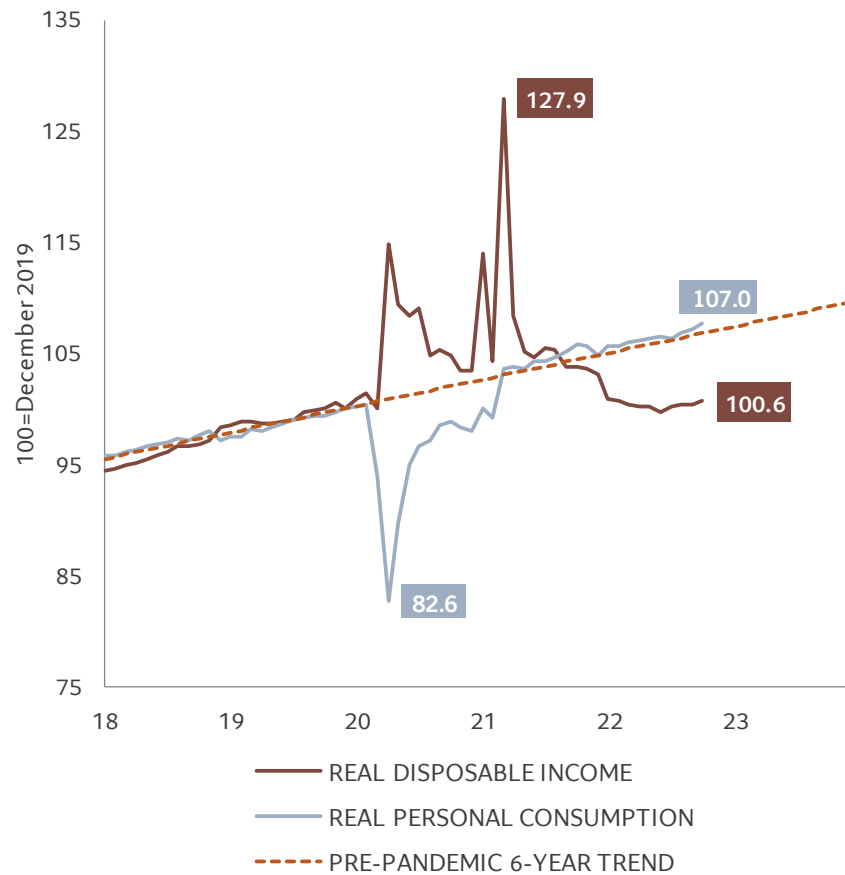
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv





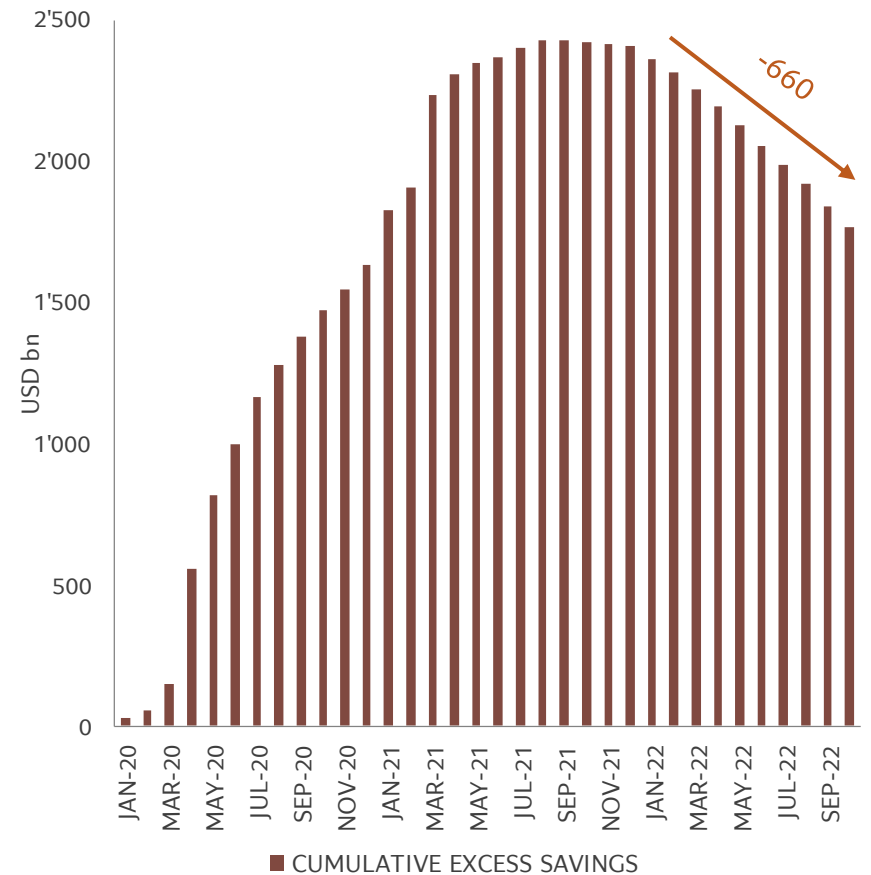
## Jusque là tout va bien

US : revenu réel disponible & consommation (100 = déc 2019)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

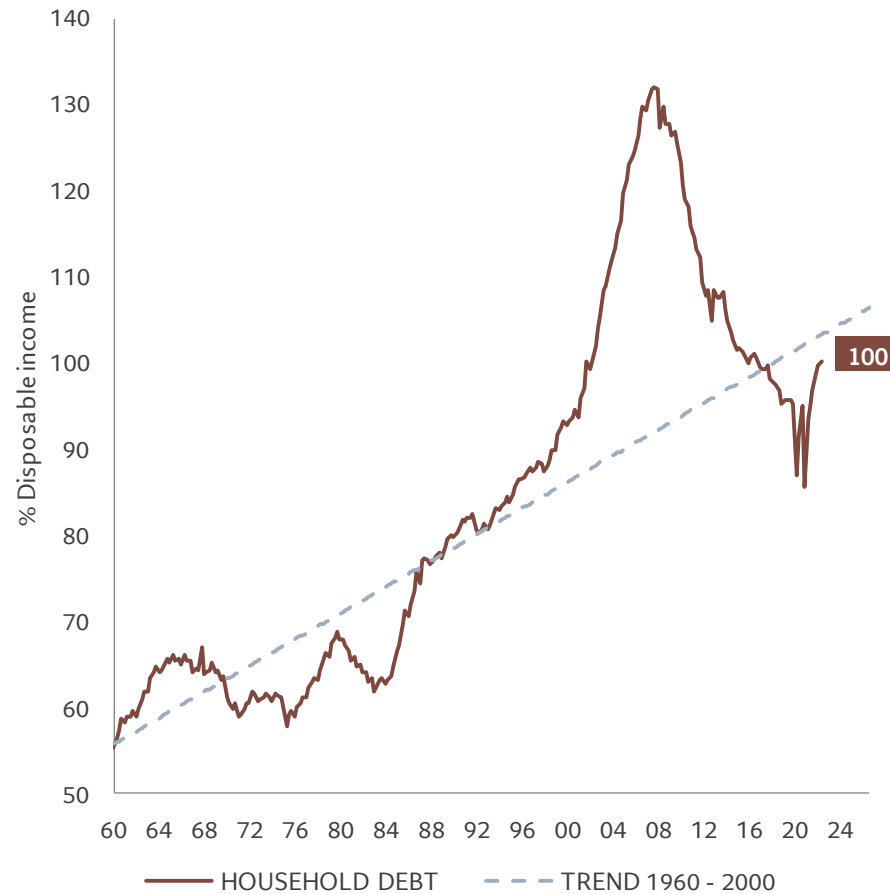
US : épargne cumulée des ménages (USD bn)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

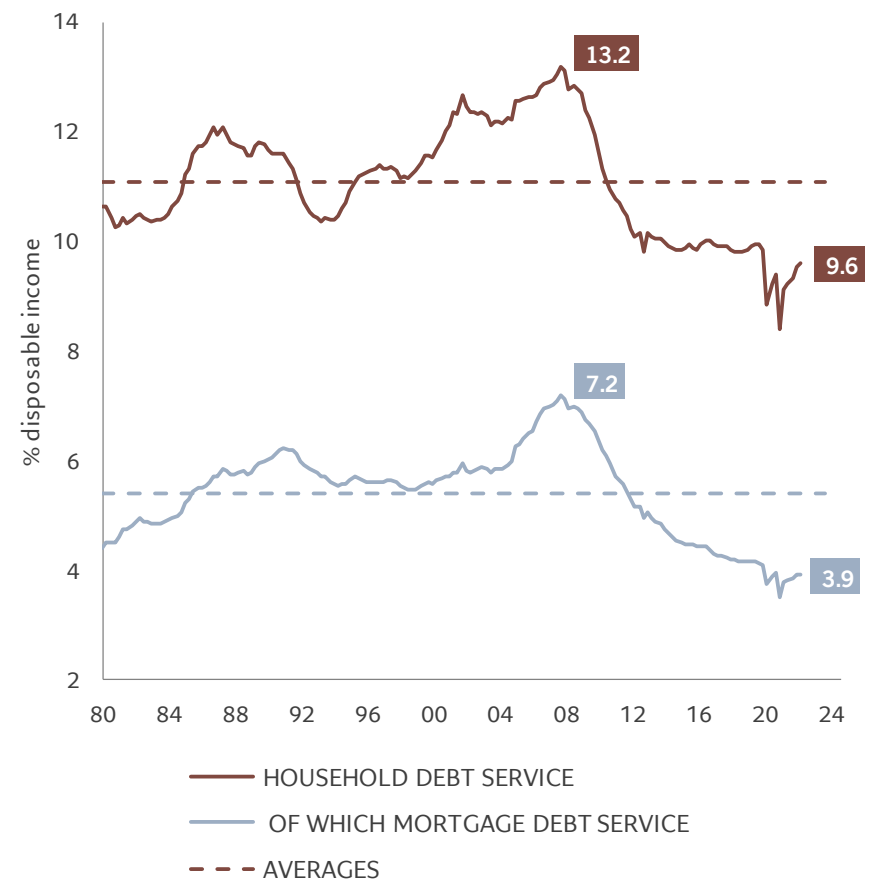
## Un bilan globalement positif

US : dette des ménages (% du revenu disponible)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

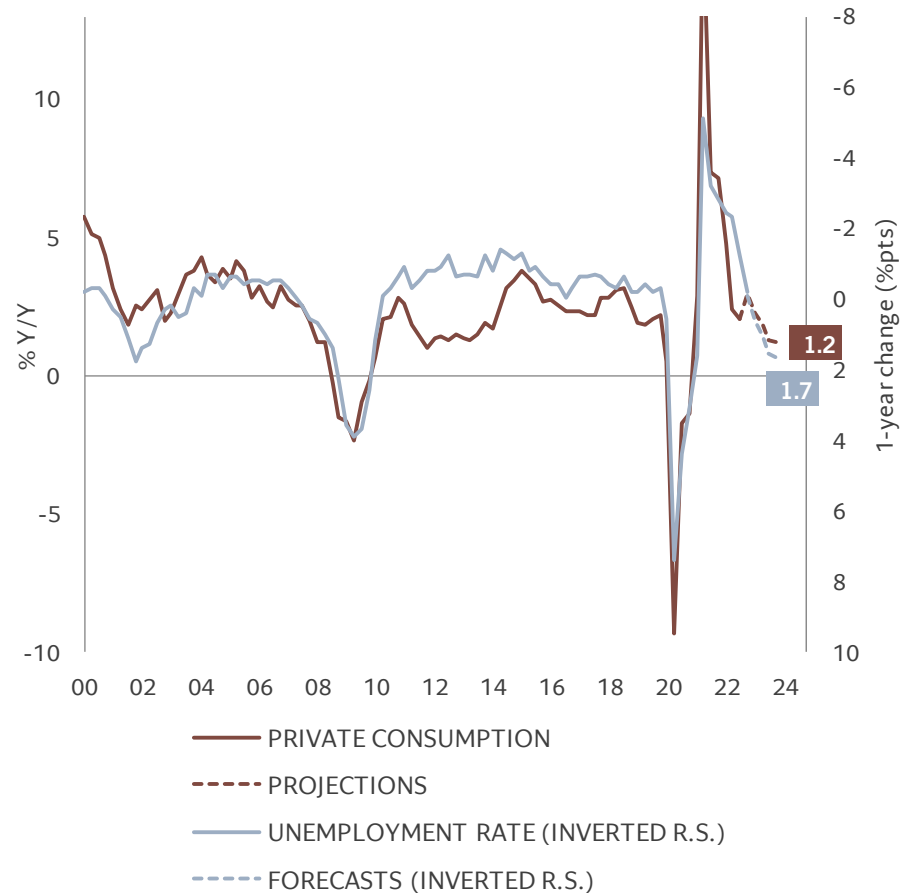
US : service de la dette des ménages (% du revenu disponible)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

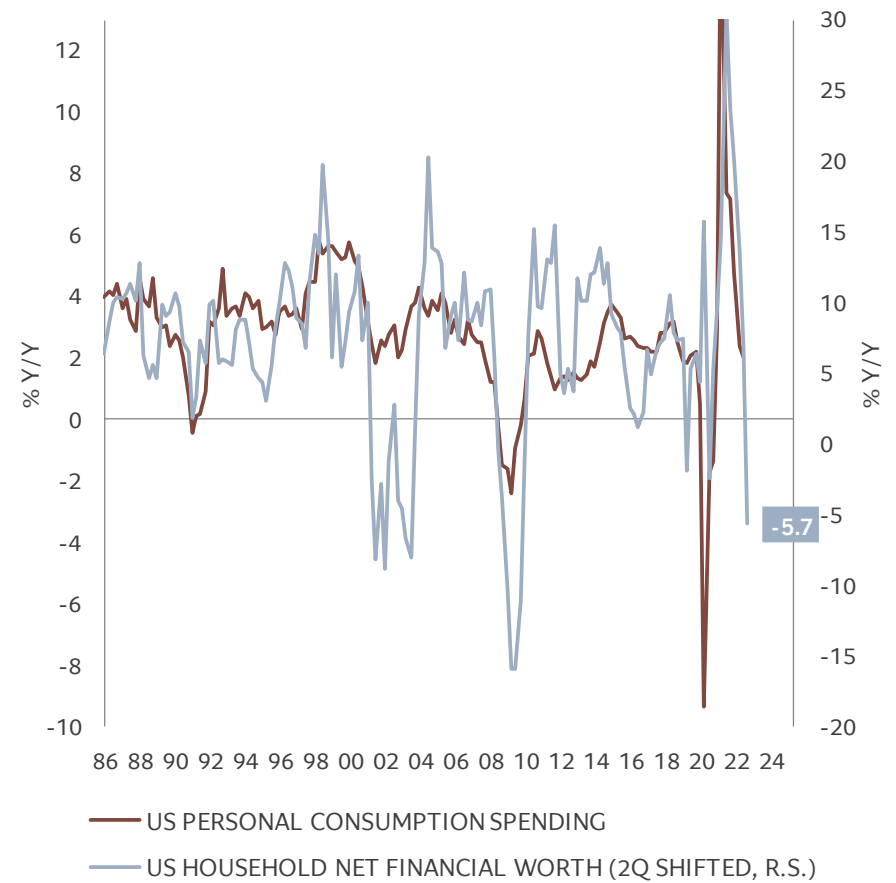
## Des vents contraires

US : consommation réelle (A/A %) et emploi (changement 1 an)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

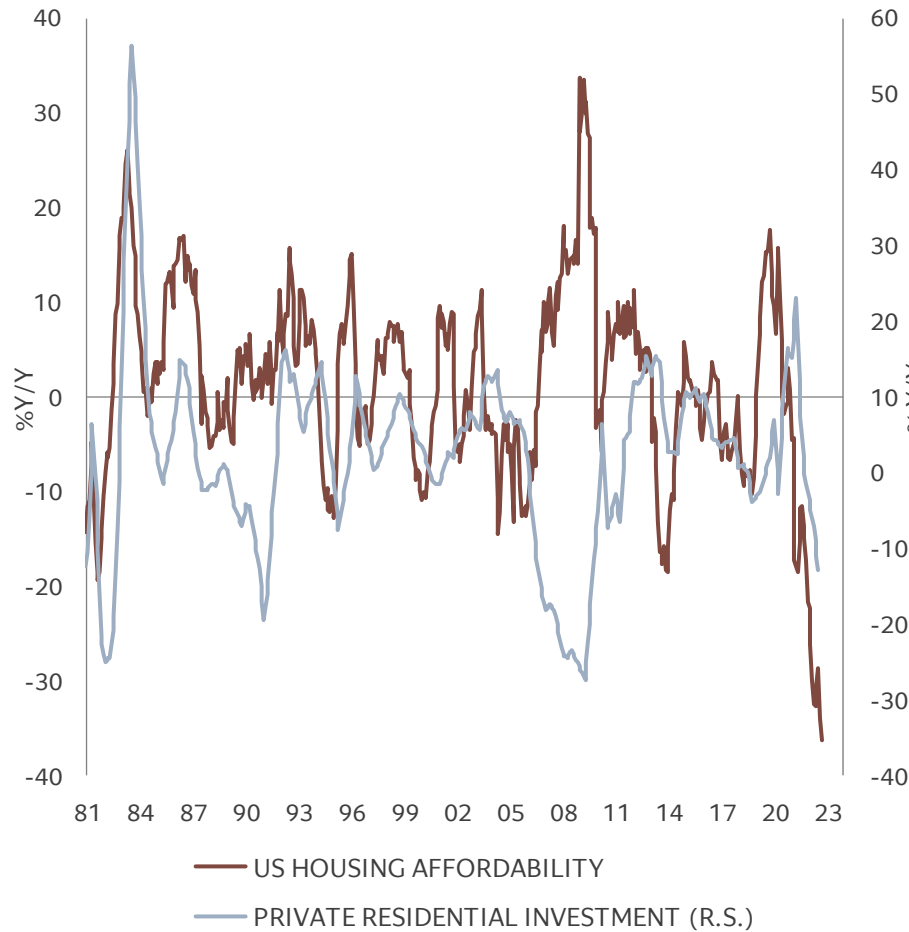
US : consommation réelle et effet de richesse



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

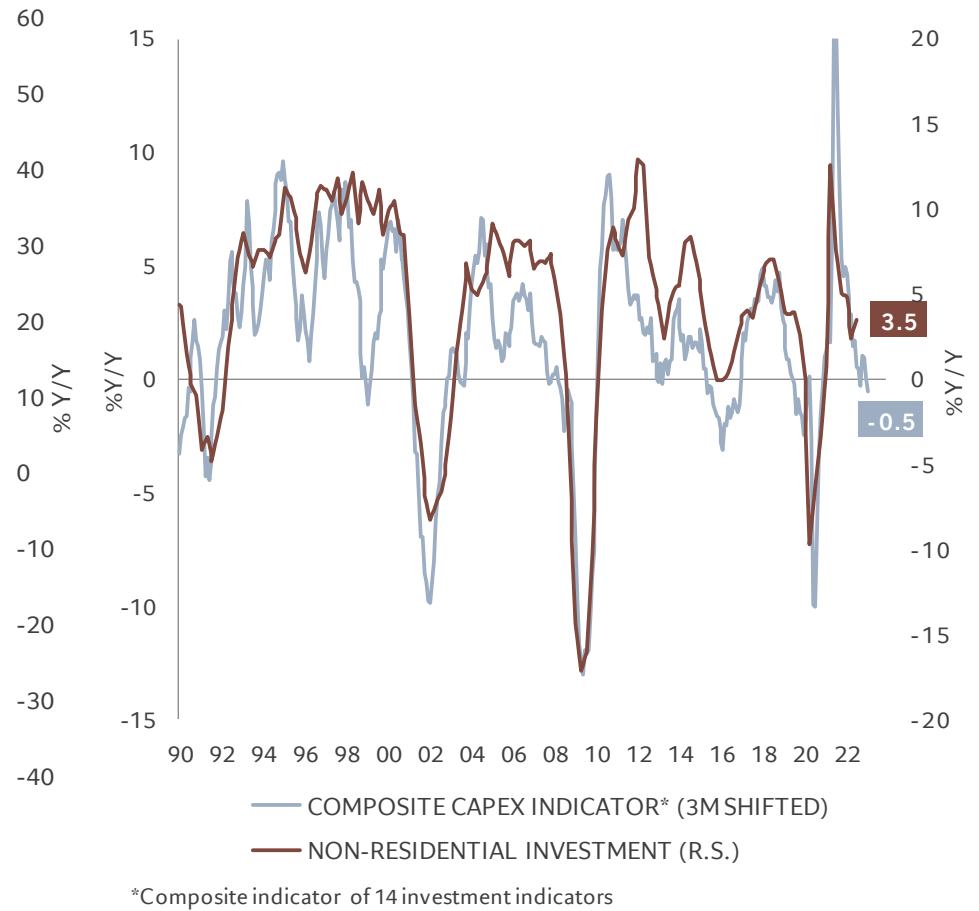
## Dura lex pour le capex

US : accessibilité à l'immobilier & investissement résidentiel



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

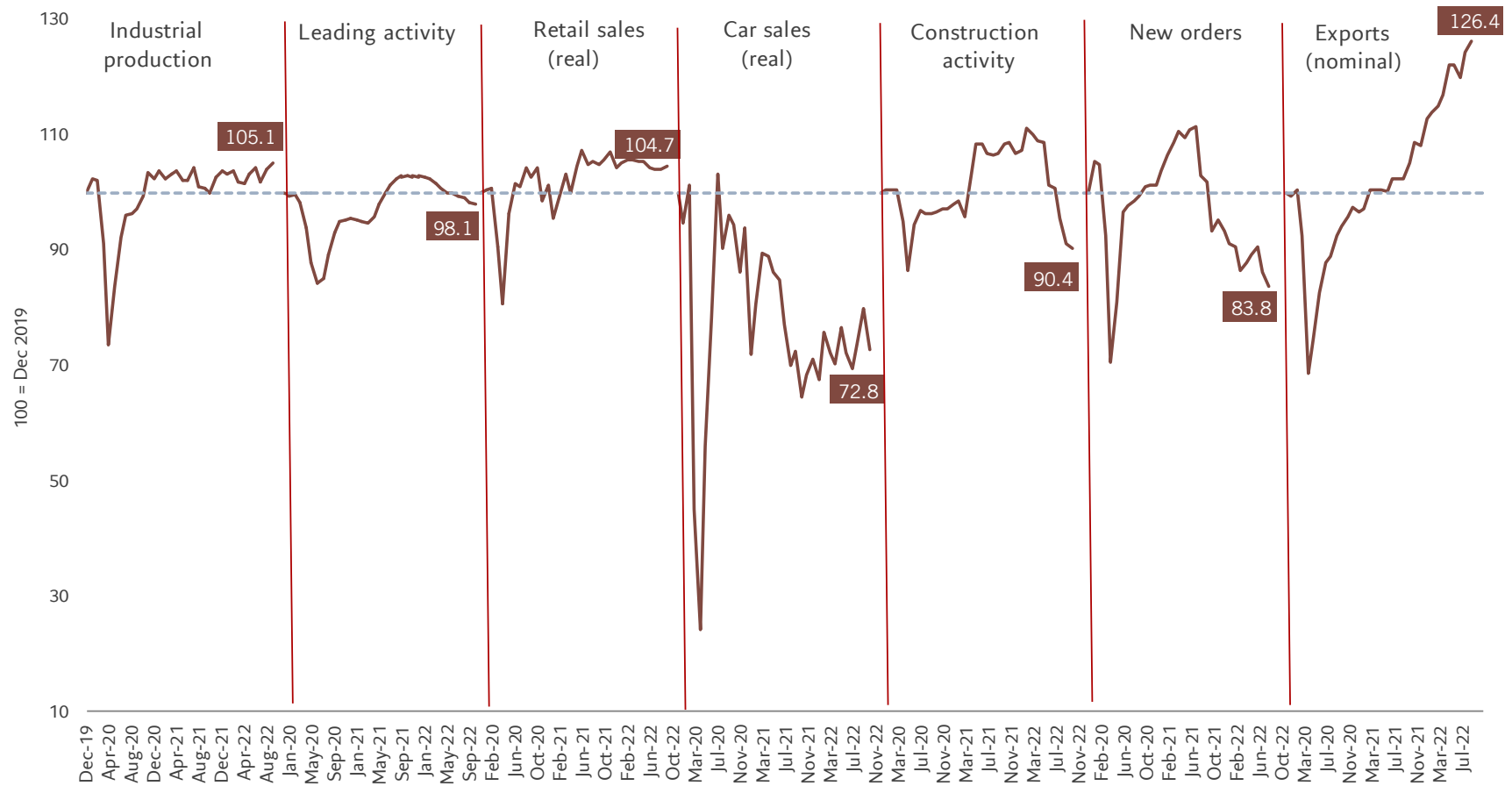
US : capex et indicateurs avancés (%A/A)



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

# Eurozone morozone

Principaux indicateurs d'activité de la zone euro (100 = déc. 2019)

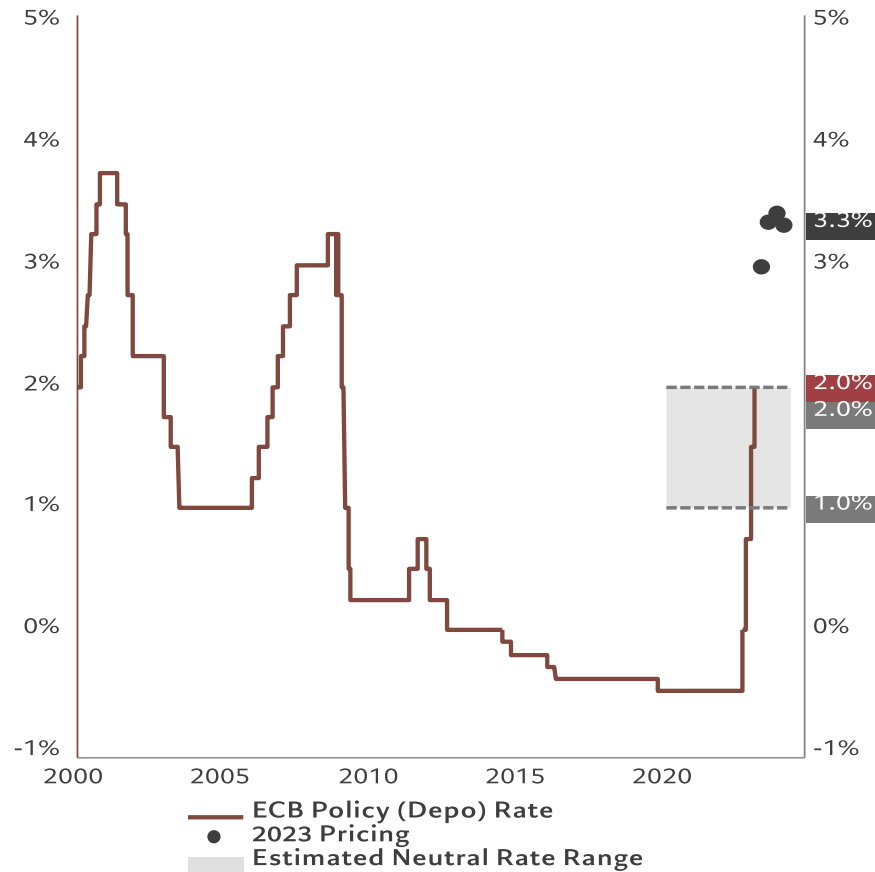


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



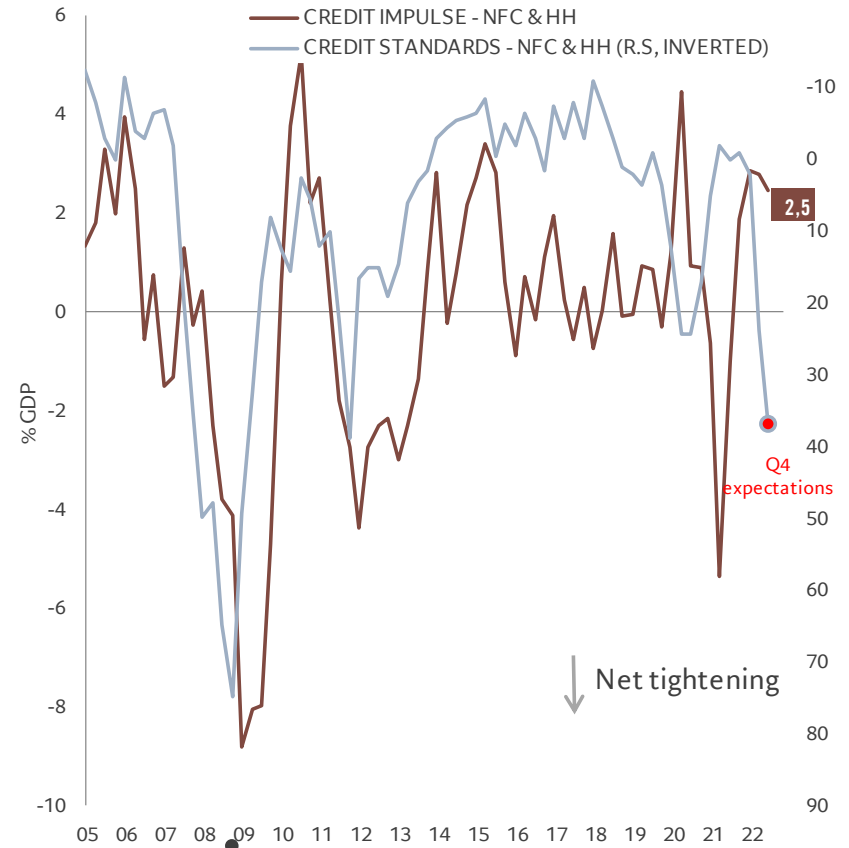
# Retraits bancaires

## Taux directeur de la BCE et anticipations (%)



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

## Enquêtes de la BCE

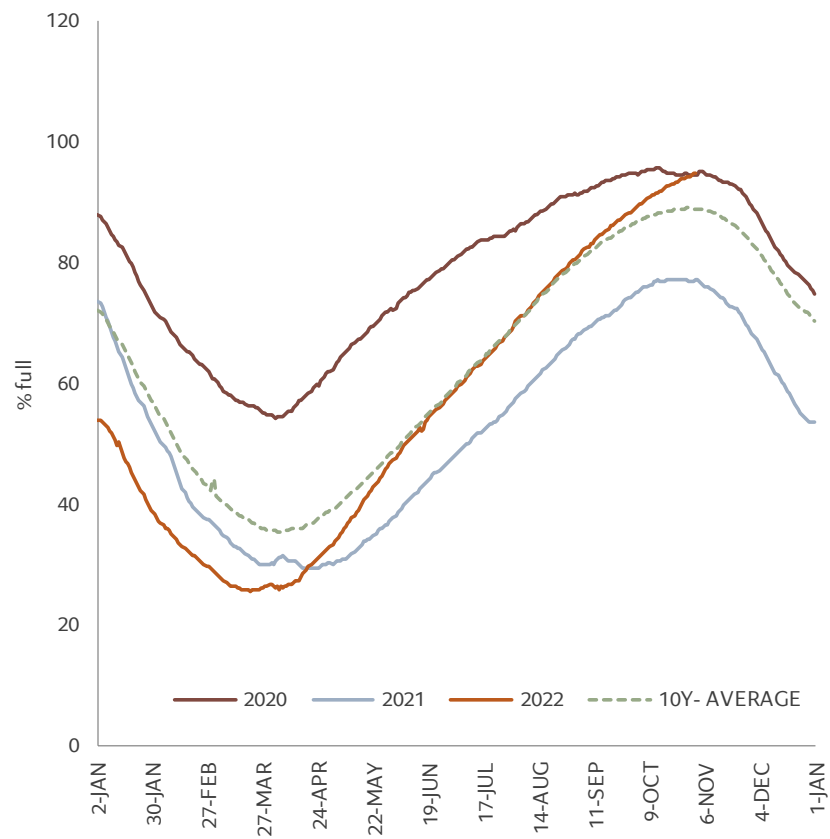


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



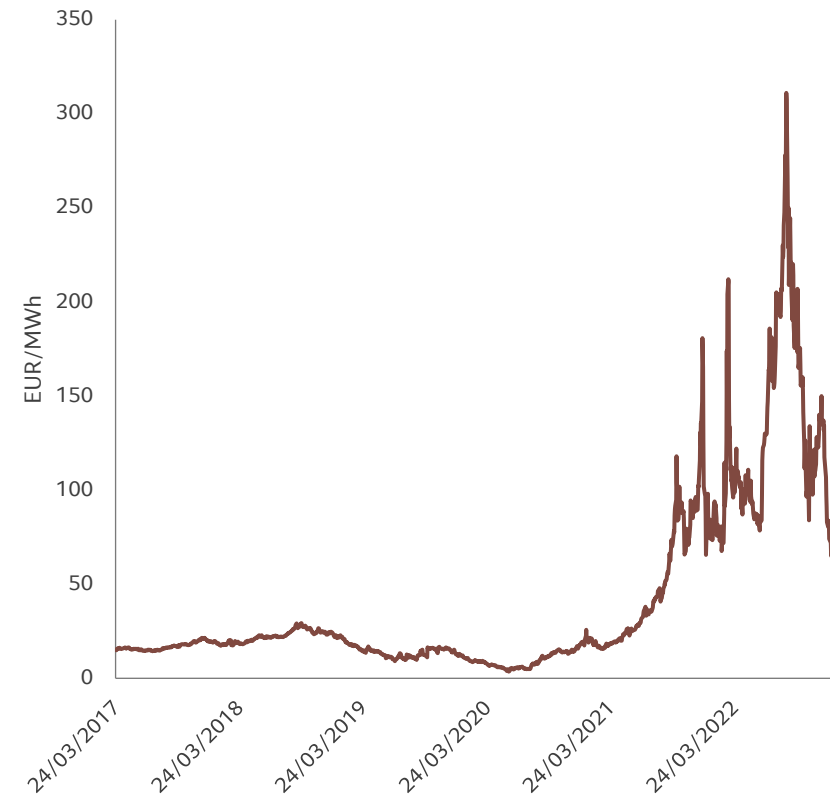
## L'automne en hiver

### Stocks de gaz en Europe - 19 novembre



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv

### Prix du gaz naturel Hollandais

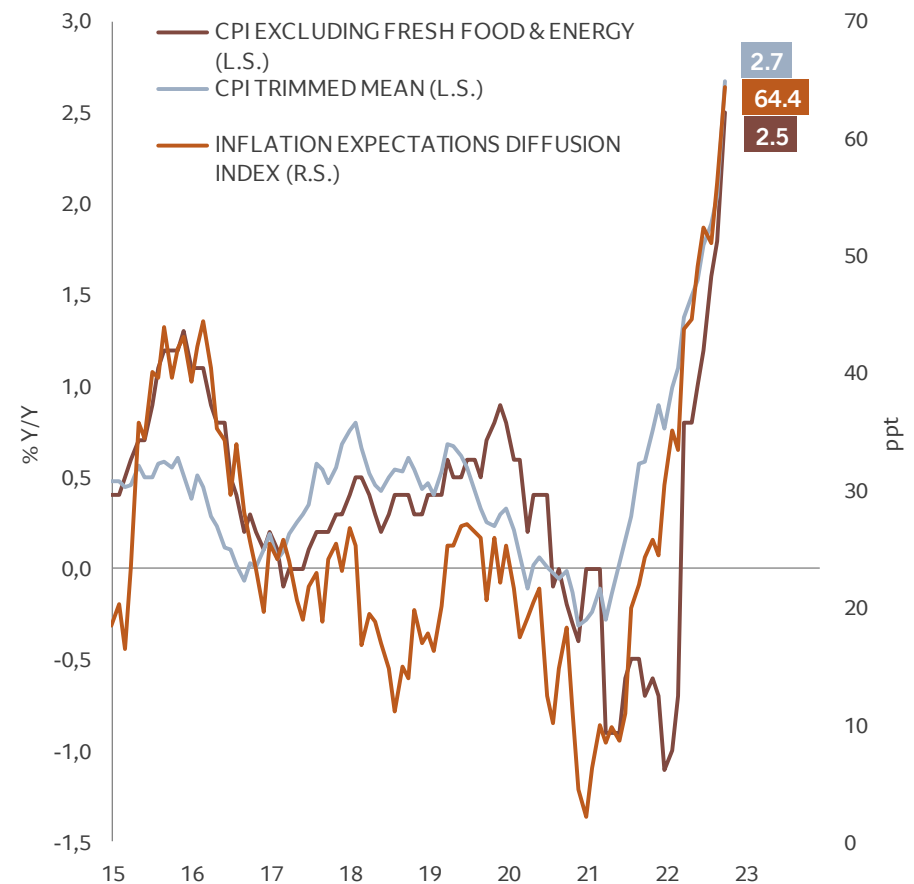


Source: Bloomberg

## Japon : une banque centrale normale

- Décision surprise de la BoJ fin décembre : élargissement à 0-0,50% de la bande de fluctuation du taux 10 ans.
- Présenté comme un ajustement du contrôle de la courbe mais pas comme une hausse de taux.
- L'inflation japonaise a fortement monté. La hausse la plus consistante depuis les années 90 en dehors des hausses de taxe à la consommation.
- Même si les conséquences court terme peuvent être discutées - achats obligataires et pentification de la courbe sont des assouplissements – le message est celui d'une restriction monétaire.
- Kuroda finit son mandat en avril 2023.
- Deux favoris pour lui succéder :
  - Amamiya : a travaillé avec Kuroda sur les politiques non-conventionnelles. Un candidat de la continuité.
  - Nakaso : critique de la politique de contrôle de la courbe et de taux d'intérêt négatif.
- Ceci installe une prime de risque importante sur la politique de la BoJ en 2023. Les comités de janvier et mars seront cruciaux.

### Japon : inflation et indice de diffusion

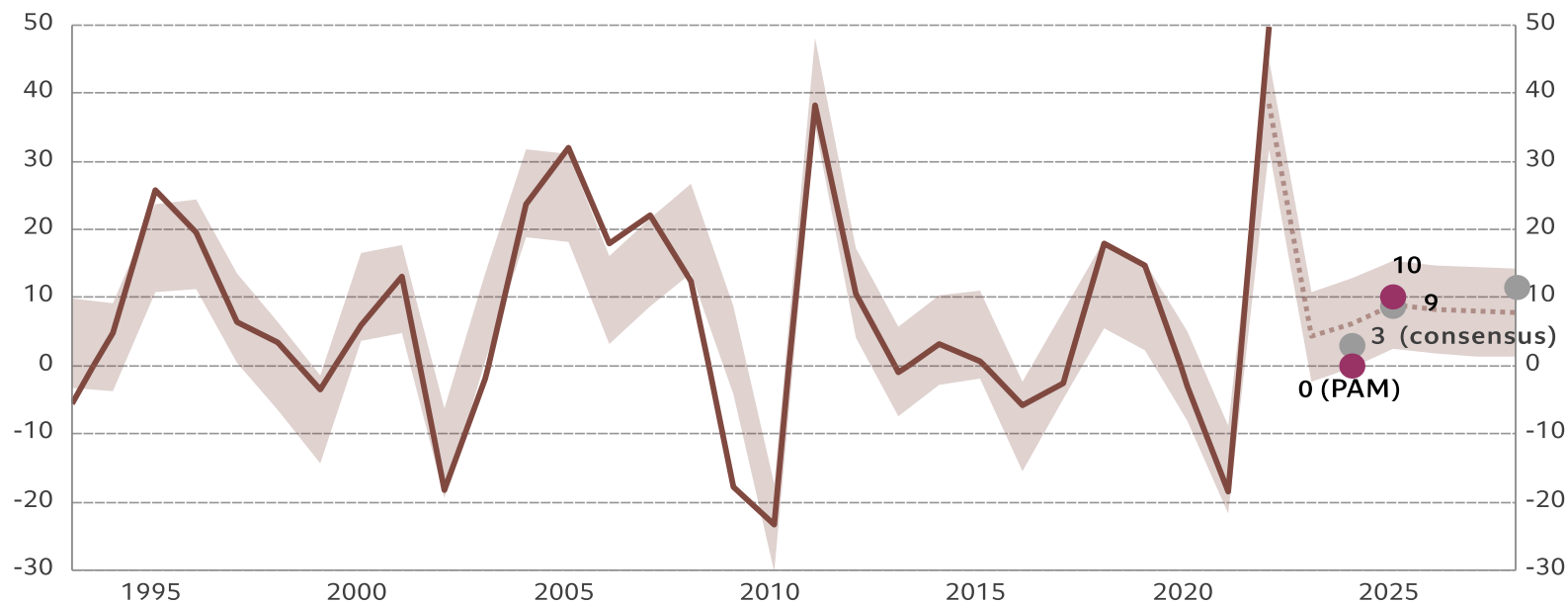


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Refinitiv



## Pays développés : préférence pour les actions américaines

### MSCI Monde – Croissance réalisée et attendue des profits\*



Global EPS YoY% - model based on global GDP growth and acceleration; +/- 0.5σ  
 — Actual EPS YoY% (grey dots: consensus for 2023, 2024 and 2025-27 cagr)  
 ■ Recession

#### EPS growth (% yoy): Forecast versus consensus

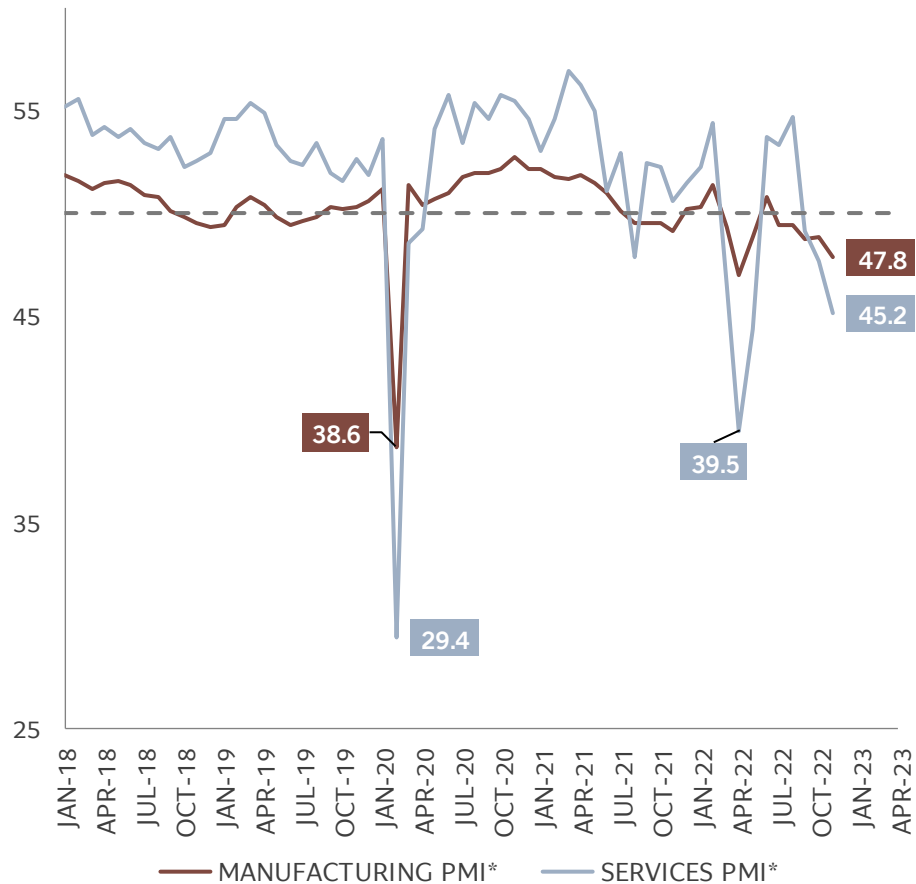
	Global	US	Euro Area	Japan
2023 model forecast (PAM macro)	0.3	-0.1 ↓	-7.1 ↓↓	1.1
Consensus 2023 earnings forecast (IBES)	3.0	3.7	1.4	4.1
2024 model forecast (consensus macro)	10.3	10.9	6.0	4.1
Consensus 2024 earnings forecast (IBES)	9.0	9.8	8.1	5.3

Source: Refinitiv DataStream, IBES, IMF forecast, Pictet Asset Management. \*calendar year % change in EPS. Model based on domestic and global GDP growth (level and acceleration), in current USD. As of 15<sup>th</sup> December 2022.



## Chine : annus horribilis

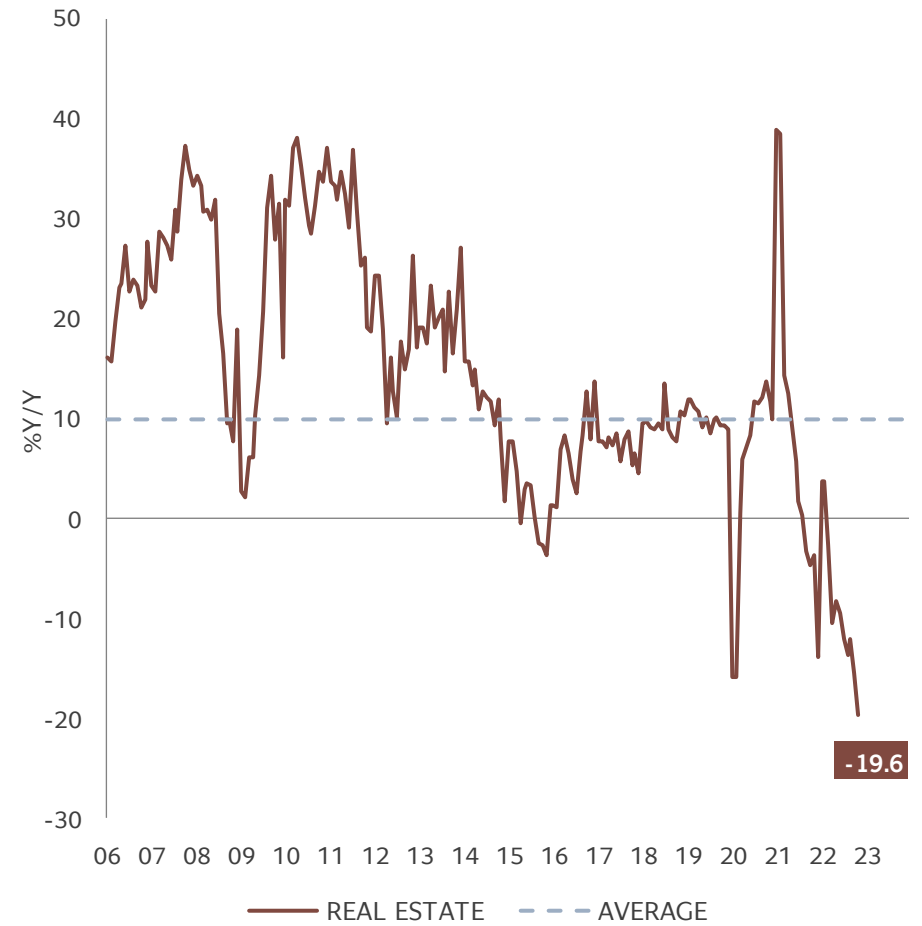
### PMI Chinois



\* Average NBS & Caixin surveys - adjusted for residual seasonality

Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

### Chine : investissement immobilier (%A/A)



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

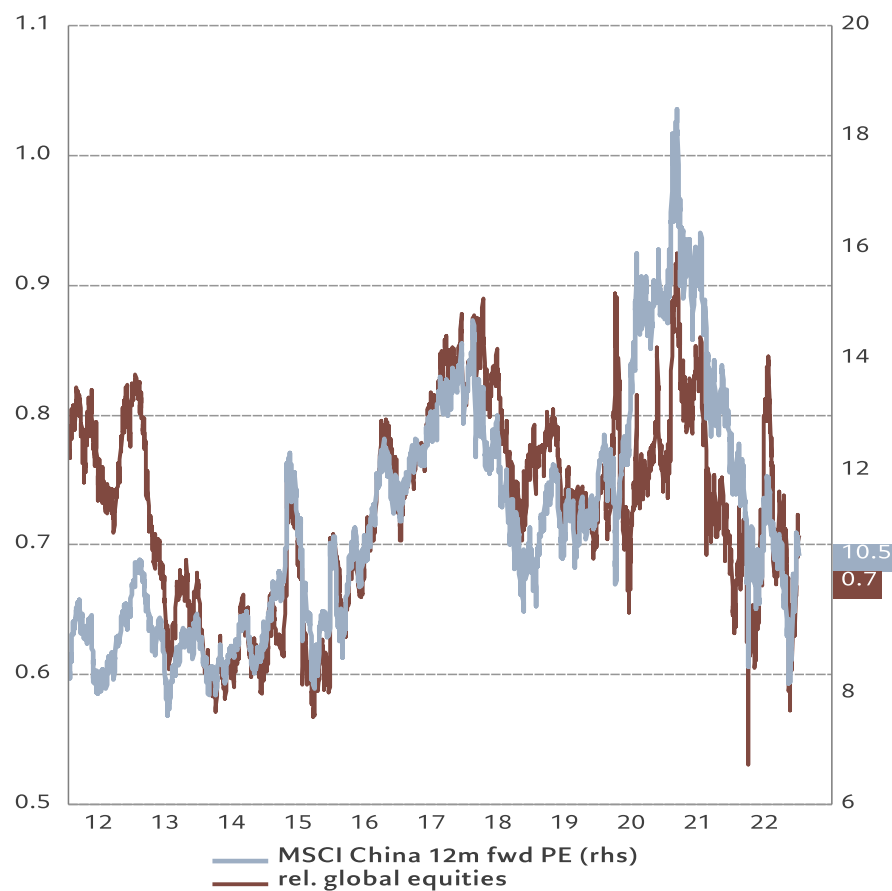


## U-Turn

- À la fin de l'année 2022, la Commission nationale de la santé de la Chine a renommé le coronavirus de *pneumonie à infection*.
- À partir du 8 janvier, la Chine cessera d'imposer des mesures de quarantaine aux personnes infectées dans le pays ainsi qu'aux personnes arrivant de l'étranger. Les tests Covid à l'arrivée en Chine seront également supprimés.
- L'indice PMI des services est tombé à 39,4 contre 45,1 en novembre. C'est le chiffre le plus bas depuis février 2020 et le quatrième mois consécutif de contraction.
- La propagation continue du Covid pourrait créer d'autres difficultés pour l'économie au cours du premier trimestre de 2023. La probable ruée vers les voyages pendant les prochaines vacances du Nouvel An lunaire pourrait exacerber la situation.
- Reprise de la fréquentation du métro et des embouteillages dans les grandes villes chinoises : Shanghai, Guangzhou, Shenzhen, Nanjing, Pékin, Zhengzhou et Chongqing.
- Déclarations amicales des régulateurs chinois sur le secteur technologique. Le Premier Ministre Li Keqiang, le 9 décembre : "l'économie de plateforme a stimulé la consommation et l'emploi" et le gouvernement soutient "le développement sain et durable de l'économie de plateforme".
- L'autorité chinoise de régulation des jeux vidéo a également accordé pour la première fois en 18 mois, des licences d'édition à 45 jeux en ligne étrangers en vue de leur diffusion dans le pays.
- Solides rumeurs à propos d'un nouveau soutien des gros promoteurs immobiliers après de nombreuses mesures en novembre.

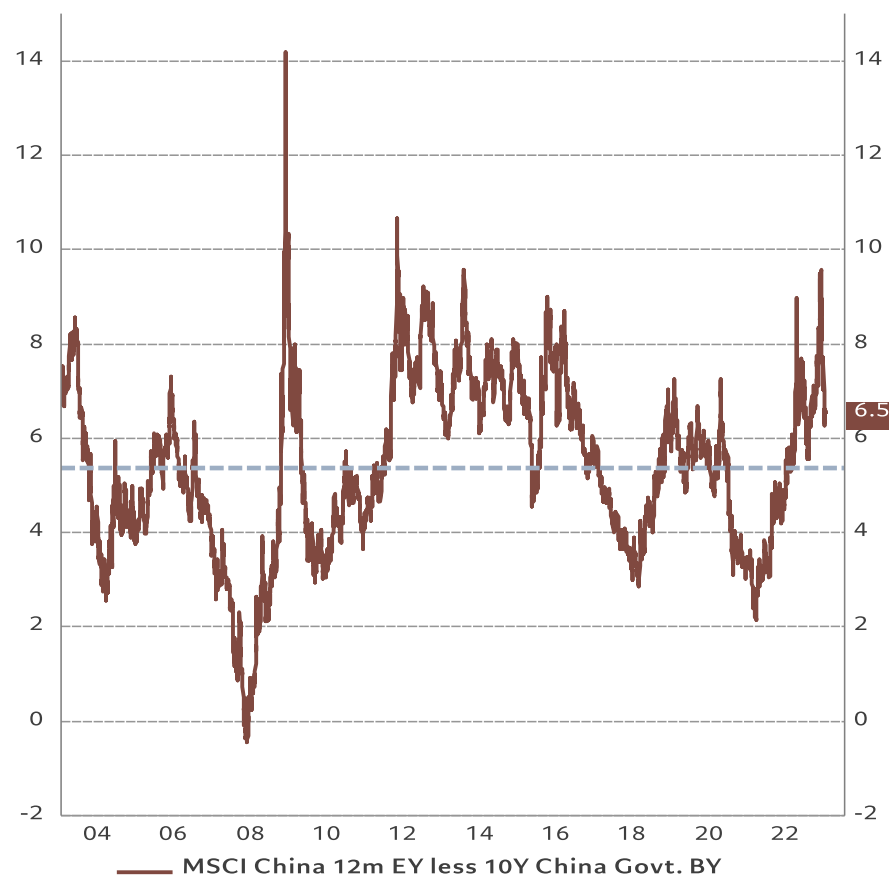
## Actions chinoises : potentiel de revalorisation

MSCI China 12m PE



Source: Refinitiv Datastream, MSCI, IBES, Pictet Asset Management

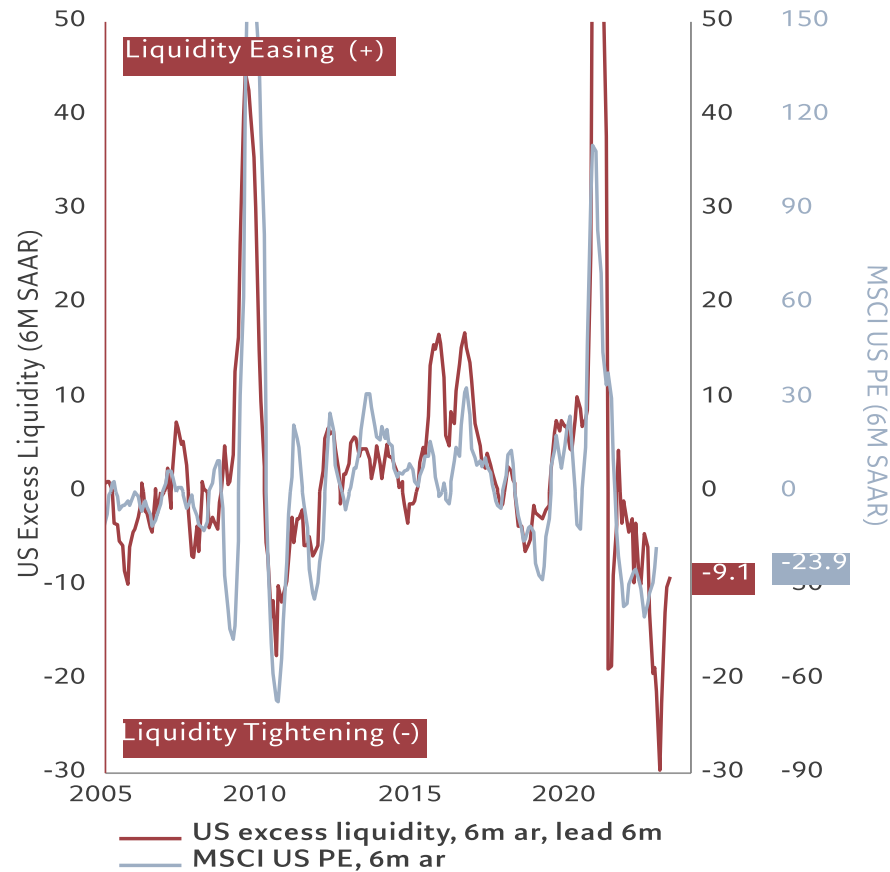
MSCI Chine E/P 12 mois - rendement 10 ans d'État



Source: Refinitiv Datastream, MSCI, IBES, Pictet Asset Management

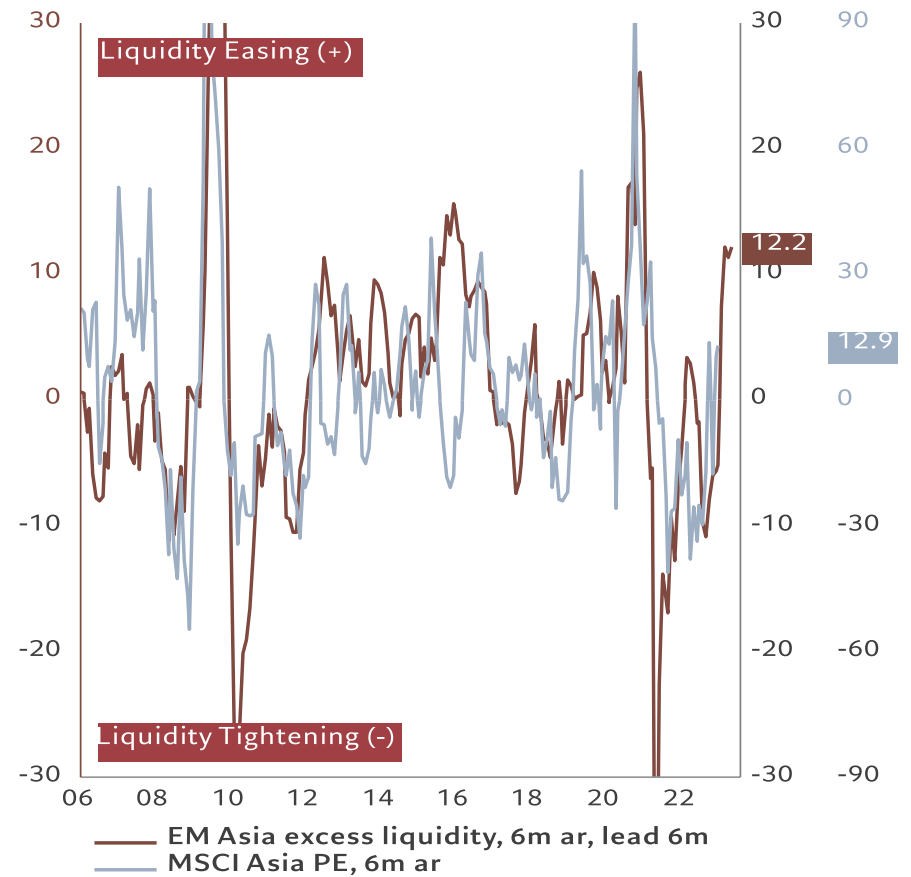
## Asie : une meilleure configuration monétaire

US : excès de liquidités (avancé 6m) v. valorisation des actions



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

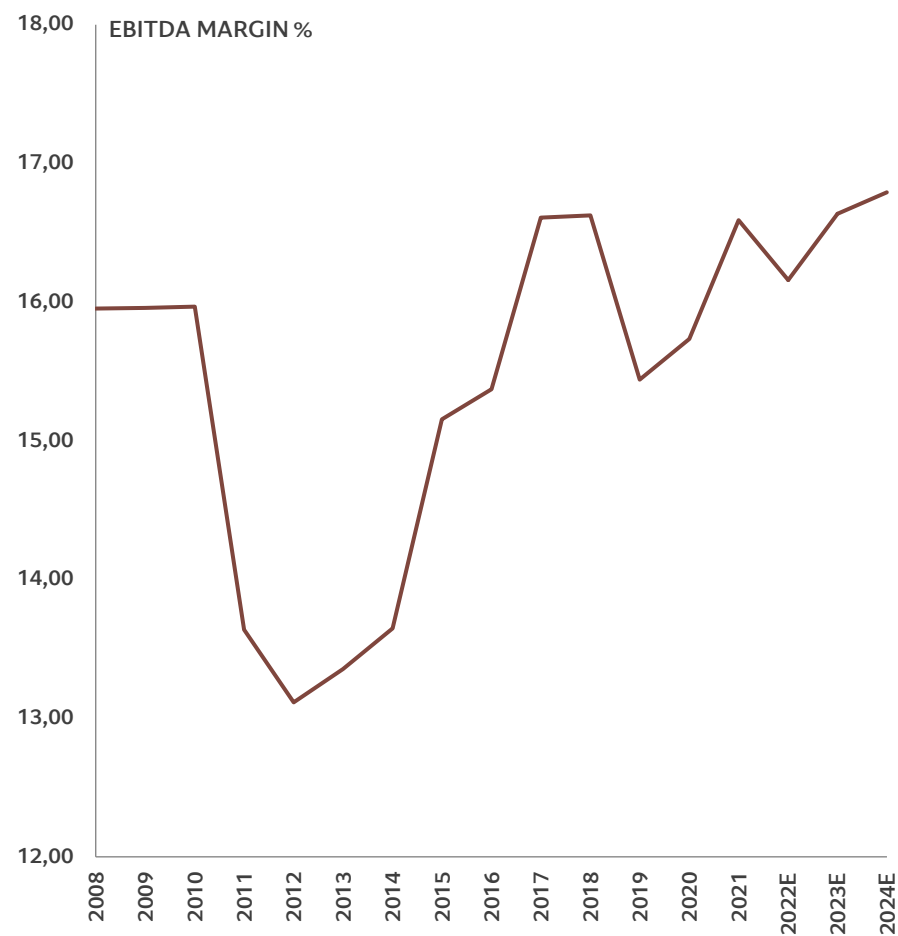
Asie : excès de liquidités (av. 6m) v. valorisation des actions



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

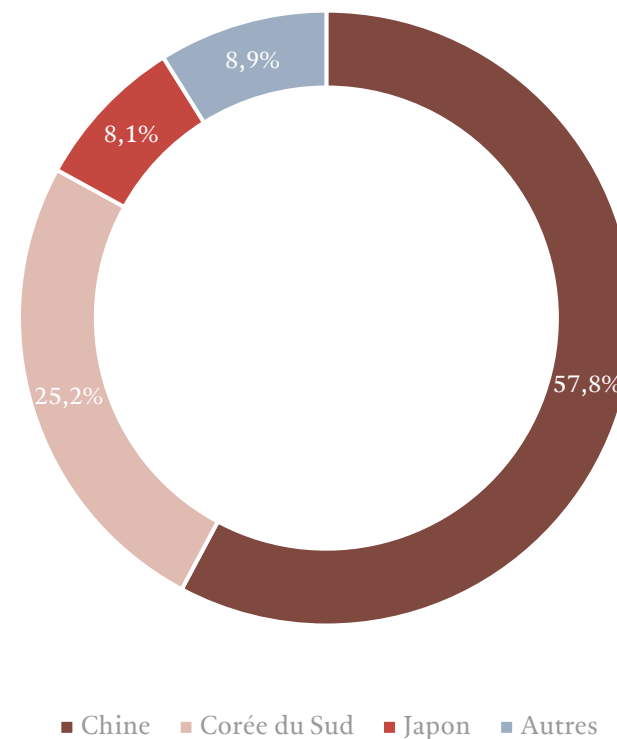
## Asie : amélioration des fondamentaux et compétitivité

### Asie : marges des entreprises en progression



Source: FactSet, octobre 2022, Asia ex Japan

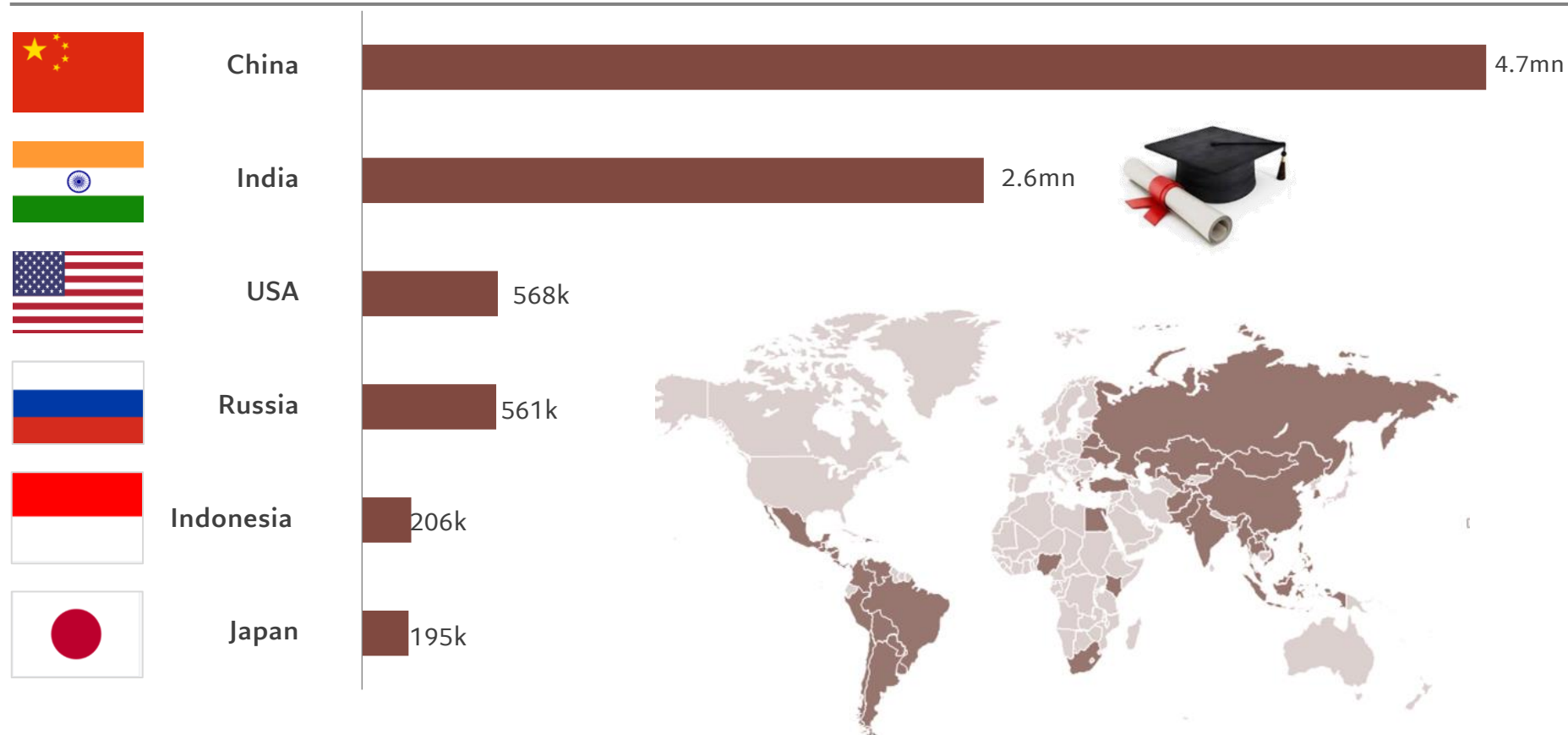
### Le marché mondial des batteries



Source: The visual capitalist

## Formation de STIM

Pays formant le plus de diplômés de STIM (Scientifiques, techniciens, ingénieurs, mathématiciens)

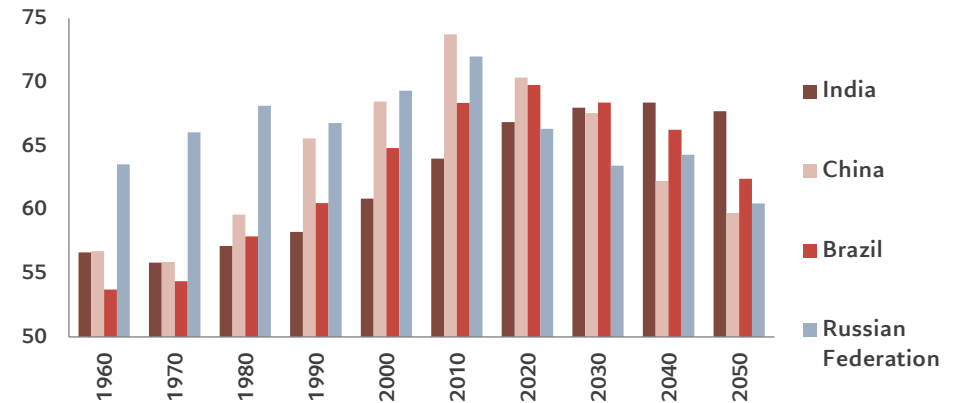


Source: Forbes, World Economic Forum

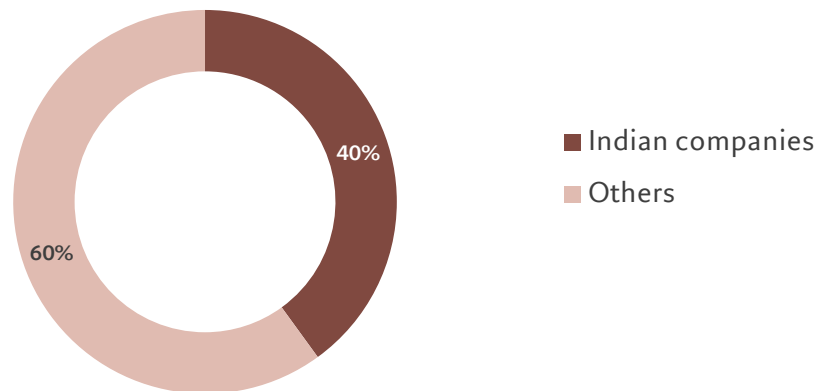
## Actions indiennes : fonds de portefeuille

- Dividende démographique : population active en hausse jusqu'en 2040.
- Une économie diversifiée, avec des entreprises technologiques majeures.
- Développement : un long chemin à parcourir
- Des réformes efficaces, Modi 2.0 :
  - Fabriquer en Inde 2025.
  - Aide aux investissements dans les renouvelables, électronique, chimie...
  - Identité santé unique.
  - Accès à l'eau.

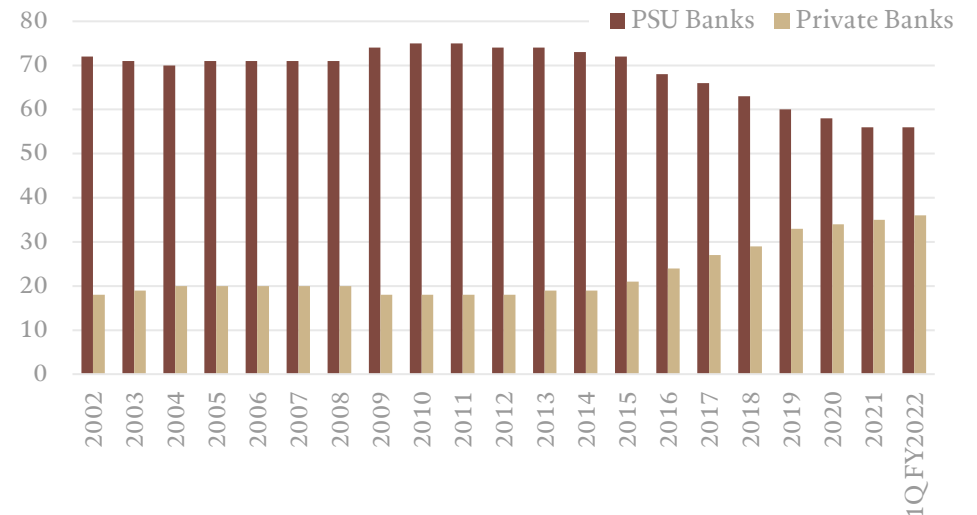
### Evolution de la population active



### Santé : provenance des génériques vendus aux US



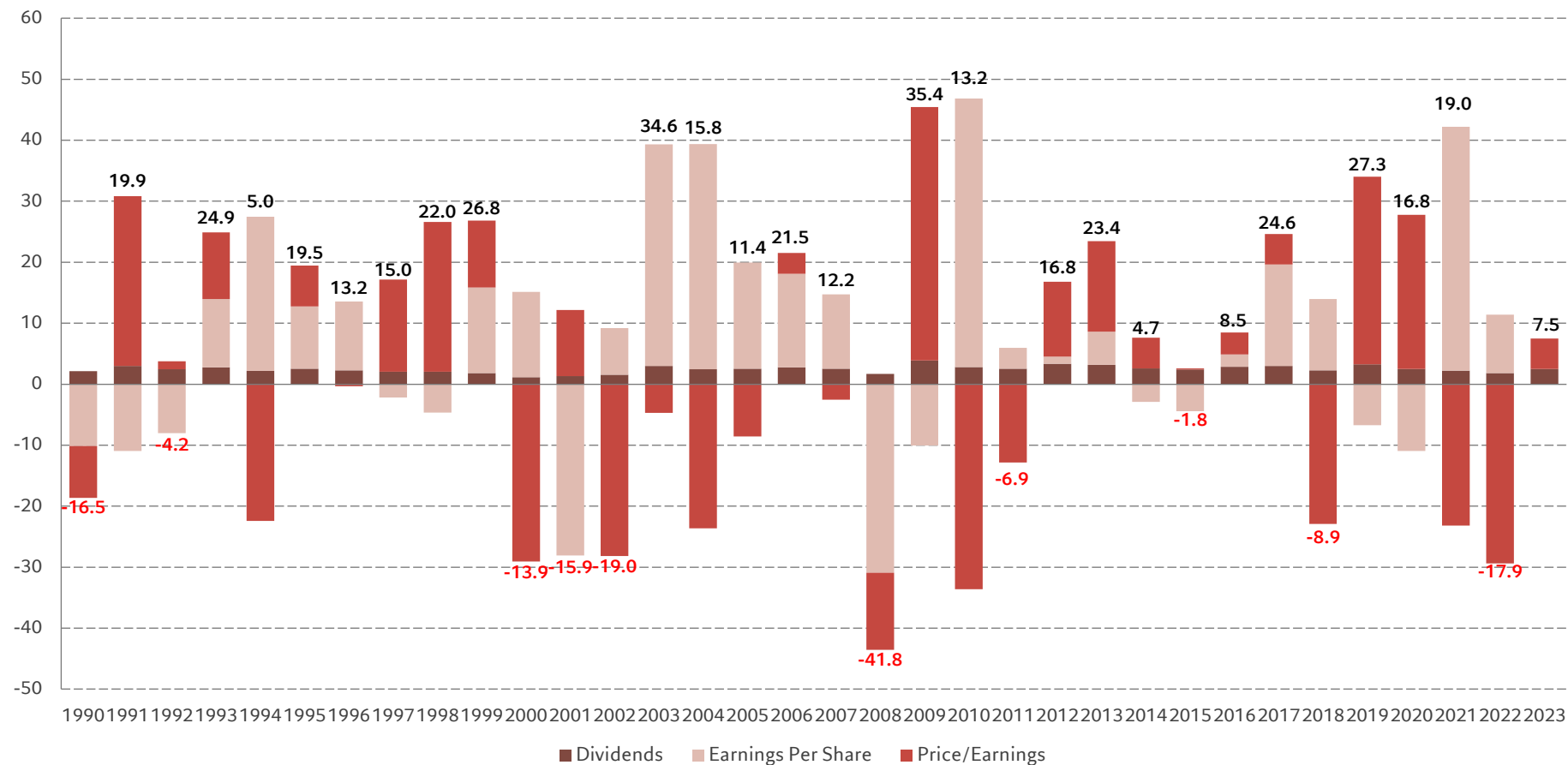
### Financiarisation : les progrès des banques privées





## Modeste performance des actions en 2023

### Décomposition du rendement annuel du MSCI World en USD

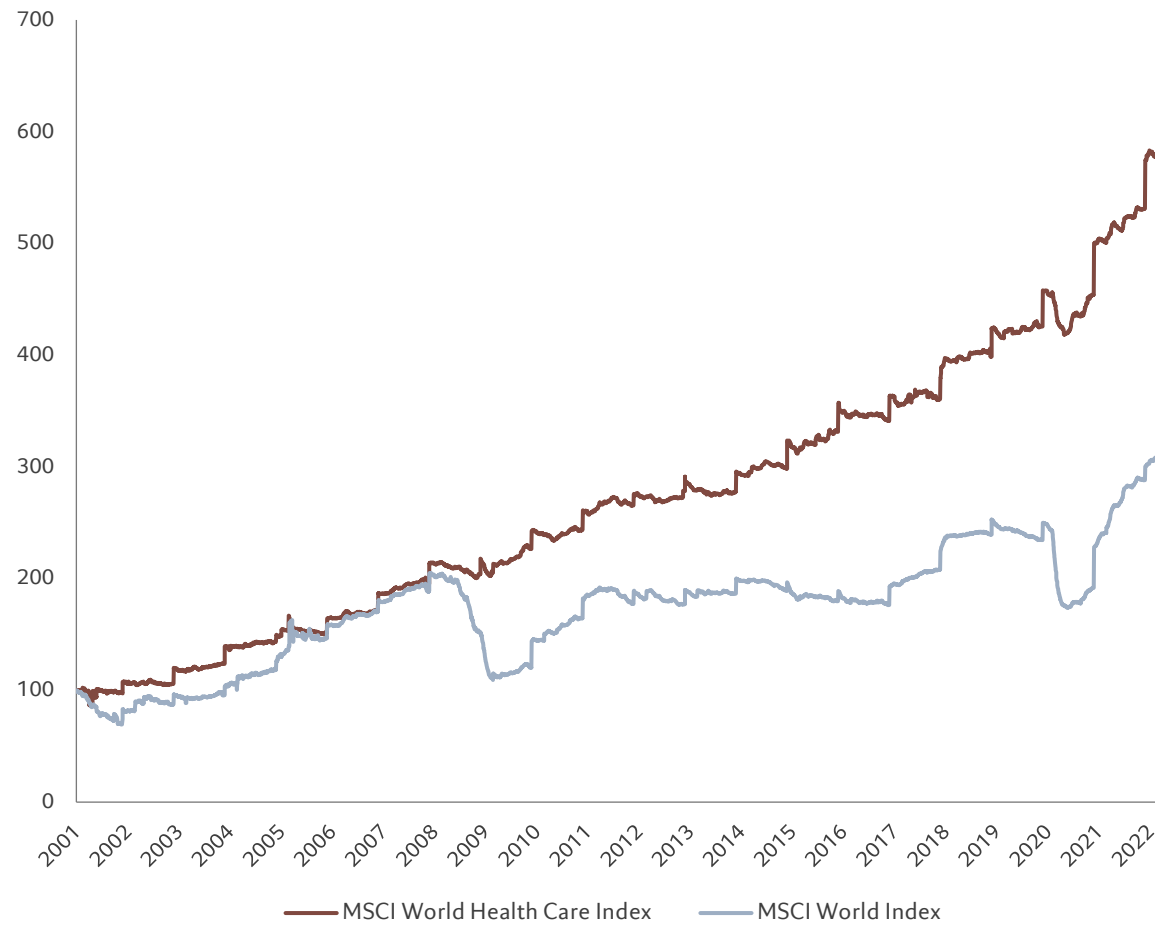


Source: Refinitiv Datastream, MSCI, IBES, Pictet Asset Management. As of 4<sup>th</sup> January 2023



## Santé : croissance et défensive

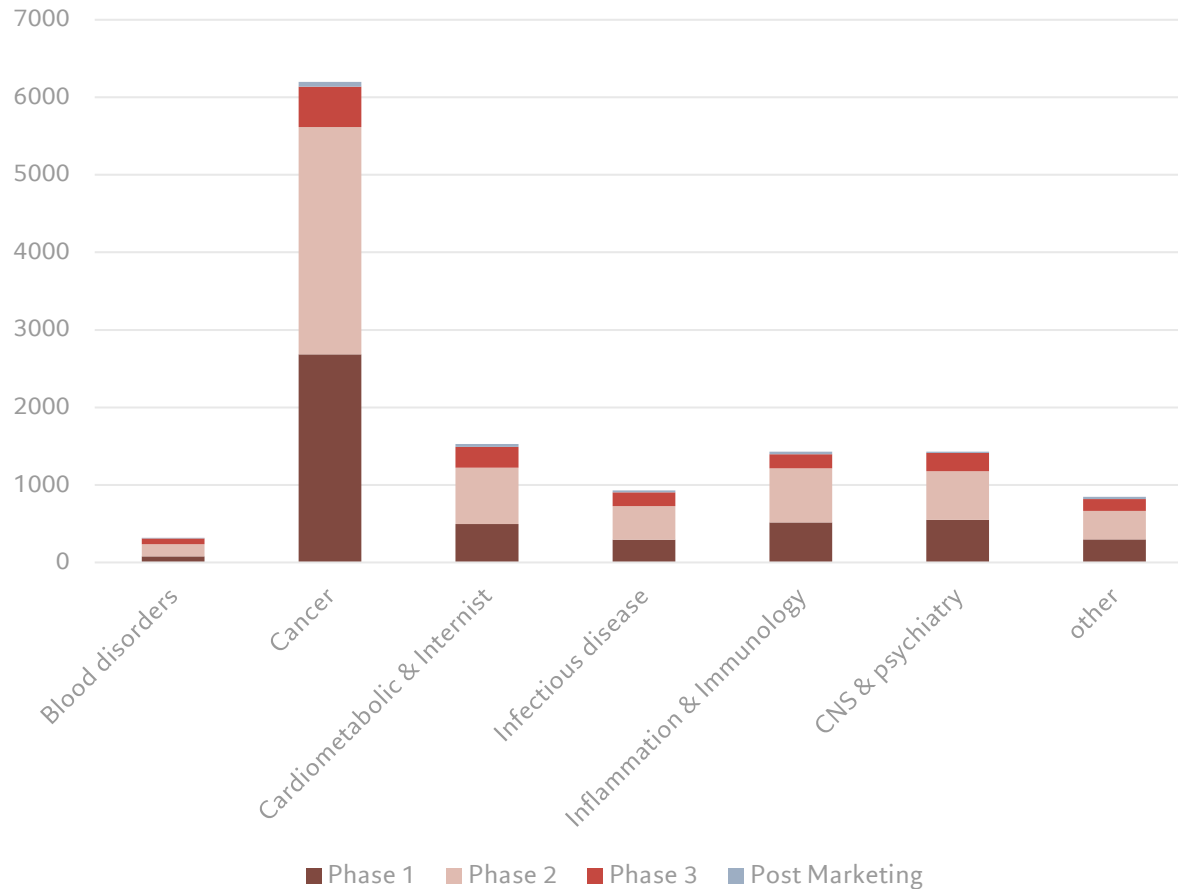
Profits par action : santé et actions globales



Source: Bloomberg

## Biotechnologies : une croissance fulgurante du nombre de traitements à l'étude

Nombre de projets cliniques dans le secteur biopharmaceutique



- Plus de **12'000 projets** en test clinique.
- **L'oncologie** reste le secteur de recherche le plus important.
- Parmi les 12'000, environ **9'000** traitent des **nouvelles cibles**.
- En 2020, environ **500** traitements ont été désignés **traitements pour maladies orphelines**, c'est à dire qu'elles ciblent des maladies rares.

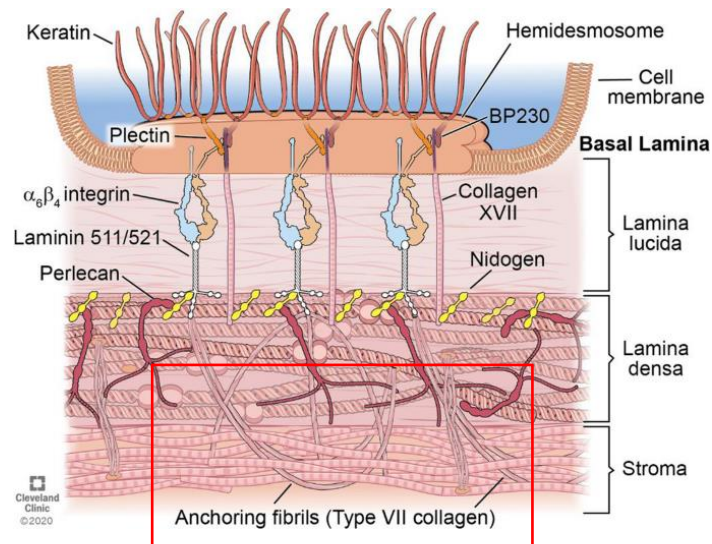
Source: PhRMA association, 2022

## Krystal Bio – une thérapie génique disponible dans une crème

### Comment tirer parti d'un virus

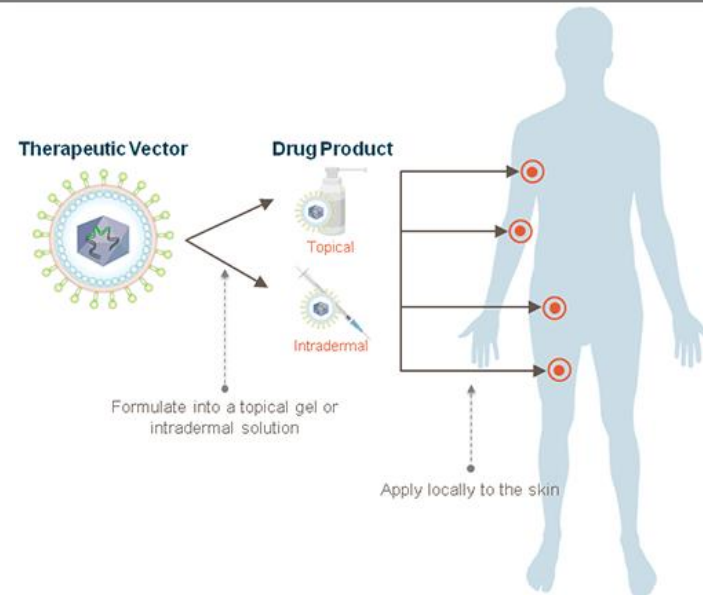
- L'épidermolyse bulleuse est une maladie grave caractérisée par des bulles chroniques sous-épidermiques très douloureuses sur tout le corps
- Les patients n'ont pas de protéine d'adhésion des différentes couches de la peau
- Mécanisme : prendre un virus herpès pour remplacer un gène manquant ou défectueux
- Le gène agit comme un «manuel de construction» et permet au corps de produire sa propre protéine

Schéma de la peau



Source: Cleveland Clinic

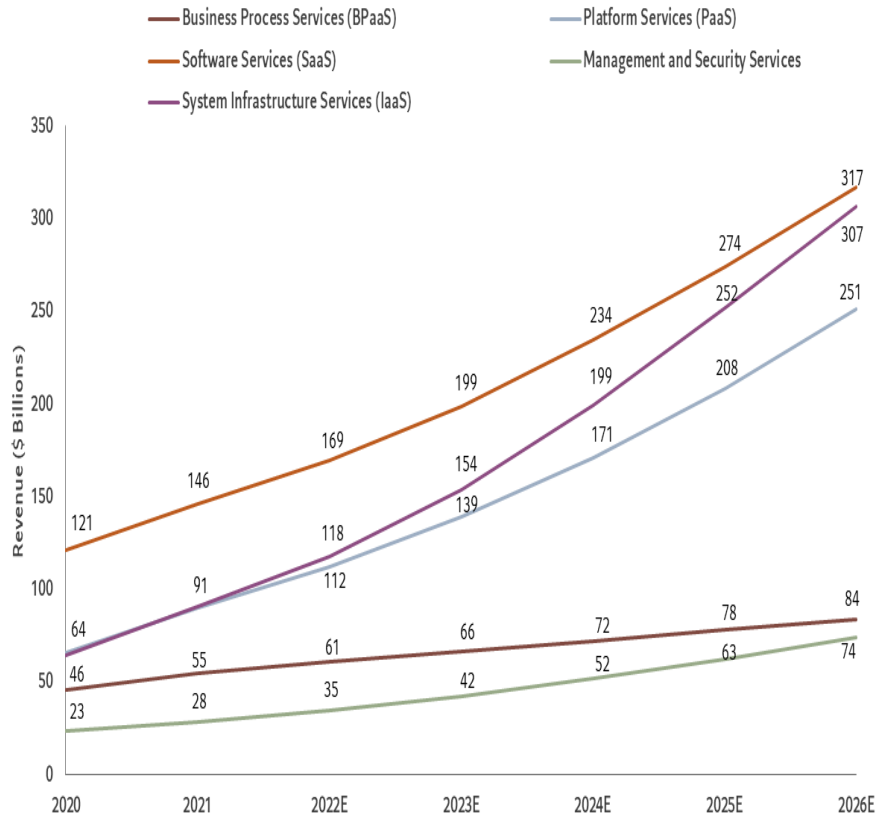
Mécanisme de la thérapie génique de Krystal Bio



Source: Krystal Bio

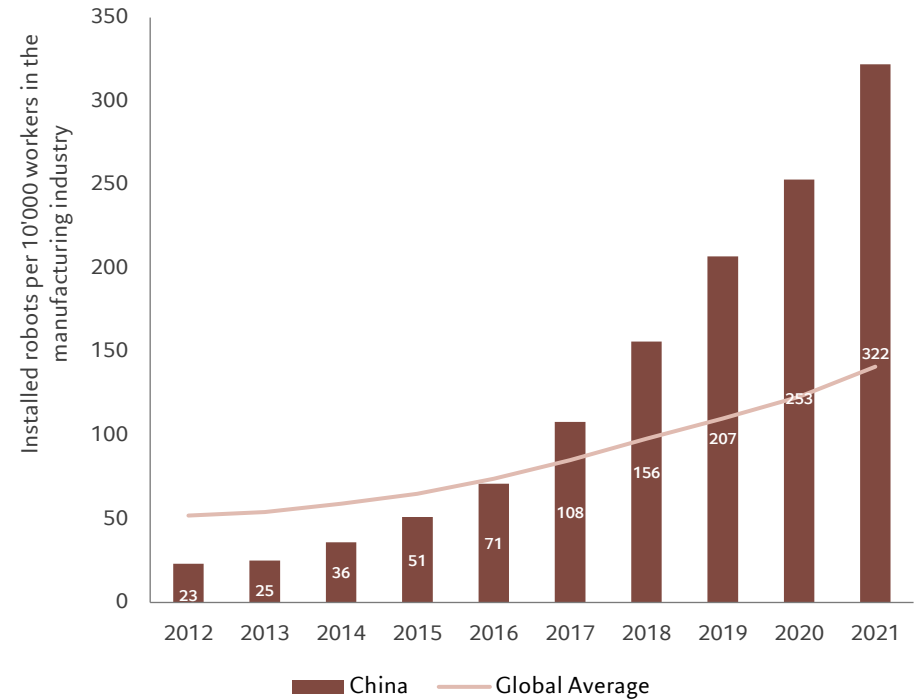
## Technologie : toujours de la croissance

### Prévisions des revenus du cloud public mondial (2020-2026)



Source: Gartner, May 2022

### Croissance de la densité robotique en Chine

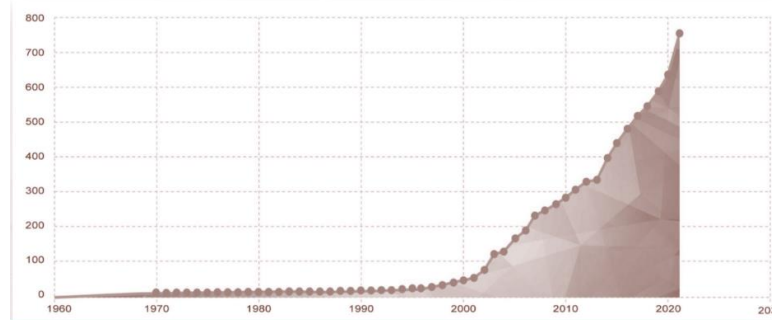


Source: World Robotics 2022

## Energies propres et environnement : motivation

Réglementations

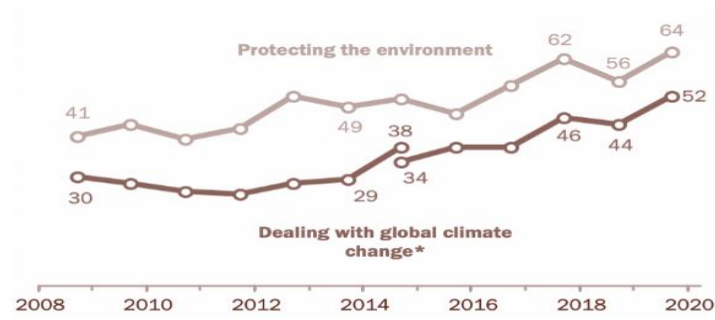
Nombre cumulé de politiques environnementales



Source: UN Principles for Responsible Investment 2021

Citoyens

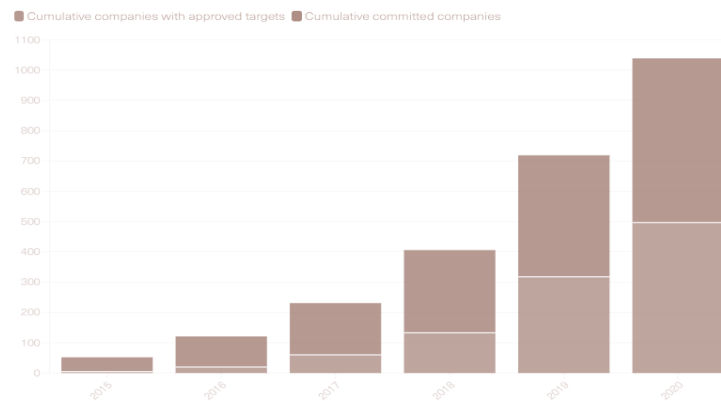
Pourcentage d'adultes aux US disant que l'environnement doit être prioritaire pour le gouvernement



Source: Pew Research Center 2020

Entreprises

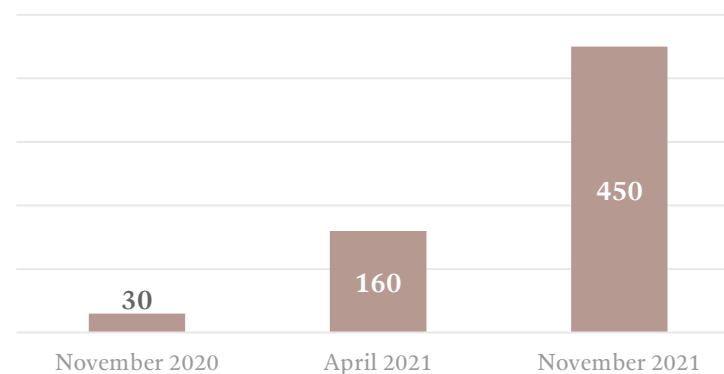
Nombre d'entreprises s'engageant à atteindre des objectifs fondés sur la science



Source: Science-Based Targets Progress Report 2020

Investisseurs

Nombre de membres de l'alliance financière de Glasgow pour Net Zero



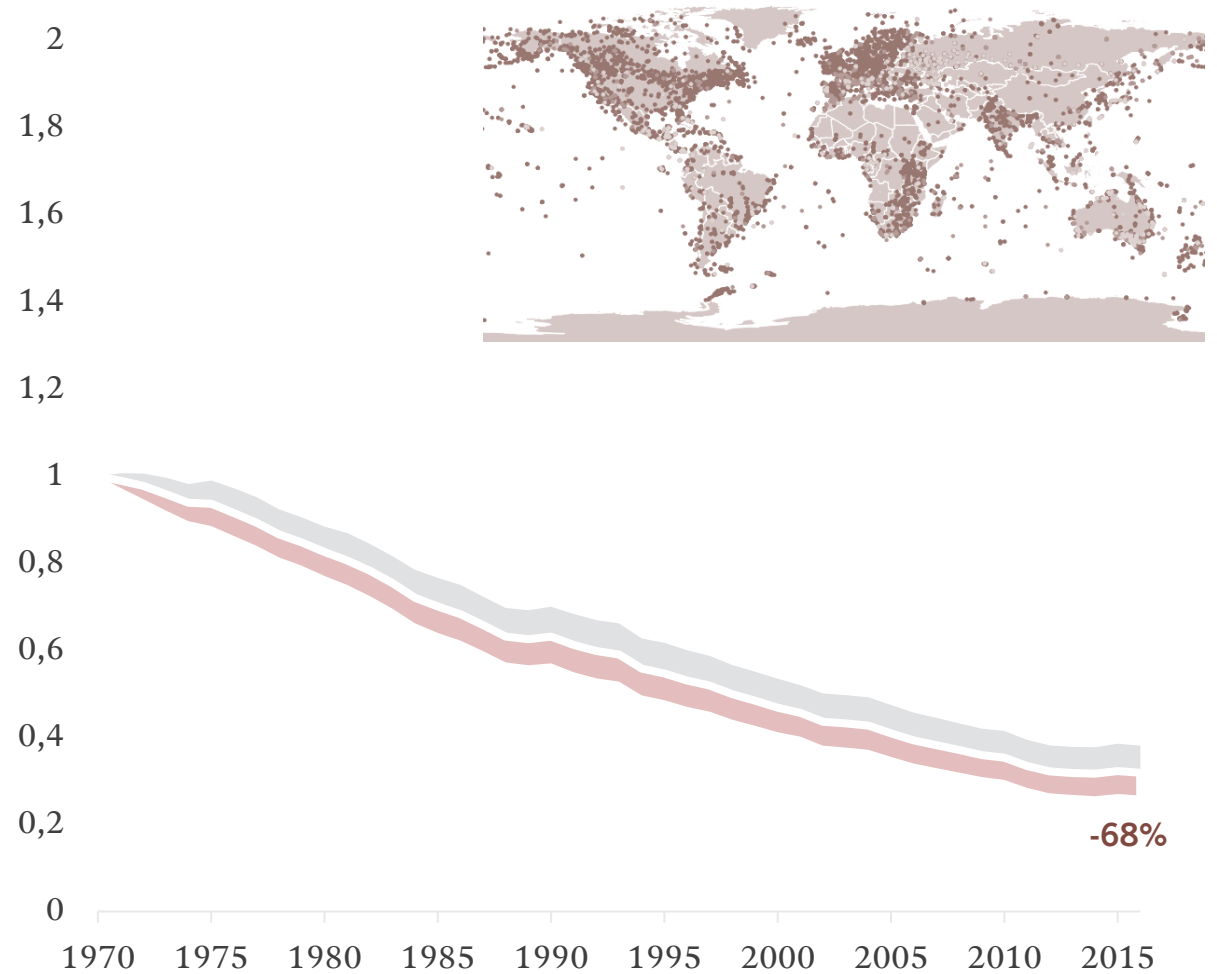
Source: Glasgow Financial Alliance for Net Zero Progress Report 2021



## Perte de biodiversité

- 90% de la perte de diversité est due à l'extraction et à la transformation des ressources naturelles.
- Seulement 8.6% de notre consommation matérielle est circulaire.
- Le gaspillage alimentaire représente un tiers de la production agricole.
- COP 15 : accord "Kunming-Montréal".

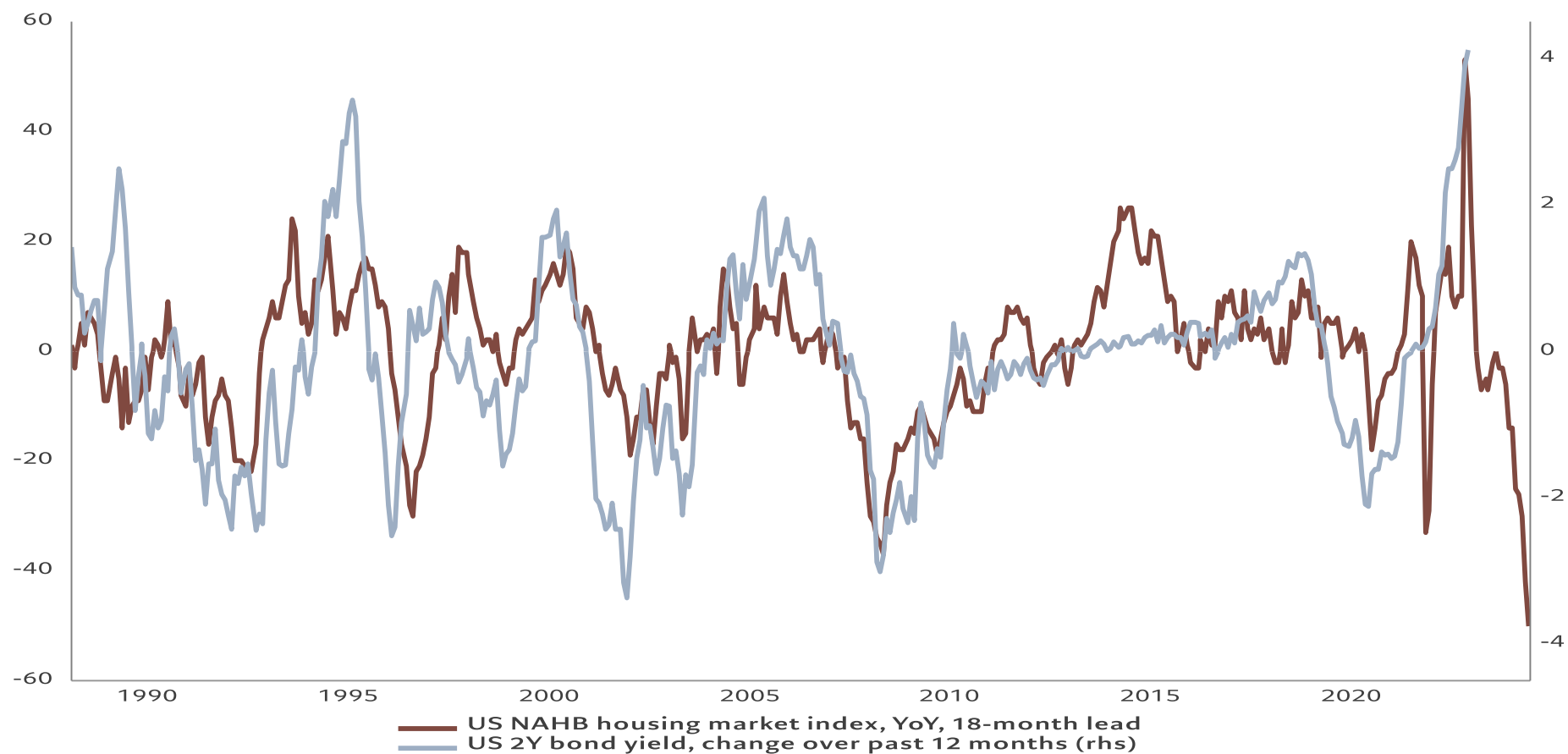
Abondance de 4'392 espèces (20'811 populations)



Source: UN Environment Programme & International Resource Panel (2019). *Global Resources Outlook 2019: Natural Resources for the Future We Want*; CGRI (2022). *The Circularity Gap Report*

## Le ralentissement économique est favorable aux obligations

Indice NAHB du marché du logement et rendements des obligations américaines à 2 ans, variation en glissement annuel

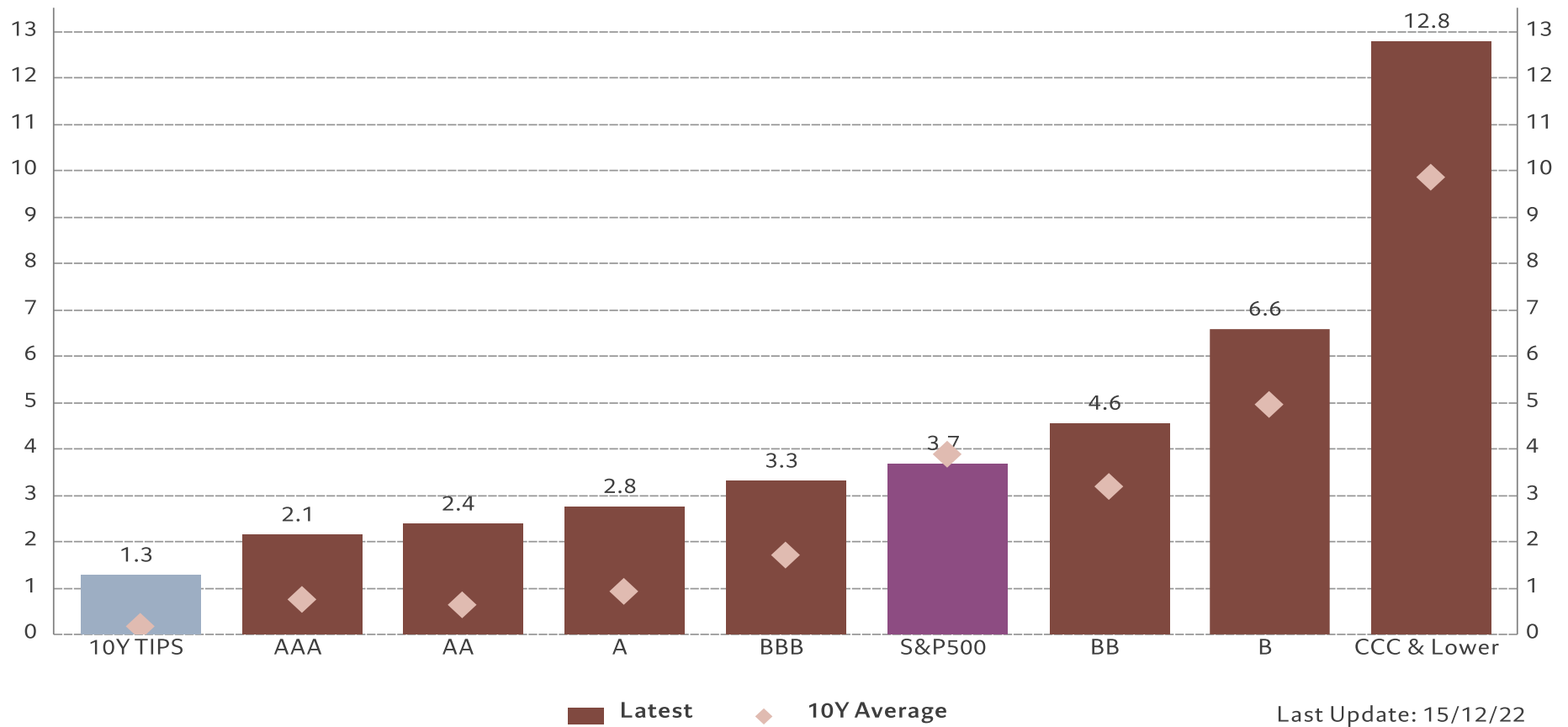


Source: Refinitiv Datastream, NAHB, Pictet Asset Management. As of 24th November 2022.



## Préférence pour l'Investment Grade

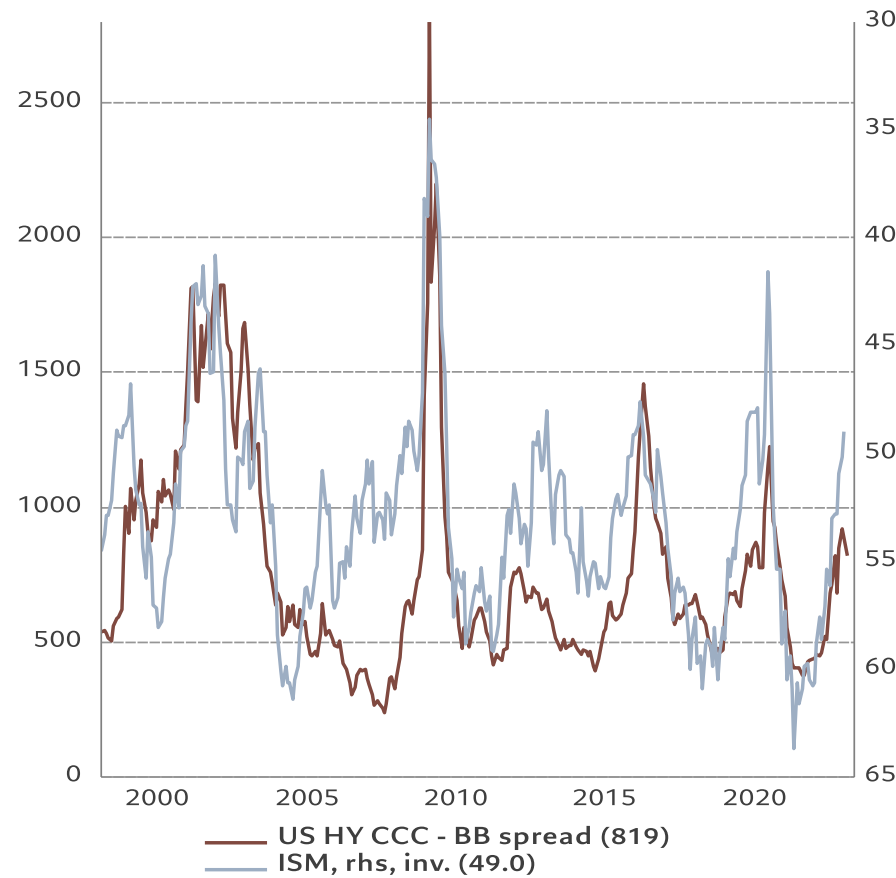
Rendement réel du crédit américain par catégories de notation (déflaté par les indices 10Ys - breakeven pour IG, 5Y pour HY)



Source: Refinitiv, BofaML, IBES, Pictet Asset Management

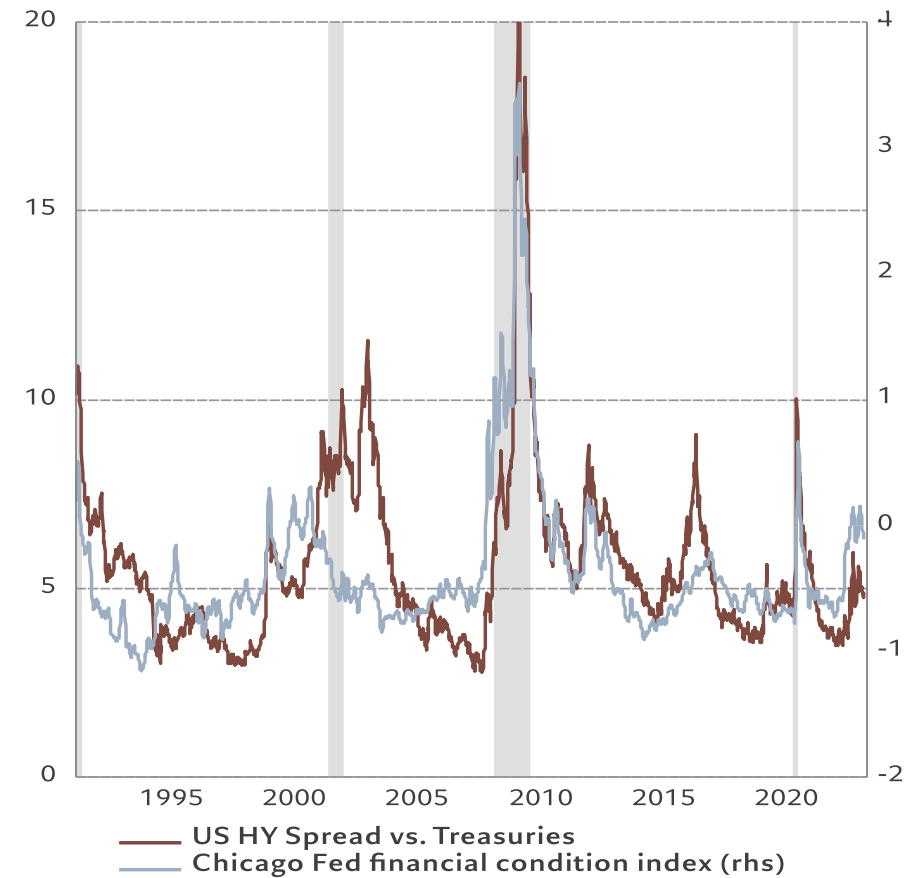
## Pas suffisamment de protection sur le High Yield

US HY CCC-BB spread vs. ISM



Source: Refinitiv DataStream, Pictet Asset Management

US HY spread et conditions financières de la Fed de Chicago

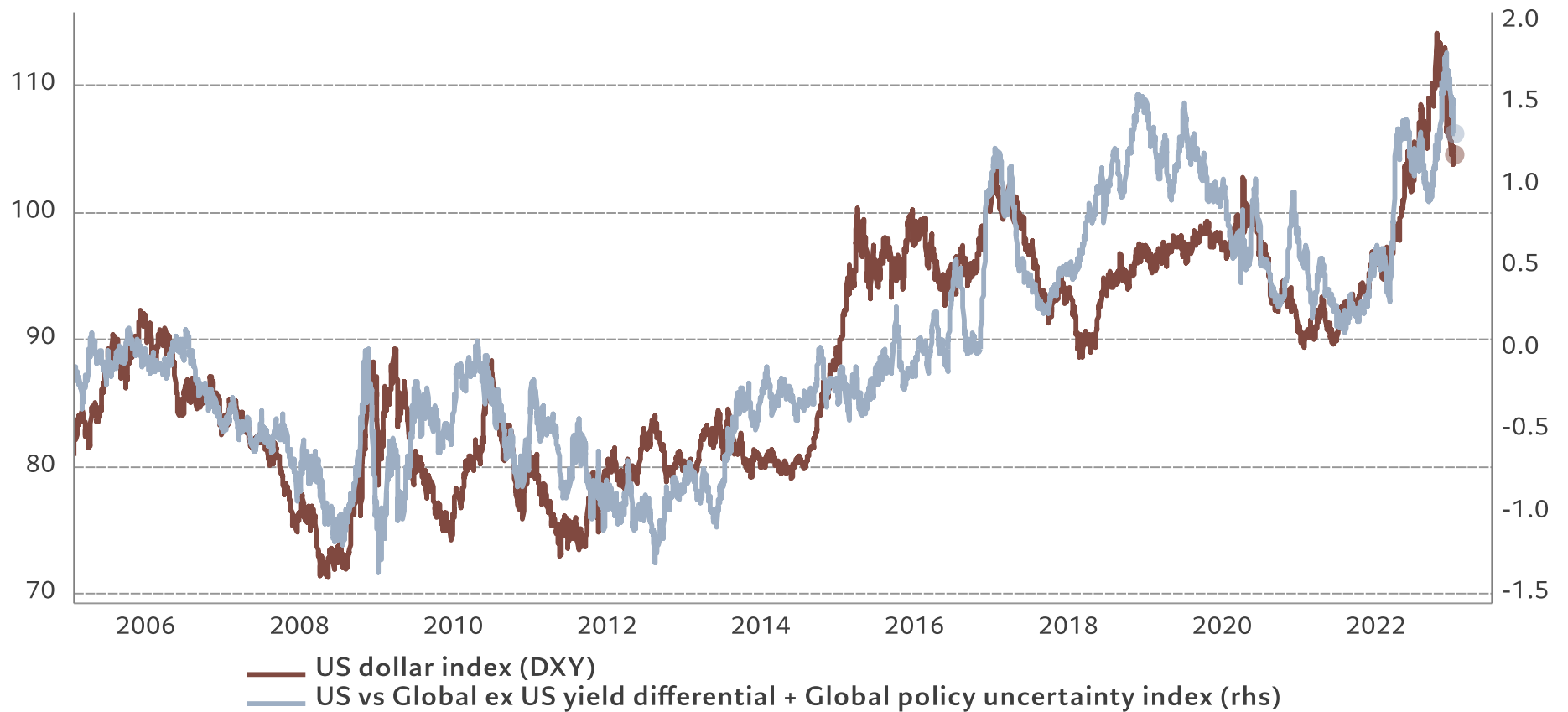


Source: Refinitiv DataStream, Pictet Asset Management



## Dollar US : une histoire de différentiel de taux et de risque géopolitique

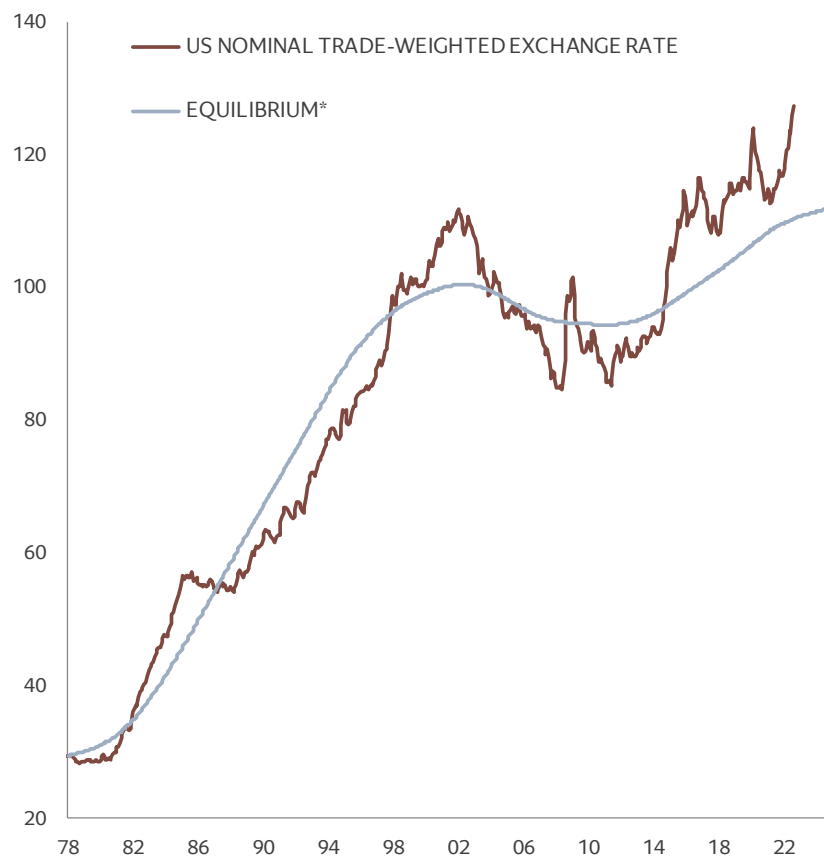
### Écarts entre le dollar américain et les rendements obligataires et incertitude politique mondiale



Source: Refinitiv DataStream, Pictet Asset Management

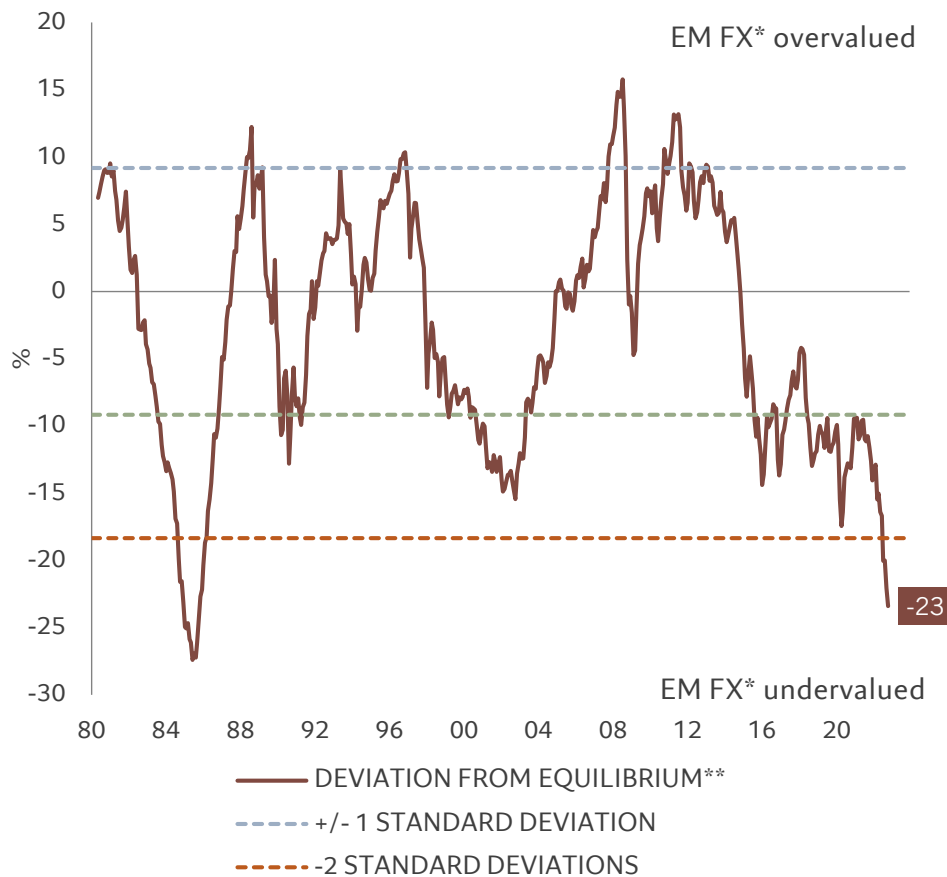
## Dollar US : largement surévalué au moment où la Fed change de ton

### USD pondéré par les échanges et taux d'équilibre



\*F(relative CPI, relative productivity, net foreign assets)

### Surévaluation (+) et sous-évaluation (-) de l'USD en %.



\*Unweighted 31 EM exchange rates vs USD

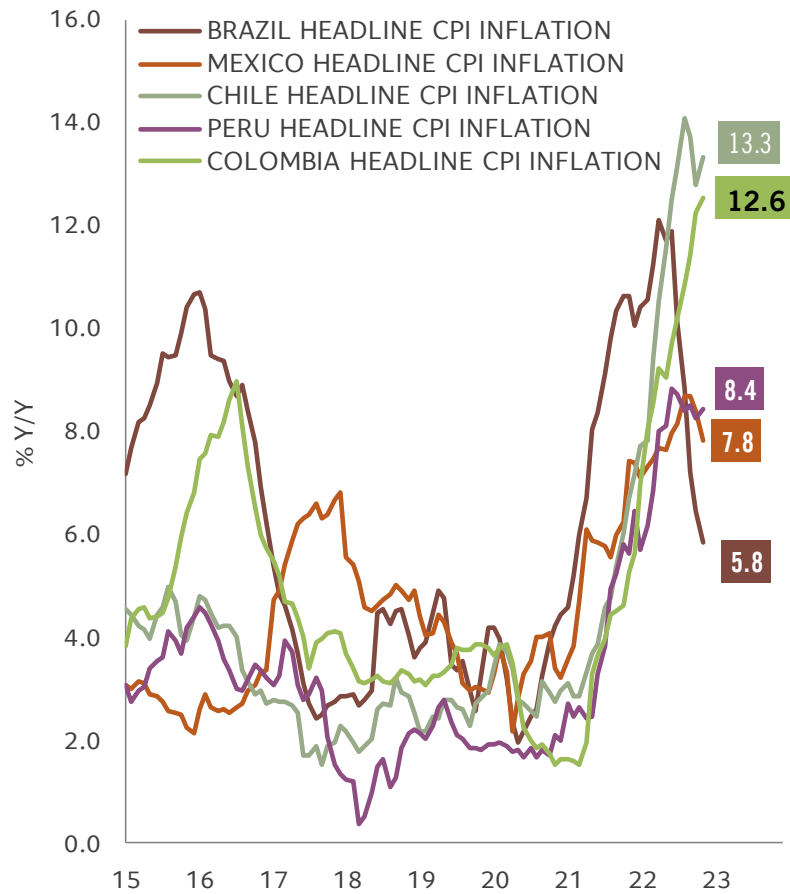
\*\*based on relative prices, relative productivities & net foreign assets

Source: CEIC, Refinitiv Datastream, Pictet Asset Management As of 24th November 2022.

Source: CEIC, Refinitiv Datastream, Pictet Asset Management As of 24th November 2022.

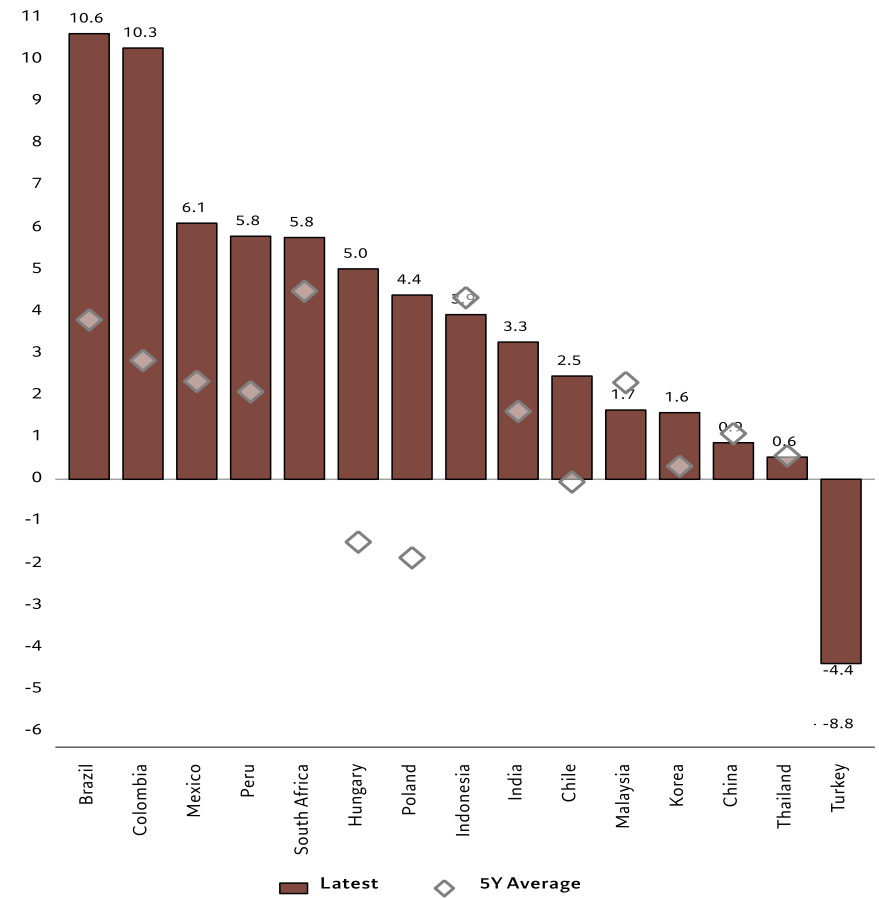
## Dette émergente : baisse du dollar, Fed plus calme, différentiel de croissance, valorisations

### LATAM : inflation



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

### Rendement des obligations réelles 10 ans des pays émergents



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, IMF, Real yield based on 10Y local currency government bond yield minus expected long-run inflation rate (using IMF forecasts for 2027)



## Conclusion

- Préférence pour les actions émergentes : Chine principalement et Inde.
  - Réouverture de la Chine, différentiel de croissance, valorisations, banques centrales.
- Dans les actions développées, préférence pour les US versus l'Europe. Mais les performances devraient être médiocres.
  - Fed en avance sur la BCE, ralentissement plus prononcé en Europe.
- Préférence pour les valeurs défensives :
  - Ralentissement du cycle économique.
- Préférence pour les valeurs de croissance :
  - Baisse des taux longs, innovation, croissance séculaire.
- Santé, biotechnologies, technologie, énergies propres et environnement.
- Marques de prestige : retour du consommateur chinois.
- Achat d'obligations bien notées.
- Prudence sur les obligations High Yield.
- Surpondération sur les obligations émergentes en monnaie locale.
- Vente du dollar US.

## Pour plus d'information

La présente documentation marketing est publiée par Pictet Asset Management (Europe) S.A. Elle n'est pas destinée à des personnes physiques ou morales qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile ou leur résidence dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur. Avant tout investissement, il convient de lire les dernières versions du prospectus, du Document d'Informations clés (DIC) ainsi que des rapports annuel et semestriel du fonds, disponibles en anglais et sans frais sur le site [assetmanagement.pictet](http://assetmanagement.pictet) ou sous forme imprimée auprès de Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, et de l'agent local, du distributeur ou de l'agent centralisateur du fonds, le cas échéant. Le DIC est en outre disponible dans la ou les langues nationales de chacun des pays où le compartiment concerné est enregistré. De même, le prospectus ainsi que les rapports annuel et semestriel sont susceptibles d'être publiés dans d'autres langues, pour lesquelles il convient de consulter le site susmentionné. Seules les dernières versions des documents visés ci-dessus peuvent être considérées comme des publications officielles sur lesquelles fonder les décisions d'investissement.

Le résumé des droits des investisseurs est disponible (en

anglais et dans les différentes langues de notre site internet) [ici](#) sur [www.assetmanagement.pictet](http://www.assetmanagement.pictet) sous la rubrique "Ressources", en pied de page.

La liste des pays où le fonds est enregistré peut être obtenue en tout temps auprès de Pictet Asset Management (Europe) S.A., qui peut décider de mettre fin aux dispositions prises dans le cadre de la commercialisation du fonds ou de ses compartiments dans un pays donné.

Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments ou services financiers.

Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Pictet Asset Management (Europe) S.A. n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds auxquels faisait référence le présent document étaient adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications.

Avant de prendre une décision d'investissement, il est

recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche.

La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité du montant initialement investi.

Les directives d'investissement sont des directives internes susceptibles d'être modifiées à tout moment, sans préavis, dans le respect des limites précisées dans le prospectus du fonds. Les instruments financiers auxquels il est fait référence sont mentionnés uniquement à des fins d'illustration et ne sauraient être considérés comme une offre commerciale directe, une recommandation de placement ou un conseil en placement. La référence à un titre particulier ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente du titre en question. Les allocations existantes sont sujettes à modification et peuvent avoir évolué depuis la date de publication initiale de la documentation marketing.

La performance passée ne saurait

préjuger ou constituer une garantie des résultats futurs. Les données relatives à la performance n'incluent ni les commissions, ni les frais prélevés lors de la souscription à des ou du rachat de parts.

Toute donnée relative à un indice figurant dans le présent document demeure la propriété du fournisseur de données concerné. Les mentions légales des fournisseurs de données sont consultables sur le site [assetmanagement.pictet](http://assetmanagement.pictet), sous la rubrique «Ressources», en pied de page.

Ce document est une communication marketing publiée par Pictet Asset Management. Il n'est pas visé par les dispositions de la directive MiFID II et du règlement MiFIR se rapportant expressément à la recherche en investissement. Il ne comporte pas suffisamment d'informations pour servir de fondement à une décision d'investissement. Vous ne devriez dès lors pas vous appuyer sur son contenu pour examiner l'opportunité d'investir dans des produits ou des services proposés ou distribués par Pictet Asset Management.

Pictet AM n'a acquis ni droits ni licences l'autorisant à reproduire les marques, logos ou images figurant dans le présent document, mais détient le droit d'utiliser les marques des entités du groupe Pictet. Uniquement à des fins d'illustration.

Dans le cadre de ses activités liées à l'investissement durable, Pictet Asset Management («Pictet») utilise les logos, les icônes et la roue de couleurs illustrant les ODD pour la promotion de ses objectifs en matière de durabilité. Ces éléments demeurent la propriété intellectuelle des Nations Unies, lesquelles ne sont aucunement liées à Pictet. Le présent document contient des éléments graphiques ou artistiques protégés par le droit d'auteur et devant être utilisés uniquement à des fins d'illustration. Les Nations Unies ne sont pas responsables des contenus et des données qui accompagnent les logos, les icônes et la roue de couleurs illustrant les ODD. Ces contenus et données sont réunis par Pictet aux fins de promouvoir ses objectifs en matière de durabilité et ne sauraient être considérés comme une offre commerciale directe, une recommandation de placement ou un conseil en placement. Pictet ne fait aucune déclaration concernant la propriété des couleurs, formes ou noms figurant dans les illustrations. Les droits des dessins et modèles demeurent la propriété des Nations Unies.