

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 22 MAI 2023

# À TRAVERS LE PLAFOND?

### SYNTHÈSE

- Le plafond de la dette continue d'inquiéter
- La Chine suscite de plus en plus de doutes
- Les actions japonaises retrouvent des couleurs

### RÉCESSION DISCRÉTIONNAIRE

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des  
investissements

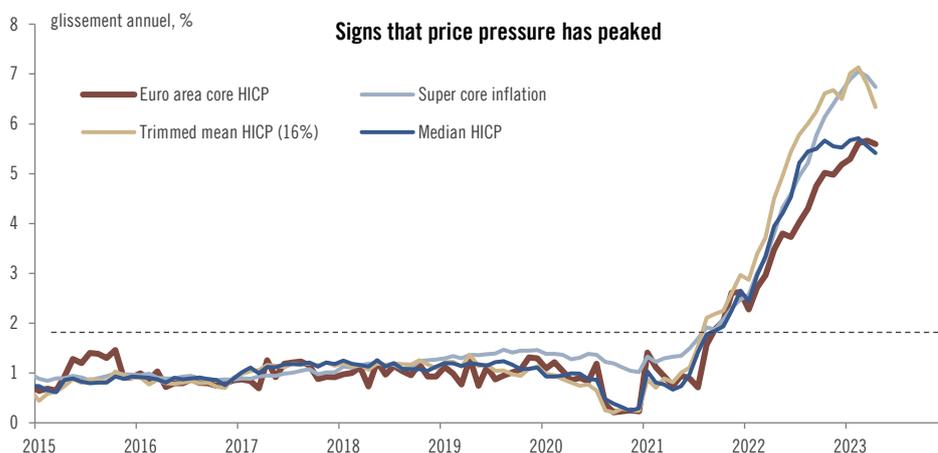
Les marchés ont progressé la semaine dernière dans l'espoir d'un accord concernant le plafond de la dette américaine, mais le bras de fer avec les Républicains s'est poursuivi vendredi à la Maison-Blanche. Le président Biden espère malgré tout trouver un compromis prochainement. Après les commentaires de certains membres plus agressifs de la Fed, les marchés jugent plus probable une hausse des taux au mois de juin. Mais au vu des frictions causées par la réduction du volume des prêts bancaires, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a fortement suggéré une pause (conformément à notre scénario). Les indicateurs américains restent mitigés. La production industrielle a bondi en avril grâce à une forte augmentation de la production automobile. Après deux mois de baisse, les ventes de détail se sont également redressées, mais bien moins qu'anticipé. En outre, les résultats trimestriels des grands distributeurs ont indiqué un **ralentissement généralisé des dépenses de consommation discrétionnaire**. S&P Global a signalé une forte hausse du nombre d'entreprises ayant déposé le bilan aux Etats-Unis (chapitre 11) depuis le début de l'année. Parallèlement, l'indice de confiance publié par l'Association nationale des constructeurs de maisons individuelles est passé de 45 à 50 en avril. Les rendements obligataires se sont inscrits en hausse et le S&P 500 a réalisé sa meilleure performance hebdomadaire depuis mars, reflétant la résistance des indicateurs et des résultats trimestriels meilleurs qu'attendu. **Nous sommes positifs sur les cours du pétrole**, alors que les Etats-Unis redoutent des pénuries d'approvisionnement au second semestre et se préparent à acheter 3 millions de barils pour leur réserve stratégique.

En Europe, le choc des termes de l'échange a été absorbé, la zone euro affichant un excédent commercial corrigé des variations saisonnières de 17 milliards d'euros en mars, contre un déficit de 0,2 milliard en février. L'amélioration des perspectives a contribué à la hausse des rendements obligataires, tout comme les commentaires de Christine Lagarde (présidente de la BCE) estimant que les taux seraient « durablement plus élevés ». **Les actions européennes incitent plus à l'optimisme que les actions américaines**. Mais nous surveillerons de près la situation géopolitique, alors que certains pays européens envisagent la livraison d'avions de combat F-16 à l'Ukraine.

Les marchés asiatiques ont montré des visages très divers. En Chine, les récents chiffres des investissements en immobilisations, des ventes de détail et de la production industrielle ont tous été décevants. Après un démarrage en trombe dans le sillage de la réouverture, l'économie chinoise semble traverser un trou d'air. C'est pourquoi les indices chinois sont à la traîne ces derniers temps. La semaine dernière, l'indice du secteur immobilier a même accentué ses pertes depuis le début de l'année, ce qui ne manque pas d'inquiéter. Dans ce contexte, le yuan a chuté sous le seuil psychologique de 7 yuans pour 1 dollar. Les pressions se sont intensifiées au cours du week-end, les dirigeants du G7 critiquant la politique économique de la Chine. Au Japon, le Topix a atteint son plus haut niveau depuis 30 ans grâce à une bonne surprise concernant le PIB du premier trimestre, tandis que les réformes visant à améliorer l'efficacité du capital montent en puissance. De nouveaux rachats d'actions attirent ainsi les investisseurs étrangers à Tokyo. **Nous sommes de plus en plus optimistes à l'égard des actions japonaises**.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: L'INFLATION SOUS-JACENTE EN ZONE EURO

Si l'inflation a légèrement augmenté en zone euro, passant de 6,9% à 7,0% en glissement annuel en avril, on observe un début de stabilisation de l'inflation sous-jacente (hors énergie, alimentation, alcool et tabac). Plusieurs indicateurs – dont l'inflation «super core» et l'inflation médiane – ayant diminué le mois dernier, le pic de la hausse des prix a peut-être été atteint. L'inflation demeure nettement supérieure à l'objectif de la BCE, mais la banque centrale pourrait interrompre son cycle de resserrement durant l'été si les pressions sous-jacentes sur les prix s'atténuent.



Source: Pictet Wealth Management, Eurostat, au 22.05.2023

## MACROÉCONOMIE: CROISSANCE ET INFLATION AU MENU

### Hausse des anticipations de croissance de la Commission européenne

Au vu de la baisse des prix de l'énergie, de l'atténuation des contraintes pesant sur l'approvisionnement et de la vigueur du marché du travail, la Commission européenne a relevé ses perspectives de croissance dans l'UE à 1,0% en 2023 (0,8% précédemment) et 1,7% en 2024 (1,6% précédemment). La croissance du PIB de la zone euro est désormais attendue à 1,1% en 2023 et 1,6% en 2024. Selon l'estimation provisoire d'Eurostat, le PIB a progressé de 0,3% dans l'UE et de 0,1% dans la zone euro au premier trimestre 2023. En outre, les indicateurs avancés suggèrent une poursuite de la croissance au deuxième trimestre.

### Données mitigées sur le commerce de détail aux Etats-Unis

Les ventes de détail aux Etats-Unis ont rebondi de 0,4% en avril. Ce chiffre constitue une légère déception, alors que le recul des ventes de détail pour mars (initialement estimé à -0,6%) a été révisé à -0,7%. Les ventes de détail hors automobiles, essence, matériaux de construction et services alimentaires se sont néanmoins redressées de 0,7% en avril, après un chiffre révisé de -0,4% en mars.

### Hausse continue de l'inflation au Japon

Au Japon, l'inflation de base s'est établie 3,4% en avril en glissement annuel (contre 3,1% en mars). Les prix à la consommation hors aliments frais et carburant ont augmenté de 4,1% en avril par rapport à l'année précédente, soit le rythme annuel le plus rapide depuis septembre 1981. L'économie japonaise a connu une croissance annualisée de 1,6% au premier trimestre, sortant ainsi de la récession et dépassant les anticipations du marché, qui tablait sur seulement 0,7%.

## MARCHÉS: CONFRONTATION AUTOUR DU PLAFOND DE LA DETTE

### Nouveaux sommets pour les indices japonais et allemands

Les principaux indices ont faibli en fin de semaine dernière sur fond d'inquiétude concernant le plafond de la dette américaine, alors que les remarques du président de la Fed concernant le ralentissement des prêts bancaires ont suscité des doutes sur l'état de l'économie américaine. Les marchés ont néanmoins clôturé la semaine en territoire positif grâce à des indicateurs solides, dans le sillage d'une saison des résultats meilleure qu'anticipé. Le S&P 500 a gagné 1,7%<sup>1</sup> (en dollar), tandis que le Nasdaq à forte composante technologique progressait de 3,1%<sup>2</sup> et enregistré sa quatrième semaine de hausse consécutive, les perspectives de l'IA l'emportant sur les inquiétudes relatives à la hausse des rendements obligataires. Les actions des banques régionales américaines ont vacillé, la secrétaire américaine au Trésor, Janet Yellen, ayant annoncé aux dirigeants que de nouvelles fusions pourraient s'avérer nécessaires au sein du secteur. Le DAX allemand a engrangé 2,3%<sup>3</sup> sur la semaine (en euro), dépassant le Stoxx Europe 600 pour établir un

nouveau record. Environ deux tiers des sociétés du Stoxx Europe 600 ayant publié leurs résultats pour le premier trimestre ont dépassé les attentes. Le Topix japonais a progressé de 3,3%<sup>4</sup> (en yen) pour atteindre son plus haut niveau depuis 33 ans, aidé en grande partie par une Banque du Japon nettement plus accommodante que les autres banques centrales. Nous restons neutres sur les actions européennes et japonaises, mais sous-pondérons leurs homologues américaines.

### Sang froid requis sur les marchés obligataires

Les rendements des bons du Trésor américain ont fortement augmenté la semaine dernière: l'échéance à 10 ans a gagné 21 pb à 3,67% et son homologue à 2 ans 28 pb à 4,26%, alors que l'optimisme grandit quant à la conclusion prochaine d'un accord sur le plafond de la dette fédérale. Le regain d'inquiétude à l'égard de l'inflation, conjugué au fait que les marchés jugent plus probable une hausse des taux en juin, explique cette évolution. Les rendements des emprunts d'Etat européens ont suivi la même tendance, tandis que l'écart de rendement entre obligations italiennes et allemandes se réduisait, Moody's ayant laissé la notation de crédit de l'Italie inchangée à Baa3. Compte tenu des défis à venir, les *spreads* italiens semblent néanmoins excessivement serrés et nous continuons de sous-pondérer l'ensemble des dettes périphériques de la zone euro. Les entreprises américaines ont procédé à de nombreuses émissions obligataires dans un contexte incertain sur l'évolution du plafond de la dette. Mais malgré un mois de mai animé, le volume brut des émissions *investment grade* (IG) a reculé de 10% en glissement annuel. Les *spreads* des obligations de qualité inférieure se sont encore resserrés dans l'espoir d'un accord sur le plafond de la dette, ce qui a permis aux obligations d'entreprise américaines et européennes à haut rendement de surperformer leurs homologues IG depuis le début de l'année.

### Retour en force du dollar

Le dollar a progressé la semaine dernière, reflétant un optimisme accru quant à la conclusion d'un accord sur le plafond de la dette, au moins à court terme. Le billet vert s'est notamment apprécié face au yen, grâce à l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt. Nous continuons néanmoins de surpondérer le yen par rapport au dollar, la devise japonaise semblant sous-évaluée à ce stade. Le yen pourrait notamment s'apprécier si le ralentissement se confirmait aux Etats-Unis au second semestre, ce qui entraînerait une baisse des rendements obligataires américains et de l'appétit pour le risque au niveau mondial. Probablement pénalisé par une baisse de la demande des banques centrales, l'or a été une autre «victime collatérale» de la hausse des taux américains la semaine dernière. Mais nous continuons de surpondérer le métal jaune, car la vigueur du dollar devrait s'atténuer dans les mois à venir, tandis que la demande officielle d'or restera soutenue à moyen terme.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MAY 2023](#)

[CHINA Q1 GDP SURPRISES ON THE UPSIDE \(19 APRIL 2023\)](#)

[US MACRO OUTLOOK | BANKING ON A MILD RECESSION \(14 APRIL 2023\)](#)

[BONDS' ROLLER-COASTER RIDE MAY NOT BE OVER YET \(06 APRIL 2023\)](#)

[HAVE ENDOWMENTS FOUND A PLACE TO HIDE? \(21 MARCH 2023\)](#)

[2023 GLOBAL MACRO OUTLOOK: SCENARIO UPDATE \(FLASH NOTE 15 MARCH 2023\)](#)

[CHINA: MODEST ECONOMIC TARGETS AND PRUDENT POLICY SUPPORT \(FLASH NOTE 7 MARCH 2023\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR ITALIAN SOVEREIGN BONDS \(FLASH NOTE 17 FEBRUARY 2023\)](#)

[THE CURIOUS CASE OF OFFICIAL GOLD DEMAND \(FLASH NOTE 14 FEBRUARY 2023\)](#)

[CHINKS OF LIGHT FOR M&A \(FLASH NOTE 26 JANUARY 2023\)](#)

[THINGS LOOK UP FOR CHINESE EQUITIES \(FLASH NOTE 17 JANUARY 2023\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR EMERGING-MARKET BONDS \(FLASH NOTE 12 JANUARY 2023\)](#)

---

<sup>1</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%.

<sup>2</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, DAX (rendement net sur 12 mois en euro): 2018, -18,3%; 2019, 25,5%; 2020, 3,5%; 2021, 15,8%; 2022, -12,3%.

<sup>4</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, TOPIX (rendement net sur 12 mois en yen): 2018, -17,8%; 2019, 15,2%; 2020, 4,8%; 2021, 10,4%; 2022, -5,1%.

## 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](http://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.