

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 1ER MAI 2023

# LA RÉGLEMENTATION EN QUESTION

### SYNTHÈSE

- First Republic s'effondre
- L'accord salarial allemand attise-t-il l'inflation?
- La technologie soutient la reprise des actions américaines

### BIDEN POUR 2024

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

Le président Biden a annoncé sa candidature à l'élection présidentielle de 2024. Parallèlement, la croissance du PIB au premier trimestre n'a guère dépassé la moitié des 2% attendus et la confiance des consommateurs a reculé en avril, ce qui renforce les craintes de récession aux Etats-Unis et devrait se traduire par une hausse des taux limitée à 25 pb, malgré la hausse du coût de la main d'œuvre. Mais la perspective d'un recul de l'inflation dans les prochains mois a fait chuter les taux à long terme la semaine dernière. **Nous conservons une position longue en duration américaine.** Les tensions liées au plafond de la dette persistent, même si les modifications apportées au projet du président de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy, permettent d'envisager un vote favorable des Démocrates. First Republic s'est finalement effondrée: USD 93,5 mia de dépôts et la plupart de ses actifs ont été cédés à JP Morgan Chase, après d'intenses tractations avec les représentants du gouvernement au cours du week-end. Il s'agit de la deuxième plus importante faillite de l'histoire bancaire américaine. **Nous anticipons un durcissement de la réglementation du secteur bancaire.** L'action des autorités de surveillance britanniques pour bloquer le projet de rachat d'Activision par Microsoft fournit un autre exemple d'intervention réglementaire croissante. La valorisation d'une banque de premier plan a par ailleurs été réduite de moitié la semaine dernière, indiquant qu'**un ajustement des marchés privés était en cours.**

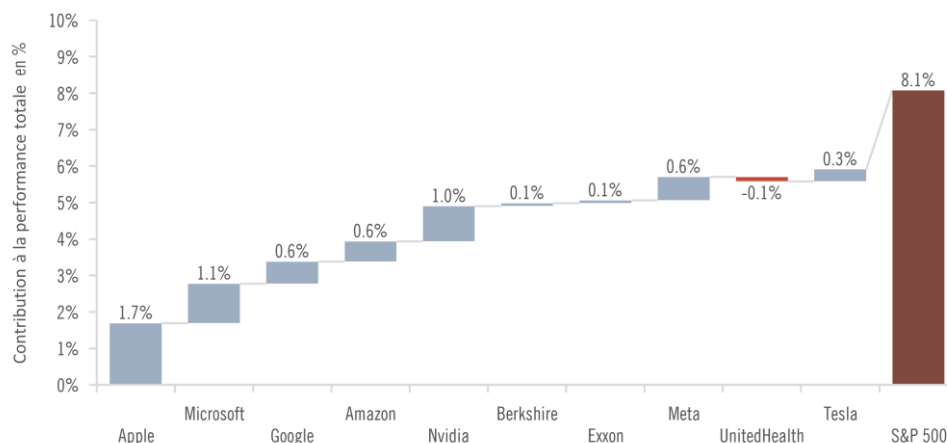
En Allemagne, le gouvernement et les syndicats ont convenu d'une hausse des salaires de 5,5% associée à une prime pour 5,5 millions d'employés du secteur public, **un accord qui pèsera sur l'inflation.** Nous restons convaincus que la zone euro évitera la récession en 2023 – malgré un second semestre qui s'annonce difficile – et l'hypothèse d'une hausse de 50 pb des taux de la BCE ne peut être totalement écartée (Isabel Schnabel, membre du conseil d'administration de la BCE, a encore eu un discours très agressif la semaine dernière). La notation de crédit de la France a été abaissée à AA- par Fitch, l'agence de notation estimant que la marge de manœuvre du président Macron était réduite après la réforme des retraites. La Banque nationale suisse a annoncé un bénéfice de CHF 26,9 mia au premier trimestre 2023, ce qui allégera les pressions exercées par ses responsables.

Le président Lula juge les taux d'intérêt brésiliens trop élevés et le gouvernement pourrait modifier ses objectifs en matière d'inflation. Au Japon, la BoJ n'a annoncé aucun changement à l'issue d'une réunion de politique monétaire très suivie. **Nous restons négatifs vis-à-vis des obligations japonaises et positifs à l'égard du yen.** L'Autorité monétaire de Hong Kong a été contrainte d'intervenir pour défendre le dollar hongkongais, qui il flirte avec la limite inférieure de la parité depuis un certain temps, les taux américains étant beaucoup plus élevés que leurs équivalents hongkongais – un écart de rendement exploité par les investisseurs. **Il s'agit là d'une autre source de tensions au sein du système financier international, due à la hausse très rapide des taux d'intérêt américains.**

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: IMPORTANTE CONCENTRATION DES MARCHÉS

Les 10 premières actions du S&P 500 expliquent près de 75% de la performance totale de l'indice depuis le début de l'année, alors qu'elles ne représentent que 24% de sa capitalisation boursière. Parmi les 10 titres concernés, sept sont des géants de la technologie dont les cours ont rebondi cette année grâce à la baisse des rendements obligataires. La dépendance de la hausse du S&P 500 à l'égard d'une poignée d'entreprises chèrement valorisées risque de décupler l'impact d'éventuelles déceptions.

Contribution à la performance totale du S&P500 depuis le début de l'année (10 premières actions)



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg L.P., au 28.04.2023

## MACROÉCONOMIE: UNE CROISSANCE TIMIDE

### La croissance du PIB américain s'écroule au premier trimestre

La croissance du PIB américain a fortement ralenti pour atteindre un taux annualisé de 1,1% au premier trimestre (1,9% attendu), contre 2,6% au trimestre précédent. La résistance de segments tels que la consommation (en hausse de 3,7% en rythme annualisé au premier trimestre) a été compensée par la baisse des stocks et le recul des investissements, y compris dans le secteur du logement.

### La zone euro évite la récession

Les chiffres du PIB ont été publiés dans plusieurs pays de l'UE. L'économie allemande a stagné au premier trimestre – une amélioration par rapport à la contraction de 0,5% enregistrée au 4<sup>e</sup> trimestre 2022. En France, la croissance du PIB a légèrement progressé à 0,2% en rythme trimestriel, soit 0,8% en rythme annuel (0,5% au 4<sup>e</sup> trimestre 2022). Selon les premières estimations, la croissance espagnole a dépassé les anticipations et atteint 0,5% en rythme annuel au premier trimestre, en hausse par rapport au chiffre de 0,2% enregistré au trimestre précédent. Dans le même temps, le PIB de l'Italie a progressé de 0,5% au premier trimestre. Selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, le PIB de la zone euro a globalement déçu, augmentant d'à peine 0,1% en glissement trimestriel au premier trimestre. En outre, les données du quatrième trimestre ont été révisées à la baisse, passant de 0,0% à -0,1% en glissement trimestriel.

### L'inflation et les salaires ralentissent aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'indice du coût de l'emploi a augmenté de 1,2% en glissement trimestriel au premier trimestre. En glissement annuel, la hausse a néanmoins reflué à 4,8%, contre 5,1% au quatrième trimestre 2022. Dans le même temps, l'inflation hors alimentation et énergie a ralenti à 4,6% en rythme annuel en mars, contre 4,7% le mois précédent.

## MARCHÉS: LE DOUTE DOMINE

### Les actions américaines sont prises entre deux feux

Les indices boursiers américains ont de nouveau été pris entre deux feux: les inquiétudes concernant l'une des banques régionales les plus en vue se sont accrues, tandis que les géants de la technologie publiaient des résultats trimestriels généralement meilleurs qu'anticipé. Ces bons résultats ont déclenché un rallye en fin de semaine, permettant au S&P 500 d'enregistrer une performance de 0,9% (en USD<sup>1</sup>) sur la semaine et de 1,6% pour l'ensemble du mois d'avril. Si le PIB a indéniablement ralenti, les bénéfices du premier trimestre aux Etats-Unis ont dépassé les attentes, les bonnes surprises concernant aussi bien les ventes

que le résultat net. En outre, ces surprises positives ont touché de nombreux secteurs, ce qui est particulièrement encourageant. Bien que la volatilité ait nettement diminué, la maigre performance des actions américaines suggère que les investisseurs doutent du potentiel du marché avant une probable nouvelle hausse des taux de la Fed cette semaine. Si les comptes du premier trimestre montrent une atténuation des pressions sur les marges, un nouveau recul de l'inflation pèserait sur les bénéfices. Les doutes des investisseurs se reflètent également dans la sous-performance persistante des petites capitalisations et des actions chinoises.

### **Le calme revient sur les marchés obligataires**

La volatilité a encore reflué sur les marchés obligataires la semaine dernière. Alors qu'une dernière hausse des taux de la Fed se profile, la faiblesse du PIB au premier trimestre et le regain d'inquiétude vis-à-vis des banques régionales ont plombé les rendements des bons du Trésor américain, l'échéance à 10 ans reculant de 15 pb pour s'établir à 3,42%. De manière générale, le risque de récession et la fin du cycle de hausse des taux de la Fed font des bons du Trésor américain à long terme une bonne couverture contre les accidents de marché. Si les rendements des Bunds allemands ont également chuté la semaine dernière, ils s'inscrivent en hausse en avril, dans un contexte où l'envolée des *spreads* de la dette périphérique reflète les craintes suscitées par la persistance de l'inflation et l'éventualité de futures hausses de taux. Mais si la Banque centrale européenne est susceptible de relever ses taux de 50 pb d'ici à la fin juin, les obligations d'Etat de la zone euro pourraient ensuite bénéficier d'une baisse de l'inflation et d'une décélération de la croissance. Aux Etats-Unis, le contexte de ralentissement et la hausse des coûts de financement n'ont pas empêché un léger resserrement des *spreads* dans le segment du haut rendement en avril. Le volume des dettes risquant de ne pas être remboursées pourrait néanmoins augmenter dans les mois à venir.

### **Kazuo Ueda déçoit les partisans du yen**

Dans le sillage du mois d'avril, la vigueur de l'appétit pour le risque au niveau mondial et la dynamique vacillante des rendements obligataires ont plombé le dollar la semaine dernière. Mais les dégâts sont restés limités avant une probable hausse des taux de la Fed cette semaine – les anticipations d'un mouvement inverse ont quasiment disparu. La décision de la Banque du Japon de ne pas engager un processus de «revue de la politique monétaire» suggère le maintien prolongé d'une posture ultra-accommodante – malgré une inflation tenace – et a pesé sur le yen. Sans surprise, la Riksbank suédoise a relevé ses taux de 50 pb la semaine dernière, tout en suggérant un ultime tour de vis de 25 pb. Alors que l'économie suédoise subit d'importantes pressions stagflationnistes, la couronne pourrait continuer à sous-performer les autres devises européennes.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, APRIL 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%.

## **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.