

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 15 MAI 2023

# PRUDENCE

### SYNTHÈSE

- Recul de l'inflation aux Etats-Unis, mais anticipations plus fermes
- Hausse des attentes concernant le PIB du Royaume-Uni en 2023
- Reprise inégale en Chine au vu des indicateurs

### Plafond de la dette: l'heure tourne

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des  
investissements

Le recul de l'inflation observé aux Etats-Unis la semaine dernière contraste avec la persistance de pressions sous-jacentes sur les prix, **une dynamique suggérant une pause de la Fed, mais sans baisse des taux cette année**. Malgré la hausse modeste des prix à la production et des coûts des services essentiels (+0,1% sur le mois), les anticipations d'inflation à long terme ont atteint leur niveau le plus élevé en 12 ans. Dans ce contexte, certains responsables de la Fed envisagent une action plus ferme. Cela étant dit, le durcissement monétaire semble porter ses fruits: l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan pour le mois de mai, inférieur aux attentes, a atteint son niveau le plus bas depuis novembre dernier. Du côté des entreprises, Disney et Airbnb ont publié des résultats décevants la semaine dernière, ce qui pourrait signaler un ralentissement au sein du secteur des voyages. Nous surveillerons de près les ventes de détail aux Etats-Unis cette semaine. Les négociations concernant le plafond de la dette américaine laissent entrevoir la disparition d'une source d'incertitude pour les marchés, mais la prudence est de mise compte tenu des divisions entre la Maison-Blanche et les Républicains. Il s'agit d'une question urgente: le département du Trésor américain a indiqué vendredi disposer de seulement 88 milliards de dollars pour régler les factures du gouvernement au 10 mai – un chiffre à comparer aux 110 milliards disponibles une semaine plus tôt. **Nous sous-pondérons les actions américaines. D'importantes émissions d'obligations *investment grade* sont au programme cette semaine. Sur ce segment, nous ciblons les titres de durée courte.**

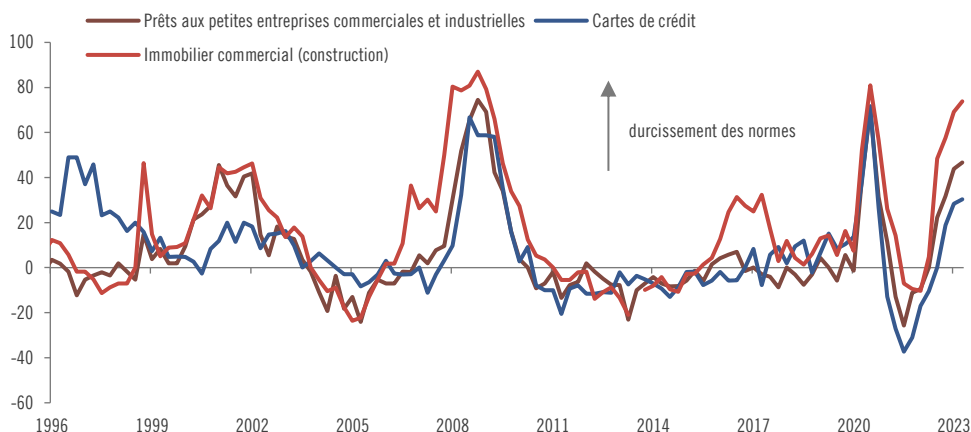
En Europe, le relèvement des taux de la Banque d'Angleterre – de 4,25% à 4,5% – a rappelé que la lutte contre l'inflation n'était pas terminée. **Mais plusieurs signes de résilience de l'économie britannique nous incitent à relever à +0,1% (contre -1,0%) nos anticipations de croissance du PIB pour 2023**. En Turquie, les candidats à la présidence – Recep Tayyip Erdogan et son rival Kemal Kılıçdaroğlu – sont au coude-à-coude, et l'éventualité d'un second tour renforce l'incertitude à court terme. Par ailleurs, le G7 a annoncé un engagement de 15,6 milliards de dollars sur quatre ans en faveur de l'Ukraine, ainsi qu'un nouveau partenariat commercial visant à contrer l'influence chinoise.

En Chine, l'IPC global a poursuivi sa décrue en avril (0,1% en glissement annuel, contre 0,7% en mars), tandis que l'IPP ralentissait également (-3,6%). Les récents chiffres de l'inflation soulignent la faiblesse de la demande intérieure, alors que la reprise reste inégale et plutôt modérée. En outre, la Chine sera confrontée à des défis structurels si la tendance à la «délocalisation dans des pays amis», visible au premier trimestre, se maintient. Autre signe de lutte politique pour le pouvoir économique, l'Italie envisage de revoir son adhésion à l'initiative des «nouvelles routes de la soie» lancée par Pékin – qui lui avait valu les foudres de Washington et de Bruxelles en 2019 – et l'Europe propose des accords commerciaux aux pays engagés dans ce projet.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RESSERREMENT DES CONDITIONS DE CRÉDIT

L'enquête auprès des responsables du crédit a montré un durcissement des normes de prêt en avril, 47% des répondants mentionnant des conditions plus sévères pour les petites entreprises commerciales et industrielles (C&I). Le résultat est encore plus net pour les prêts liés à l'immobilier commercial, un secteur sous pression ces derniers temps. Mais la situation est moins préoccupante pour les cartes de crédit, ce qui suggère une bonne résistance des consommateurs.

Enquête auprès des responsables du crédit: % d'entreprises signalant un durcissement des normes de prêt



Source: Pictet Wealth Management, Federal Reserve Board, au 12.05.2023

## MACROÉCONOMIE: ACCALMIE SUR LE FRONT DES PRIX

### Recul de l'inflation aux Etats-Unis...

Aux Etats-Unis, l'inflation globale et l'indice des prix à la consommation (IPC) hors énergie et alimentation ont légèrement reculé, respectivement à 4,9% et 5,5%. L'inflation des produits alimentaires poursuit sa décrue, tandis que l'évolution du coût de l'énergie reste en territoire négatif en glissement annuel. Quant à l'inflation des services hors logement, elle a fortement chuté pour atteindre un taux annualisé de 1,3%. Les prix des logements continuent de ralentir, la hausse des loyers et des ELP étant limitée à 0,5% en glissement mensuel. Hors véhicules d'occasion, l'inflation des biens essentiels est restée stable au cours du mois, à son niveau le plus bas depuis 2021.

### ... et en Chine

En Chine, l'IPC global a ralenti à 0,1% en glissement annuel en avril (-0,1% en glissement mensuel), contre 0,7% en mars. De son côté, l'IPC hors alimentation et énergie est resté stable à 0,7% en glissement annuel (0,1% en glissement mensuel). Accentuées par le segment des biens de consommation, les pressions désinflationnistes suggèrent une reprise timide de la consommation intérieure. En revanche, le secteur des services a bien résisté en avril, notamment en raison du net rétablissement du tourisme pendant la période des vacances.

### Chute de la production en Allemagne

La production industrielle allemande a subi une chute brutale et inattendue en mars. L'indicateur global, qui regroupe l'industrie manufacturière et les secteurs de l'énergie et de la construction, a chuté de 3,4% en glissement mensuel sur une base corrigée des prix, des variations saisonnières et du calendrier. Cette baisse intervient après un effondrement de 10,7% des commandes manufacturières en mars, ce qui a suscité des craintes de récession.

## MARCHÉS: TEMPS INCERTAINS

### Le sentiment plombe les marchés actions

L'indice S&P 500 a clôturé la semaine en berne, déstabilisé par l'enquête de l'université du Michigan sur la confiance des consommateurs et les craintes croissantes concernant le plafond de la dette américaine. Au cours d'une deuxième semaine consécutive dans le rouge, l'indice a chuté de 0,2% (en USD<sup>1</sup>). Le Nasdaq<sup>2</sup>, à forte composante technologique, a légèrement progressé malgré les craintes liées à la valorisation des géants de la technologie – le secteur a enregistré un solide rebond depuis le début de l'année. Les actions des principaux prêteurs régionaux américains se sont partiellement rétablies en fin de semaine, mais la prudence domine en ce qui concerne la stabilité financière des banques de taille moyenne. L'indice STOXX Europe 600<sup>3</sup> a terminé en légère hausse, mettant fin à une série de deux semaines en territoire négatif. Les

différences sectorielles et la meilleure dynamique des bénéfiques incitent à préférer les indices boursiers européens à leurs homologues américains. Sur fond de crainte d'un essoufflement de la reprise chinoise, l'indice MSCI China a chuté de 2,0% (en USD<sup>4</sup>), plombé par la forte baisse des nouveaux prêts bancaires en avril, le ralentissement des prix à la consommation et la contraction inattendue des importations. Les actions japonaises ont surperformé, le TOPIX progressant de 0,9% (en JPY<sup>5</sup>) pour atteindre un sommet depuis novembre 2021 grâce à une croissance des bénéfiques plus élevée qu'aux Etats-Unis et qu'en Europe en 2023.

**Le haut rendement semble vulnérable**

Les rendements des bons du Trésor américain se sont légèrement repliés au cours de la semaine, sous l'effet d'une augmentation des anticipations d'inflation des consommateurs vendredi, qui a entraîné une réévaluation à la hausse de la trajectoire des taux d'intérêt de la Fed pour les mois à venir. Le rendement de l'échéance à 10 ans a progressé de 3 points de base (pb) à 3,46%, contre une hausse de 7 pb à 3,99% pour l'échéance à 2 ans, ce qui a accentué l'inversion de la courbe des taux en portant l'écart entre le 2 ans et le 10 ans à -53 pb. Dans le même temps, le rendement des bons à un mois a atteint 5,51% vendredi dernier et conserve une tendance haussière ce lundi matin, sur fond d'inquiétudes croissantes concernant le plafond de la dette américaine. Les rendements des emprunts d'État européens sont restés stables, les acteurs digérant les faibles indicateurs américains, l'inflation soutenue de la zone euro et le ton plus agressif des responsables de la Banque centrale européenne. Fitch a confirmé la notation souveraine de l'Italie à BBB vendredi soir, mais les marchés se concentreront sur la décision de Moody's, attendue le vendredi 19 mai. Moody's ayant attribué à l'Italie la notation Baa3 avec perspective négative, le risque d'une dégradation au niveau *high yield* n'est pas négligeable.

**Les devises défensives sont à l'honneur**

Le dollar s'est apprécié par rapport aux principales devises la semaine dernière, la persistance de l'inflation aux Etats-Unis ayant mis en doute la perspective d'une réduction des taux d'intérêt de la Fed en fin d'année. La livre a perdu près de 1% par rapport au dollar jeudi dernier, bien que la Banque d'Angleterre ait relevé ses taux de 25 pb et adopté un ton relativement agressif. Les inquiétudes concernant les banques régionales américaines et le plafond de la dette ont pesé sur l'appétit pour le risque au niveau mondial, favorisant les devises défensives telles que le yen ou le franc suisse par rapport aux devises cycliques telles que la couronne suédoise ou le dollar australien. L'or s'est bien comporté par rapport au dollar, mais les métaux précieux plus sensibles à l'industrie, comme l'argent, ont perdu de la valeur. Le niveau élevé d'incertitude qui pèse sur l'ensemble des marchés pourrait apporter un certain soutien au billet vert à court terme. A moyen terme, la fin du resserrement monétaire de la Fed et la persistance d'une surévaluation à long terme devraient néanmoins peser sur la devise.

## PUBLICATIONS RÉCENTES

[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, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%; 2022, -10,1%.

<sup>4</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -18,7%; 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%; 2022, -21,8%.

<sup>5</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.