

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 19 JUIN 2023

# LES BANQUES CENTRALES RESTENT L'ARME AU PIED

### SYNTHÈSE

- La Fed marque une pause, mais reste agressive
- La BoE et la BNS devraient relever leurs taux cette semaine
- La Chine abaisse son taux de prise en pension, avant d'autres mesures de soutien

### Powell transige

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des  
investissements

La Réserve fédérale américaine a laissé ses taux inchangés la semaine dernière tout en demeurant agressive, puisque sa trajectoire en pointillés – qui reflète les projections de la Fed – a été relevée de 50 pb pour la fin 2023. **Cela nous conforte dans l'idée que la Fed n'abaissera pas ses taux en 2023.** La décision de la banque centrale a traduit un compromis, son président Jerome Powell ayant invoqué la nécessité d'évaluer les retards dans l'effet de la politique monétaire et l'impact des tensions liées au secteur bancaire. Mais il ne s'est pas engagé à une nouvelle hausse des taux en juillet. La décision de la Fed est intervenue après que l'inflation globale a chuté à un creux de deux ans en mai (4,0%, contre 4,9% en avril), mais la hausse des prix à la consommation hors alimentation et énergie a atteint 0,4% sur le mois.

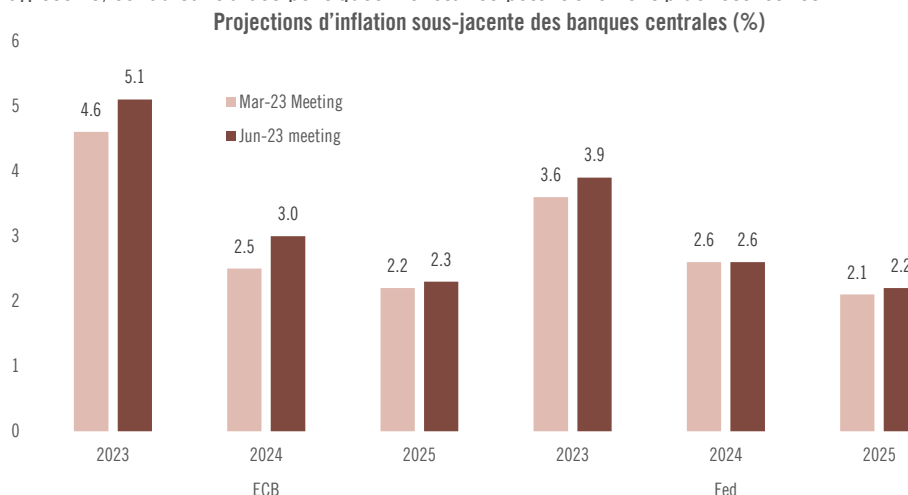
La réunion de la Fed a dopé les rendements des bons du Trésor, notamment pour les échéances courtes, plus sensibles à la politique monétaire. Rassurés par la quasi-certitude qu'une récession serait évitée, les marchés actions ont progressé à l'approche de la fin probable du cycle de resserrement monétaire, même si le rebond des petites capitalisations s'est estompé. Les indices des directeurs d'achat (PMI) publiés cette semaine pourraient confirmer que l'économie américaine se dirige vers un atterrissage en douceur. Les taux de défaut des titres hypothécaires commerciaux adossés à des immeubles de bureaux ont augmenté en mai pour atteindre 4,02%, dépassant 4% pour la première fois depuis 2018. **Nous sommes négatifs vis-à-vis des fonds de placement immobiliers (REIT).**

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux et sa présidente, Christine Lagarde, a jugé «très probable» un nouveau tour de vis lors de la réunion de juillet. Ce contexte a renforcé l'euro par rapport au dollar. Les projections des gouverneurs ont été très agressives, les anticipations d'inflation étant revues à la hausse en raison de la vigueur du marché du travail. **La Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque nationale suisse devraient toutes deux relever leurs taux directeurs cette semaine.** Dans le cas de la BoE, la persistance de l'inflation combinée à la hausse des taux se traduit par un renforcement de la livre, mais l'impact économique négatif du durcissement monétaire devrait désormais guider la devise.

Les récents indicateurs chinois se sont avérés décevants. La Banque populaire de Chine a abaissé son taux de prise en pension à sept jours de 10 pb (de 2,0% à 1,90%) et d'autres baisses de taux, ainsi que de nouvelles mesures de relance, paraissent probables. Si la reprise a marqué le pas au deuxième trimestre, elle pourrait s'accélérer à nouveau au troisième trimestre grâce à ces mesures de soutien. Nous tablons toujours sur une croissance du PIB chinois de 5,5% en 2023. Le yuan a perdu plus de 2% par rapport au dollar dans le sillage des baisses de taux du mois dernier, mais l'indice MSCI China et le secteur de la technologie ont repris respectivement 5% et 7% la semaine dernière (en dollars) grâce aux anticipations de nouvelles mesures de soutien – que nous partageons. **Nous surpondérons les actions chinoises.**

**GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: PROJECTIONS D'INFLATION AGRESSIVES**

La semaine dernière, la BCE et la Fed ont relevé leurs anticipations d'inflation sous-jacente concernant l'année 2023, de 30 pb pour la Fed et 50 pb pour la BCE, par rapport à mars. Ces révisions à la hausse suggèrent que les banques centrales pourraient adopter une position plus agressive, conduisant à des politiques monétaires potentiellement plus restrictives.



Source: Pictet Wealth Management, Banque centrale européenne, Réserve fédérale américaine, au 16.06.2023

**MACROÉCONOMIE: TOUJOURS EN PROIE AUX DOUTES**

**L'inflation reflue aux Etats-Unis**

L'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté au rythme annuel de 4% aux Etats-Unis en mai (4,9% en avril), soit moins de la moitié du pic de 9,1% enregistré en juin 2022. La baisse de l'IPC hors alimentation et énergie, passé de 5,5% en avril à 5,3% en mai, a été moins marquée.

**Les indicateurs chinois continuent de décevoir**

L'économie chinoise continue de décevoir. En glissement annuel, les ventes de détail (+12,7%) et la production industrielle (+3,5%) sont ressorties inférieures aux attentes et aux chiffres d'avril. Le crédit a également surpris à la baisse en mai, la hausse du financement social total (TSF) chutant à 9,3% en rythme annuel, contre 21,2% en avril. L'augmentation des investissements en immobilisations a en outre ralenti, tandis que le chômage des jeunes atteignait le niveau record de 20,8%.

**Le sentiment des investisseurs s'effondre en Allemagne**

L'indice ZEW du sentiment des investisseurs à l'égard de l'économie allemande a fortement chuté en juin (de -34,8 à -56,5), reflétant les mauvais chiffres du secteur manufacturier et des exportations ainsi que la persistance de l'inflation et l'augmentation des coûts d'emprunt.

**MARCHÉS: INFLUENCÉS PAR LES DÉCISIONS EN MATIÈRE DE TAUX**

**Les actions américaines progressent sans répit**

Les actions américaines ont poursuivi leur marche en avant, le S&P 500 portant sa hausse annuelle à 15,8%<sup>1</sup> (en dollars) après un gain hebdomadaire de 2,6%. Malgré l'agressivité de la Fed, sa décision de laisser les taux inchangés – associée au reflux de l'inflation et au recul des inquiétudes concernant les banques régionales – a renforcé l'hypothèse d'un «atterrissage en douceur». Fait notable, le Nasdaq à forte composante technologique a progressé de 3,2%<sup>2</sup>, en dépit d'une augmentation des rendements obligataires. L'optimisme entourant les géants de la technologie, l'intelligence artificielle (IA) et les entreprises américaines en général se répercute sur le sentiment, les investisseurs individuels devenant de plus en plus optimistes tandis que les analystes anticipent une hausse des bénéfices du S&P 500 d'ici la fin de l'année. Dans la mesure où l'IA accroît la productivité, elle pourrait avoir un impact bénéfique sur la croissance économique (et les actifs risqués) à long terme. Mais si l'on considère les indices boursiers de manière plus tactique, il apparaît que les gains récents des marchés américains restent très concentrés et reposent sur des fondamentaux relativement fragiles. En dehors des Etats-Unis, les mesures de relance stimuleront une économie chinoise languissante (les marchés actions chinois tablaient sur cette hypothèse la semaine dernière), tandis que le marché japonais, sous-évalué et performant, pourrait bénéficier d'un regain d'intérêt des investisseurs étrangers un certain temps encore.

**Les obligations peinent à garder leur sang-froid**

Le rendement des bons du Trésor américain à deux ans a augmenté de 10 pb à 4,72% en réponse aux projections agressives de la Fed concernant les taux. Dans le même temps, le rendement du 10 ans a augmenté modestement de 4 pb à 3,78%. Il convient de noter que le patron de la Fed, Jerome Powell, a jugé les anticipations d'inflation à long terme «solidement ancrées». Dans le même ordre d'idées, les obligations à 10 ans indexées sur l'inflation sont restées relativement stables à environ 2,2%, ce qui justifie notre surpondération des bons du Trésor américain. De l'autre côté de l'Atlantique, les rendements ont également progressé en réponse à la hausse des taux de 25 pb de la BCE, complétée par l'annonce d'une hausse supplémentaire en juillet et la confirmation que les produits liés au programme d'achat d'actifs de la BCE ne seraient plus réinvestis. Mais la hausse la plus spectaculaire a été enregistrée par les Gilts britanniques, alors que les salaires augmentent à un rythme record avant la réunion de la Banque d'Angleterre prévue cette semaine. Le rendement de l'échéance à deux ans a augmenté de 47 pb à 4,99%, tandis que le rendement du 10 ans, moins sensible à la politique monétaire, gagnait 20 pb à 4,43%. Le creusement de l'écart entre les Gilts et leurs homologues américains et européens constitue une opportunité d'achat. Malgré le renchérissement des coûts d'emprunt, la hausse des rendements nominaux renforce l'appétit des investisseurs pour les obligations d'Etat européennes. Nous continuons néanmoins de sous-pondérer les obligations périphériques de la zone euro.

**La livre bénéficie d'un contexte idéal**

La Fed n'a pas relevé ses taux en juin, mais sa nouvelle trajectoire en pointillés suggère deux hausses de taux supplémentaires cette année. Cela étant, tout dépendra des perspectives macroéconomiques aux Etats-Unis. A cet égard, les signes d'atténuation des pressions inflationnistes laissent penser que de nouvelles hausses de taux ne sont guère acquises. De son côté, la BCE a relevé son taux de rémunération des dépôts en juin et clairement indiqué qu'elle procéderait à un nouveau tour de vis en juillet. Ailleurs, l'envolée des rendements des Gilts et l'ajustement des anticipations concernant les taux directeurs britanniques ont propulsé la livre à un sommet de 14 mois face au dollar. Mais les gains de la devise semblent exagérés, d'autant que l'économie pourrait ne pas résister au durcissement monétaire désormais intégré dans les prix de marché. En Chine, une série d'indicateurs décevants incite les autorités à intensifier les mesures de relance budgétaire et monétaire. Ce soutien pourrait s'avérer favorable au yuan via l'amélioration des perspectives économiques.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JUNE 2023](#)

[DON'T WRITE OFF GOLD \(16 JUNE 2023\)](#)

[ASIA TO STAY ON TOP AS SUPPLY CHAINS DIVERSIFY \(15 JUNE 2023\)](#)

[A CHANGED LANDSCAPE \(9 JUNE 2023\)](#)

[THE ECB AT 25: TRIED, TESTED AND READY FOR WHATEVER COMES NEXT \(01 JUNE 2023\)](#)

[UK MACRO AND BONDS UPDATE \(01 JUNE 2023\)](#)

[CREDIT MARKETS UPDATE \(23 MAY 2023\)](#)

[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 \(06 APRIL 2023\)](#)

---

<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%.

## **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 redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties ") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. ([WWW.MSCI.COM](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.