

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 23 JANVIER 2023

# MER AGITÉE

### SYNTHÈSE

- Le plafond de la dette et les données menacent les actifs américains
- La situation commence à s'améliorer en Europe
- La convergence des primes de risque devrait se poursuivre

### LE PLAFOND DE LA DETTE EST ATTEINT

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

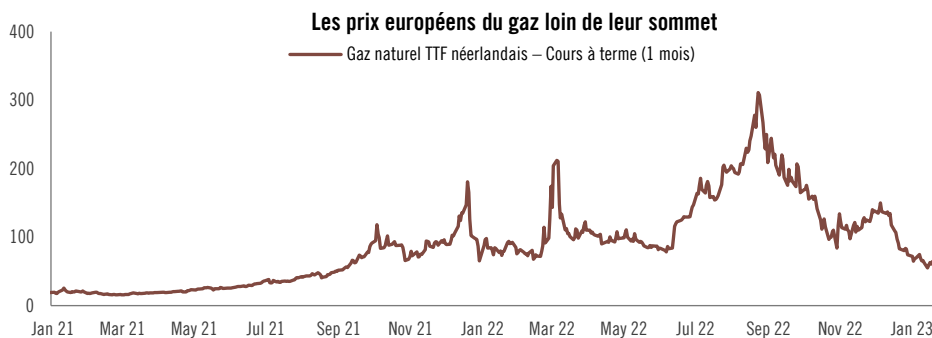
Alors que le plafond de la dette publique a été atteint aux Etats-Unis la semaine dernière, les négociations visant à relever cette limite statutaire s'annoncent particulièrement ardues. En décembre, l'économie américaine a montré de nouveaux signes de ralentissement, avec une baisse des ventes de détail pour le deuxième mois consécutif. Les données indiquant un recul de la production industrielle et une moindre utilisation des capacités le mois dernier renforcent la probabilité d'une récession et ont entraîné le rendement du 10 ans américain sous la barre des 3,5%. Parallèlement, les grandes banques et les géants technologiques américains ont annoncé d'importantes vagues de licenciements. Alors que les entreprises peinent à atteindre leurs objectifs de chiffre d'affaires, le levier opérationnel est devenu négatif, notamment pour les valeurs de la consommation. Des acteurs majeurs de la consommation courante voient ainsi leurs ventes baisser pour la première fois en cinq ans, des entreprises du secteur de la consommation discrétionnaire ont réduit leurs anticipations, et les prestataires de services de communication ont tout juste atteint leurs objectifs de bénéfices par action. Malgré une reprise en fin de semaine, la vigueur affichée par les marchés actions depuis le début de l'année 2023 s'est donc estompée. Alors que d'autres géants de la technologie vont publier leurs résultats trimestriels cette semaine, nous restons convaincus que 2023 verra **une convergence des primes de risque liées aux actions entre les Etats-Unis et le reste du monde.**

L'indice des prix à la production allemand ayant baissé moins que prévu en décembre, et la baisse des prix à la consommation et des biens d'équipement étant en retard sur la baisse des prix de l'énergie, le message agressif la semaine dernière de la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde, semble justifié – d'autant que l'Europe devrait éviter la récession. De fait, le soutien budgétaire, la baisse des prix de l'énergie et le niveau élevé des stocks de gaz laissent présager un changement de perspectives pour l'Europe. C'est pourquoi les rendements européens et l'euro ont augmenté la semaine dernière. **Les rendements des bons du Trésor américain et des emprunts d'Etat européens devraient continuer de converger, mais nous restons négatifs vis-à-vis des dettes périphériques de la zone euro.**

Après sa décision surprise de relever, en décembre, le plafond du rendement des obligations d'Etat japonaises à 10 ans, la Banque du Japon (BoJ) a laissé sa politique inchangée la semaine dernière. Un changement de cap paraît peu probable avant que Haruhiko Kuroda ne quitte son poste de gouverneur de la BoJ en avril, mais son successeur pourrait adopter une politique monétaire plus flexible. En bref, la BoJ devrait réévaluer sa politique monétaire quand les pressions du marché auront diminué et nous restons **positifs vis-à-vis du yen à moyen terme.** En Chine, la forte reprise des voyages liés aux festivités du Nouvel An lunaire pourrait entraîner une détérioration de la situation sanitaire. Cette année, les dépenses des ménages provenant de l'épargne forcée accumulée pendant la période de politique «zéro covid» pourraient jouer un rôle important. La clé de la relance chinoise résidera ainsi dans la consommation et la confiance des consommateurs. L'activité et les prix des logements seront au centre de l'attention, car le secteur immobilier représente environ 25% de l'économie. La reprise chinoise pourrait par ailleurs peser sur les prix de l'énergie. Tout en gardant ces éléments à l'esprit, nous souhaitons à nos lecteurs une «Bonne année du lapin»!

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LA ZONE EURO BÉNÉFICIE DE LA BAISSÉ DES PRIX DU GAZ

Les températures hivernales, plutôt douces, ont poussé les prix du gaz à leur plus bas niveau depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février dernier. Cette évolution allège les pressions qui pèsent sur les économies européennes, comme l'indique la récente amélioration du climat économique en Allemagne. La réouverture rapide de la Chine pourrait également jouer en faveur de la zone euro. Mais la BCE persiste dans la voie du resserrement monétaire, ce qui se traduit par des perspectives moroses à moyen terme.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg Finance LP, 20 janvier 2023

## MACROÉCONOMIE: LUEURS D'ESPOIR

**Les perspectives de croissance se redressent en Chine...**

De nombreux indicateurs ont été publiés en Chine la semaine dernière, notamment le chiffre préliminaire de la croissance du PIB pour 2022 (3%, niveau nettement inférieur à l'objectif officiel de 5,5% et aux 8,4% enregistrés en 2021) et le déclin de la population chinoise, qui a atteint 850 000 personnes l'année dernière. D'autres indicateurs laissent présager d'un rebond imminent de la croissance: les ventes de détail ont baissé de 1,8% en glissement annuel (GA) en décembre, soit beaucoup moins qu'anticipé. La production industrielle a également dépassé les attentes, avec une hausse de 1,3% (GA). Enfin, le PIB du quatrième trimestre a surpris à la hausse à 2,9% (GA), ce qui nous a incités à relever notre prévision de croissance pour 2023 à 5,0%, contre 4,5% précédemment.

**... mais le tableau s'assombrit aux Etats-Unis**

En décembre, les ventes de détail aux Etats-Unis ont reculé de 1,1% par rapport au mois précédent, un chiffre plus mauvais qu'anticipé. La production industrielle a également surpris à la baisse en chutant de 0,7%. Au total, la production industrielle américaine a reculé de 1,7% en rythme annuel au quatrième trimestre.

**Le climat économique s'améliore en Allemagne**

L'enquête ZEW concernant le climat économique allemand s'est améliorée pour le quatrième mois consécutif en décembre, passant de -25,3 à +16,9. Les chiffres définitifs montrent que les prix à la consommation allemands ont augmenté au rythme annuel de 9,6%, contre 11,3% en novembre, tandis que la hausse des prix à la production passait, en rythme annuel, de 28,2% à 21,6%.

## MARCHÉS: UNE SITUATION MITIGÉE

**Les actions sont en proie aux doutes**

Des indicateurs décevants aux Etats-Unis et des résultats mitigés pour le secteur bancaire, les biens de consommation et la technologie ont plombé les actions américaines pendant l'essentiel de la semaine. Les membres de la Fed ont en outre émis des commentaires divers quant aux perspectives des taux d'intérêt (bien que le pic anticipé du taux des Fed Funds continue de baisser). Mais les vagues de licenciements (notamment dans la technologie) et la résistance de certains segments technologiques ont permis aux actions américaines de terminer la semaine sur une note positive, tandis que les signes d'un ralentissement peu prononcé en Europe limitaient les pertes du Stoxx Europe 600<sup>1</sup>. Comme précédemment, outre la trajectoire des taux, la grande question pour les actions est de savoir si la contraction des conditions économiques et des bénéfices des entreprises est correctement évaluée. Nous en doutons et sous-pondérons les actions, mais avec une préférence pour les actions européennes par rapport aux actions américaines, principalement pour des raisons de valorisation. Nous sommes également plutôt optimistes à l'égard des actions japonaises, qui ont bien réagi la semaine dernière à l'engagement de la Banque du Japon à continuer de contrôler la courbe des taux et devraient bénéficier de la réouverture de la Chine.

### Le rallye des obligations se poursuit

Malgré quelques pressions haussières en fin de semaine, les rendements obligataires américains ont légèrement baissé la semaine dernière et la courbe des taux est restée inversée en raison d'indicateurs décevants, ce qui justifie notre surpondération des bons du Trésor américain. L'opinion selon laquelle la Fed mettrait fin aux hausses de taux avant la BCE a entraîné une baisse des taux américains à terme et un rétrécissement de l'écart de rendement entre les bons du Trésor et les Bunds. Les rendements réels américains restent pourtant élevés, et si nous anticipons une augmentation des émissions de dette allemande cette année, le débat sur le «plafond de la dette» fédérale pourrait entraîner une diminution des émissions de bons du Trésor américain. En Asie, l'effervescence suscitée en décembre par la décision de la Banque du Japon (BoJ) d'élargir les paramètres de son contrôle de la courbe des taux est retombée quand la BoJ a décidé de laisser sa politique inchangée, lors de sa réunion de la semaine dernière. Nous tablons sur de nouveaux ajustements de la politique de la BoJ, probablement quand les marchés exerceront moins de pressions, ce qui nous incite à continuer de sous-pondérer les obligations d'Etat japonaises, en gardant en tête leur réputation de «faiseuses de veuves».

### L'immobilisme de la BoJ affaiblit le yen

Les responsables de la Fed ont envoyé des messages contradictoires concernant l'ampleur des hausses de taux à venir, tandis que les commentaires de Christine Lagarde indiquant que la BCE comptait «garder le cap» étaient jugés beaucoup plus directs, ce qui a soutenu l'euro. En outre, les craintes de récession se sont dissipées et le sentiment économique s'est amélioré en Europe, alors que les indicateurs américains (ventes de détail et production industrielle de décembre) s'avéraient décevants. Avec la baisse des rendements obligataires, le dollar a momentanément touché un plus bas de sept mois par rapport à l'euro. Le recul du billet vert est resté relativement limité sur l'ensemble de la semaine, mais l'euro affiche un bon potentiel de hausse à moyen terme et nous pourrions relever nos anticipations pour la fin de l'année. Le dollar a en réalité regagné du terrain face au yen, la BoJ ayant déçu les espoirs du marché en maintenant son contrôle de la courbe des taux. Mais compte tenu de l'amélioration des flux de la balance des paiements et de la possibilité de prochains ajustements de la politique monétaire, nous restons positifs vis-à-vis de la devise japonaise.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JANUARY 2023](#)

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

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

[OUR 2023 OUTLOOK FOR PRECIOUS METALS \(FLASH NOTE 29 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR THE EURO AREA ECONOMY \(FLASH NOTE 22 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR THE UK AND FOR GILTS \(FLASH NOTE 19 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR CORPORATE BOND OUTLOOK FOR 2023 \(FLASH NOTE 13 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR JAPAN \(FLASH NOTE 12 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR SWITZERLAND \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[CENTRAL BANKS' HAWKISH DOWNSHIFT \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 CORE SOVEREIGN BONDS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 ASSET CLASS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[EUROPE FACES A RARE TEST OF ITS ENERGY RESILIENCE \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR THE CHINESE ECONOMY \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[DO CENTRAL BANKS' LOSSES MATTER? \(FLASH NOTE 05 DECEMBER 2022\)](#)

---

<sup>1</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%.

## **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.