

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 24 AVRIL 2023

LES BÉNÉFICES SOUS LES PROJECTEURS

SYNTHÈSE

- Après les banques, c'est au tour des FAANG
- Les taux et le plafond de la dette sont à l'ordre du jour
- Les marchés actions chinois profitent-ils de la croissance?

LE MOMENT DES FAANG

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

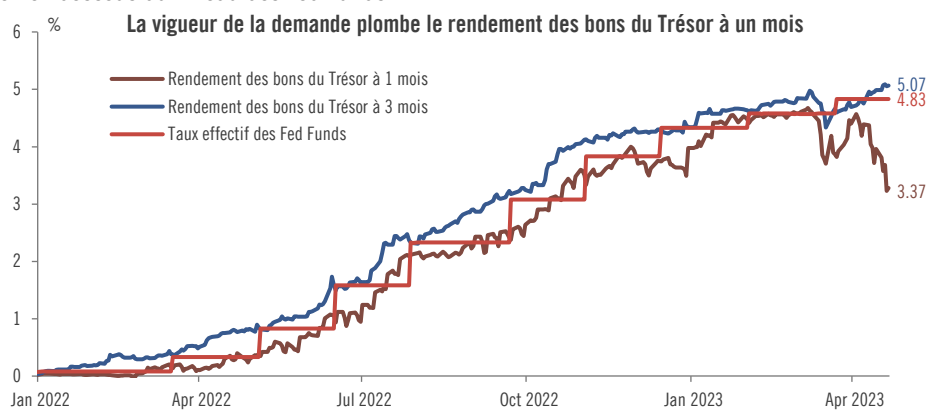
Si les tensions qui ont secoué le système bancaire américain semblent se stabiliser tandis que les bénéfices du premier trimestre sont globalement meilleurs qu'anticipé, il convient de rester prudent à l'égard des banques américaines, soumises à des pressions réglementaires accrues ainsi qu'à une vive concurrence pour les dépôts, mais aussi menacées par le risque de récession. Cette semaine, les géants technologiques américains (FAANG) seront sous les feux de la rampe. **Sachant qu'ils affichent des valorisations élevées, ils ne peuvent se permettre de publier des résultats décevants.** Les indicateurs économiques suggèrent toujours une entrée en récession prochaine pour l'économie américaine. En outre, plusieurs faillites très médiatisées et les inquiétudes concernant l'immobilier commercial laissent penser que **des accidents sont à prévoir**. Une forte hausse des *spreads* des CDS souverains montre aussi qu'il devient plus coûteux de s'assurer contre le risque de défaut de paiement des Etats-Unis. De fait, les *spreads* sont plus élevés qu'en 2011, année du dernier blocage sévère suscité par la problématique du plafond de la dette fédérale. A ce stade, on estime que le gouvernement atteindra ce plafond entre juillet et août... mais le Trésor américain pourrait se retrouver à court de liquidités dès le début du mois de juin en cas de mauvaises recettes fiscales. Cette perspective a provoqué un débat politique houleux et des distorsions sur le marché des bons du Trésor, avec notamment un plongeon de l'échéance à un mois malgré les anticipations d'une nouvelle hausse des taux de la Fed la semaine prochaine.

De leur côté, les responsables de la Banque centrale européenne restent préoccupés par une inflation sous-jacente élevée et persistante, bien que le rapport sur les prix à la consommation de mars ait montré une modération de certains indicateurs pour la première fois au cours des 21 derniers mois. **Nous anticipons une hausse de 25 pb des taux de la BCE en mai, mais une hausse de 50 pb ne peut être totalement exclue.** L'économie de la zone euro résiste mieux que celle des Etats-Unis, ce qui justifie **notre préférence pour les actions européennes**. Alors que la saison de publication des résultats du premier trimestre est plus avancée aux Etats-Unis, nous attendons davantage de bonnes surprises en Europe, où certaines entreprises choisissent de réduire leurs prix pour stimuler les volumes au détriment de la rentabilité. Au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente et l'inflation globale de mars se sont avérées supérieures aux attentes. Cette évolution, conjuguée à une augmentation des salaires plus forte qu'attendu, a conduit les marchés à revoir à la hausse leurs anticipations concernant les taux directeurs de la Banque d'Angleterre (BoE). Bien que cette dernière demeure préoccupée par la faiblesse de la croissance, **nous tablons toujours sur une dernière hausse de 25 pb en mai.**

La croissance du PIB chinois au premier trimestre ayant atteint 4,5%, chiffre nettement supérieur aux attentes, nous avons **relevé nos anticipations pour l'année 2023 à 5,5%, contre 5,0% précédemment.** Sur les marchés boursiers chinois, l'immobilier continue de sous-performer: malgré des signes de stabilisation, la reprise du secteur pourrait être limitée. Au Japon, la plus grande introduction en bourse depuis 2018 (Rakuten Bank) a montré que le marché des actions japonaises restait dynamique. Enfin, en Amérique du Sud, la décision du Chili de nationaliser ses mines de lithium rappelle que **nous sommes à l'ère de la rareté.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: INCERTITUDES LIÉES AU PLAFOND DE LA DETTE

Alors que l'échéance du relèvement du plafond de la dette fédérale approche, les investisseurs se ruent sur les bons du Trésor remboursables avant cette date, de peur que le Trésor américain ne puisse faire face à ses obligations. Les rendements des bons du Trésor à un mois ont ainsi plongé bien en dessous du niveau des Fed Funds.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg L.P., au 20.04.2023

MACROÉCONOMIE: INTERROGATIONS SUR LE SECTEUR MANUFACTURIER

Solide croissance du PIB chinois

La croissance du PIB chinois a surpris à la hausse en atteignant 4,5% en glissement annuel au premier trimestre 2023. Elle a été principalement tirée par la consommation des ménages, ainsi que par une reprise imprévue des exportations en mars. A la lumière de cette évolution, nous avons relevé nos anticipations pour l'année 2023 à 5,5%, contre 5,0% précédemment.

Forte hausse des services en zone euro

L'indice composite provisoire des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global a progressé à 54,4 en avril – un sommet de 11 mois –, contre 53,7 en mars. Comme les mois précédents, le PMI des services (56,6) s'est avéré nettement plus élevé que le PMI manufacturier. Ce dernier a chuté à 45,5, en partie à cause des grèves en France. Au Royaume-Uni, le PMI composite a atteint un pic de 12 mois (53,9) en avril.

Situation contrastée pour le secteur manufacturier américain

En ce qui concerne le secteur manufacturier américain, le PMI publié par S&P Global a été beaucoup plus optimiste que son équivalent européen, passant de 49,2 en mars (contraction) à 50,04 (expansion). Parallèlement, le PMI composite a atteint 53,5 en avril, contre 52,3 le mois précédent. Mais ces données ne sont pas confirmées par l'indice de la Fed de Philadelphie concernant le secteur manufacturier, qui a chuté plus que prévu en avril (-31,2 contre -23,2 en mars).

MARCHÉS: «NO DIRECTION HOME»

Faibles signes de vie

Les actions des marchés développés ont connu une semaine relativement terne, marquée par une baisse de la volatilité. Vendredi dernier, les actions européennes ont été portées par un PMI des services optimiste: le Stoxx Europe 600¹ a gagné 0,5% sur la semaine (en euros), renforçant son avance sur le S&P 500 depuis le début de l'année. Les résultats trimestriels américains ont été mitigés, bien que les banques américaines aient publié des bénéfices globalement meilleurs qu'attendu. Le secteur bancaire reste néanmoins confronté à des pressions réglementaires et récessionnistes croissantes. Mais cela ne devrait pas empêcher la Fed de durcir sa politique monétaire début mai, tandis que les espoirs de baisse des taux dès cette année s'estompent. Le S&P 500² a chuté de -0,1% (en USD) la semaine dernière, ce qui nous conforte dans notre décision de sous-pondérer les actions américaines (alors que nous sommes neutres vis-à-vis des actions européennes). Fait révélateur, les chiffres robustes du PIB du 1^{er} trimestre n'ont guère stimulé l'indice MSCI China³ (en baisse de 2,4% en USD la semaine dernière), les investisseurs restant focalisés sur les disparités de la reprise et la persistance des tensions avec les Etats-Unis. Les actions chinoises liées à la technologie et à l'intelligence artificielle ont été particulièrement malmenées.

Inquiétudes en cascade pour les bons du Trésor américain

La semaine dernière a été relativement calme pour les marchés obligataires, avec une hausse modeste des rendements aux Etats-Unis et en Europe. La seule exception a été le Royaume-Uni, où la vigueur de l'inflation en mars a déclenché une hausse significative des rendements des Gilts, le 10 ans atteignant 3,76% et dépassant ainsi son homologue américain. Aux Etats-Unis, le reflux des placements dans les fonds monétaires a semblé refléter l'apaisement des tensions dans le segment des banques régionales. Mais un examen approfondi montre que les flux vers les instruments à court terme restent importants et qu'une préoccupation est remplacée par une autre. En effet, les bons du Trésor à un mois ont été confrontés à une très forte demande (effondrement des rendements), tandis que la demande de titres à trois mois chutait (hausse des rendements). Signe d'une distorsion au niveau des liquidités, l'élargissement de l'écart de rendement entre ces deux échéances est très inhabituel à la veille d'une réunion de la Fed au cours de laquelle le marché anticipe une nouvelle hausse des taux. Il s'explique sans aucun doute par les inquiétudes entourant le risque d'atteindre le plafond de la dette fédérale au cours de l'été. Ces mêmes inquiétudes provoquent un important élargissement des *spreads* des CDS souverains américains, qui dépassent les niveaux observés en 2011, période de tensions similaires sur le plafond de la dette. Un défaut de paiement des intérêts de la dette semble peu probable, et le gouvernement américain devrait finir par sortir de l'impasse budgétaire grâce à une solution de dernière minute. Mais il faudra surveiller les tensions sur le marché des bons du Trésor.

Dollar: sourire ou grimace?

La semaine dernière, le dollar a été soutenu par un consensus croissant autour d'un dernier relèvement des taux de la Fed la semaine prochaine, ainsi que par l'atténuation de la crise qui a frappé les banques régionales. La hausse du billet vert a entraîné une baisse des prix du pétrole et de l'or (bien que ces derniers soient toujours en forte progression depuis le début de l'année, en partie grâce à la vigueur des achats des banques centrales). Nous surpondérons l'euro et le yen par rapport au billet vert. Mais on ne peut ignorer la théorie du «sourire du dollar», selon laquelle le billet vert s'apprécie quand l'activité est dynamique, mais aussi – paradoxalement – en période de marasme économique. L'économie américaine semble actuellement se situer entre ces deux pôles, mais cela pourrait changer. Autrement dit, la trajectoire du dollar dépendra de la sévérité du ralentissement au second semestre et de la décision éventuelle de la Fed d'abaisser les taux. Une telle décision paraît peu probable à ce stade. En outre, le psychodrame autour du plafond de la dette fédérale justifie une certaine prudence à l'égard du billet vert, au moins à court terme.

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 \(FLASH NOTE 12 JANUARY 2023\)](#)

¹ 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%.

² 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%.

³ 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%.

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).

© 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.