

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 30 MAI 2023

DÉLIBÉRATIONS AUTOUR DE LA DETTE

SYNTHESE

- L'accord sur la dette face à un vote décisif
- L'Allemagne en récession
- La technologie, moteur d'un marché étroit

«Whatever it takes»

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

Le président américain Joe Biden et le président de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy, sont parvenus à un accord sur le plafond de la dette. Mais les parlementaires républicains, qui doivent encore valider l'accord, pourraient juger que leur champion a fait trop de concessions. Un vote décisif est attendu cette semaine. Le temps presse, car le département du Trésor estime la date «X» – à partir de laquelle le gouvernement sera à court de liquidités – à lundi prochain, le 5 juin. Toujours dans le domaine politique, le républicain Ron DeSantis a lancé sa campagne pour l'élection présidentielle de 2024, Hillary Clinton jugeant de son côté que l'âge de Joe Biden était «un problème». La Réserve fédérale a peut-être encore du pain sur la planche, car sa jauge d'inflation préférée (l'inflation PCE «core») a augmenté de 0,4% au cours du mois et de 4,7% en rythme annuel. Les dépenses de consommation corrigées de l'inflation ont progressé de 0,5%, un chiffre nettement supérieur au consensus de 0,3%. **La Fed pourrait donc être contrainte de relever ses taux à nouveau.** Grâce à ces indicateurs, le dollar s'est renforcé au cours de la semaine. Dans ce contexte, aucune baisse des taux ne devrait intervenir avant 2024.

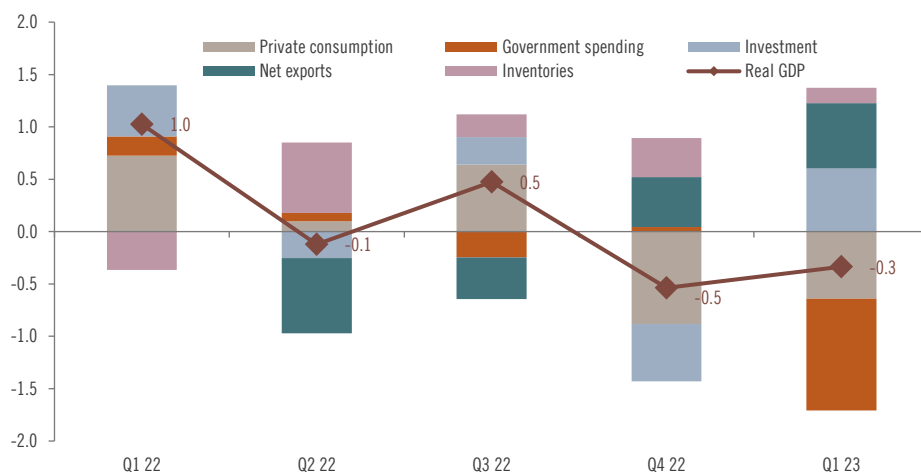
Les indices des directeurs d'achat (PMI) confirment que la croissance de la zone euro repose exclusivement sur les services. **L'industrie manufacturière allemande semble particulièrement faible, les récents chiffres du PIB ayant confirmé l'entrée en récession au 1^{er} trimestre.** Avec la fin progressive des subventions liées à la pandémie, l'évolution des dépenses publiques a eu un impact négatif. **Alors que le boom des services et la baisse du chômage dopent les salaires, la Banque centrale européenne (BCE) doit néanmoins rester vigilante.** Par ailleurs, le secteur aérien semble indiquer que l'ère des billets très bon marché est révolue. A l'occasion du 25^e anniversaire de la BCE, la présidente Christine Lagarde a posté sur Twitter une photo d'elle en train de couper un gâteau, avec la légende «Whatever it takes!» – un jeu de mots évoquant la promesse faite en 2012 par l'ancien président, Mario Draghi, de faire tout ce qui serait nécessaire pour préserver l'euro.

En Chine, les bénéfices industriels ont chuté de 18% en avril par rapport à l'année précédente, en raison d'une faible croissance des bénéfices en amont liée aux prix déprimés du charbon et des produits chimiques. Si la reprise est inégale, nous maintenons notre prévision d'un taux de croissance du PIB chinois proche de 5,5% pour 2023. Sur les marchés, la bonne tenue de la consommation aux Etats-Unis a propulsé le rendement du 10 ans à 3,8% la semaine dernière. Cela n'a guère empêché le S&P500 de progresser après la publication de bons résultats liés à l'intelligence artificielle (IA), qui ont soutenu toutes les entreprises du secteur. La part des valeurs technologiques dans l'indice est désormais supérieure à son niveau de 2000-2001. De fait, la concentration atteint un sommet historique: les deux premières composantes représentent 14% de l'indice, contre 29% pour les dix premières, tandis que la performance du S&P500 depuis le début de l'année est nulle si l'on exclut les sept premières valeurs qui le composent.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RÉCESSION TECHNIQUE EN ALLEMAGNE

L'Allemagne a encore déçu: le PIB du premier trimestre, initialement annoncé inchangé, a été révisé et affiche désormais une contraction de 0,3%. Ce chiffre fait suite à un recul de 0,5% au quatrième trimestre 2022, sachant qu'un deuxième trimestre consécutif dans le rouge correspond à la définition technique d'une récession. Comme le montre le graphique, la contraction du premier trimestre est principalement due à une baisse des dépenses publiques. Cette récession technique souligne les difficultés du secteur manufacturier européen.

L'Allemagne en récession



Source: Pictet Wealth Management, Destatis, au 25.05.2023

MACROÉCONOMIE: LE BLUES DU SECTEUR MANUFACTURIER EUROPÉEN

Récession en Allemagne

L'Allemagne est officiellement en récession, le PIB s'étant contracté de 0,3% au premier trimestre après une baisse de 0,5% au quatrième trimestre 2022. Parallèlement, l'indice composite préliminaire des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global pour la zone euro a chuté de 54,1 à 53,5 en mai, plombé par le recul du PMI manufacturier (de 48,5 à 46,30) – en particulier en Allemagne –, qui s'enfonce davantage en territoire de contraction tandis que l'activité des services demeure dynamique.

Hausse de l'activité des entreprises au Japon

Au Japon, les PMI Jibun/S&P Global ont reflété, pour la première fois depuis sept mois, une expansion de l'activité manufacturière en mai. Le PMI manufacturier est ainsi passé de 49,5 en avril à 50,8. Le PMI des services, déjà en territoire expansionniste, a encore augmenté pour atteindre 56,3 en mai.

Bonne tenue de la consommation aux Etats-Unis

Les dépenses de consommation aux Etats-Unis ont bondi de 0,8% en avril. Ce bon chiffre fait écho à la révision à la hausse du PIB du premier trimestre, qui affiche désormais une croissance de 1,3% en rythme annuel (1,1% selon les estimations précédentes). Par ailleurs, le PMI composite de S&P Global pour les Etats-Unis est passé de 53,4 en avril à 54,5 en mai. La mesure de l'inflation privilégiée par la Fed (l'inflation PCE «core») a surpris à la hausse, augmentant de 0,4% en rythme mensuel et de 4,7% en rythme annuel en avril, contre 4,6% en mars.

MARCHÉS: UNE BONNE SEMAINE POUR LA TECHNOLOGIE ET LE DOLLAR

Des gains concentrés

En territoire négatif pendant la majeure partie de la semaine, le S&P 500 s'est repris vendredi, l'avancée des négociations sur le plafond de la dette et la bonne tenue de la consommation aux Etats-Unis se traduisant par un gain hebdomadaire de 0,35%¹ (en dollars) et un nouveau sommet de neuf mois. Soutenue par l'engouement pour l'intelligence artificielle, une poignée d'entreprises a tiré la performance du Nasdaq, qui a progressé de 2,5%², pour enregistrer sa cinquième semaine de hausse consécutive. L'indice Euro Stoxx 600 est resté à la traîne du S&P 500, avec une performance hebdomadaire de -1,45%³ (en euros). Ce revers est dû à un PMI manufacturier décevant et à l'entrée en récession officielle de l'Allemagne, mais aussi aux craintes que la BCE continue à relever ses taux le mois prochain. Freinées par les inquiétudes concernant la dynamique économique en Chine, les actions asiatiques ont connu une semaine morose. Quant aux actions américaines, elles sont confrontées à d'importants défis – notamment le risque de récession – malgré les

**Les yeux rivés sur le
plafond de la dette et la
Fed**

bons résultats du premier trimestre. La concentration des gains récents est inquiétante, alors que le resserrement des conditions de crédit menace particulièrement les petites et moyennes capitalisations. Grâce à des valorisations raisonnables, les actions européennes et japonaises sont plus attrayantes, tandis que l'évolution des marchés asiatiques et émergents dépendra du dynamisme de la reprise chinoise.

L'optimisme croissant entourant les négociations sur le plafond de la dette américaine a contribué à la hausse des rendements des bons du Trésor. Mais c'est l'inflexion des anticipations concernant les taux directeurs de la Fed qui a déclenché l'envolée des rendements à deux ans (+29 pb à 4,56%), très sensibles à la politique monétaire. Les investisseurs, qui avaient déjà écarté l'idée d'une baisse des taux, sont passés de l'espoir d'une pause dans le resserrement monétaire à l'anticipation d'une nouvelle hausse de 25 pb lors de la réunion de juin. Compte tenu du resserrement des conditions de crédit aux Etats-Unis et du risque de récession, le taux des Fed Funds devrait avoir atteint un pic, même si la vigueur des dépenses de consommation reste problématique. Nous surveillerons de près une éventuelle augmentation des émissions de bons du Trésor en cas de ratification de l'accord sur le plafond de la dette. La semaine a également été marquée par le bond des rendements des Gilts britanniques, la hausse-surprise des prix à la consommation en avril ayant rapproché les rendements à deux ans des niveaux atteints en septembre dernier en réaction au «mini-budget» de l'ex-Première ministre, Liz Truss. La Banque d'Angleterre devrait maintenir cette tendance et nous avons relevé de 3,3% à 4,0% le rendement des Gilts à 10 ans attendu en fin d'année.

**Un dollar de plus en plus
fort**

Le dollar a poursuivi son rebond, alors que les négociations sur le plafond de la dette progressaient et que divers indicateurs soulignaient la bonne tenue de l'économie américaine, suscitant une hausse des rendements obligataires. Malgré la perspective d'au moins une nouvelle hausse des taux de la BCE, les gains réalisés par l'euro depuis le début de l'année par rapport au dollar se sont pratiquement évaporés. La vigueur du billet vert reste néanmoins menacée. Soit nous assistons à une détérioration de l'activité économique américaine au second semestre (notre scénario de base), ce qui mettrait un point final au cycle de resserrement de la Fed, soit la résistance des dépenses de consommation entraîne de nouvelles hausses de taux, ce qui pourrait finalement conduire à un ralentissement plus prononcé. Alors que plusieurs banques centrales annoncent la fin du resserrement monétaire, certaines devises cycliques telles que le dollar néo-zélandais pourraient pâtir des vulnérabilités de leur économie nationale.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MAY 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 \(06 APRIL 2023\)](#)

[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, 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%.

² 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%.

³ 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).

© 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