

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 3 AVRIL 2023

SOULAGEMENT

SYNTHÈSE

- Surperformance des actions européennes par rapport à leurs homologues américaines pour le 4^e trimestre consécutif
- Nouvelles positives sur le front de l'inflation
- Pleins feux sur la technologie chinoise

LES GRANDES ENTREPRISES SÉDUISENT, LES PETITES SONT AGILES

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

Les performances enregistrées au premier trimestre par les différentes classes d'actifs sont riches d'enseignements. Le S&P 500¹ a gagné 7,5% et le Nasdaq² 17% (performances en USD), ce dernier enregistrant son meilleur score trimestriel depuis près de trois ans. En revanche, l'indice Russell 2000³ des petites capitalisations est resté à la traîne, affichant une performance totale de seulement 2,7% (en USD). Conformément au thème d'investissement de **la convergence des primes de risque**, les indices européens ont fait mieux que leurs homologues américains, l'EuroStoxx 50⁴ et le Stoxx Europe 600⁵ progressant respectivement de 14,3% et 8,5% au cours du trimestre (performances en EUR). Le Stoxx Europe 600 surpasse ainsi le S&P 500 pour le quatrième trimestre consécutif, soit la plus longue période de surperformance depuis 15 ans. Les marchés asiatiques ont décroché par rapport aux marchés américains et européens, tout en clôturant dans le vert. Les marchés du crédit ont tous enregistré des performances positives grâce à la baisse des rendements souverains, la dette d'entreprise américaine de qualité *investment grade* ou inférieure surperformant les segments européens équivalents. Les obligations d'entreprise asiatiques ont également dégagé des performances positives au 1^{er} trimestre. Dans le même temps, l'or a bénéficié des tensions affectant le secteur bancaire et de la baisse des rendements obligataires américains, progressant de 8% en USD. Les turbulences bancaires et le niveau élevé des taux d'intérêt ont en outre suscité un recul des fusions et acquisitions au niveau mondial, dont les volumes ont atteint un plancher de 10 ans. Les prix de l'immobilier au Royaume-Uni ont chuté en mars à leur rythme le plus rapide depuis 14 ans, tandis que les ventes de détail en Suède baissaient pour le dixième mois consécutif (en base annualisée) en février. Il convient de préciser que le Royaume-Uni et la Suède sont des pays où les hypothèques à taux variable dominent. Alors que l'impact des hausses de taux adoptées l'année dernière commence à se faire sentir, **nous réitérons notre préférence pour les emprunts à taux fixe par rapport aux emprunts à taux variable.**

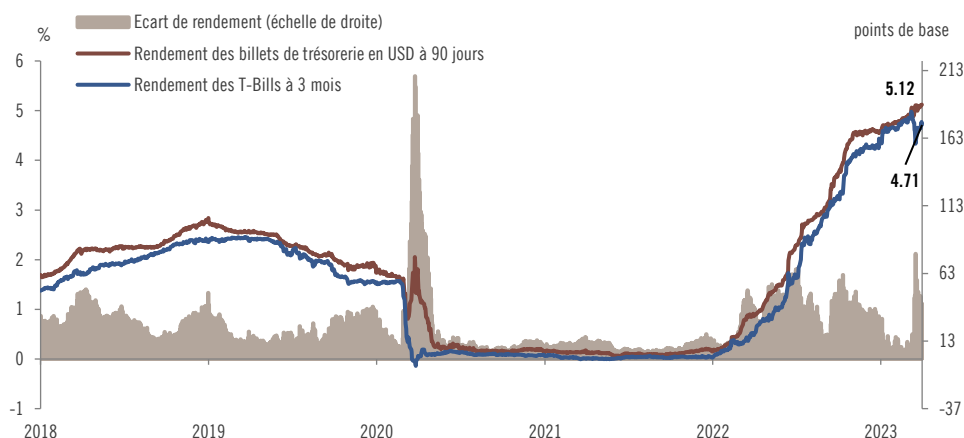
La semaine dernière, la première baisse des emprunts bancaires auprès de la Réserve fédérale depuis la reprise de la SVB a envoyé un signal positif. Mais les investisseurs restent attentifs à tout regain de tensions au sein du secteur bancaire. Sans surprise, la Maison-Blanche propose de renforcer la réglementation concernant les banques de taille moyenne, ce qui pourrait conduire à un resserrement des conditions de crédit. Sur une autre note plus encourageante, les chiffres de la semaine dernière ont montré que l'indice des dépenses de consommation des ménages (l'un des indicateurs d'inflation préférés de la Fed) était passé de 4,7% en janvier à 4,6% en février. Toujours élevé, ce taux est néanmoins inférieur au point médian des Fed Funds, ce qui pourrait être considéré par la banque centrale comme un signe de succès dans sa lutte contre l'inflation. En zone euro, les estimations provisoires ont reflété une forte chute de l'inflation globale en mars, tandis que l'inflation de base accélérerait pour atteindre un taux annuel de 5,7% (contre 5,6% le mois précédent), renforçant les arguments des «faucons» de la Banque centrale européenne.

Grâce à l'apaisement des turbulences bancaires et à la modération de l'inflation, les marchés actions ont été orientés à la hausse dans toutes les régions. L'annonce de la scission d'Alibaba en six entités devrait contribuer à dégager de la valeur dans le secteur de la technologie en Chine, ce qui incite à continuer de surpondérer les actions chinoises. Cette semaine sera marquée par une série de données importantes, notamment les indices des directeurs d'achat et le rapport sur l'emploi non agricole de mars aux Etats-Unis. En outre, les anticipations des entreprises seront au centre de l'attention avec le début de la saison de publication des résultats du premier trimestre.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES TAUX DES BILLETS DE TRÉSORERIE ATTEIGNENT DES SOMMETS

Aux Etats-Unis, la hausse des taux à court terme au cours de l'année écoulée a incité les déposants à transférer une partie de leurs liquidités dans des fonds du marché monétaire, qui investissent massivement dans les billets de trésorerie. Or, les sociétés financières américaines sont d'importants émetteurs de billets de trésorerie. Ainsi, la hausse des taux à court terme et les mouvements des déposants vers les fonds monétaires renforcent leurs coûts de financement.

Elargissement des *spreads* entre billets de trésorerie et bons du Trésor



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 30.03.2023

MACROÉCONOMIE: L'INFLATION SOUS LES PROJECTEURS

Modération de l'inflation globale en zone euro

L'estimation provisoire de l'inflation globale en zone euro suggère que les pressions sur les prix s'atténuent, le rythme de hausse des prix à la consommation tombant à 6,9% sur les douze mois jusqu'à fin mars, contre 8,5% en février. Mais les résultats varient d'un pays à l'autre. Alors que le taux d'inflation annuel espagnol a presque été divisé par deux (de 6% à 3,1%), la hausse des prix à la consommation en Allemagne a dépassé les attentes à 7,8% (un chiffre néanmoins en recul par rapport aux 9,3% de février). Quant à l'inflation sous-jacente, elle a augmenté en mars, passant de 5,6% à 5,7% selon les chiffres préliminaires.

Accélération de l'activité des services en Chine

L'activité des services est en plein essor en Chine, où l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur non manufacturier est passé de 56,3 en février à 58,2 en mars. Mais le PMI officiel de l'industrie manufacturière est retombé à 51,9 en mars, contre 52,6 le mois précédent. A Tokyo, la hausse des prix à la consommation a diminué pour le deuxième mois consécutif, mais le taux annuel hors alimentation et énergie (3,2%) reste nettement supérieur à l'objectif d'inflation de 2% fixé par la Banque du Japon.

Hausse des dépenses et baisse de l'inflation aux Etats-Unis

D'un mois sur l'autre, la hausse des dépenses de consommation aux Etats-Unis s'est fortement contractée, passant de 2% en janvier à 0,2% en février. Sur le front de l'inflation, l'indice des dépenses de consommation des ménages (indice PCE hors alimentation et énergie, l'un des indicateurs d'inflation préférés de la Fed) a augmenté au rythme annuel de 4,6% en février, contre 4,7% en janvier. L'indice PCE global a également baissé, passant de 5,3% à 5,0% en rythme annuel.

MARCHÉS: LE LIÈVRE DE MARS

Fin de 1^{er} trimestre dynamique

Le mois de mars s'est achevé sur une note positive, le S&P 500 progressant de 3,5% la semaine dernière (en USD⁶) et de 7,5% au premier trimestre. Le Stoxx Europe 600 a fait mieux avec une hausse de 4,1% (en EUR⁷), portant sa progression trimestrielle à 6,7%. Ces gains sont d'autant plus impressionnants qu'ils s'inscrivent dans un contexte de turbulences bancaires de part et d'autre de l'Atlantique, mais aussi de poursuite du resserrement monétaire en mars. Les gains du Nasdaq sont encore plus remarquables, l'indice fortement axé sur la technologie ayant engrangé 17% au premier trimestre (en USD⁸) sur fond de baisse des rendements obligataires et de recul des craintes liées aux

taux d'intérêt. Nous restons malgré tout sceptiques à l'égard des actions américaines: l'indice Russell 2000 des petites capitalisations est demeuré nettement à la traîne⁹, tout comme le S&P 500 équilibré. Cela indique que les gains des actions n'ont pas concerné l'ensemble du marché. De fait, les problèmes auxquels sont confrontés certains segments du secteur bancaire américain n'ont pas été entièrement résolus, tandis que de nouvelles révisions à la baisse des bénéfices se profilent aux Etats-Unis. Dans ces conditions, nous sommes plus optimistes à l'égard des actions européennes, dont les valorisations sont moins tendues et pour lesquelles le risque d'une récession à court terme semble plus faible.

Tout est bien qui finit bien?

Le rendement des bons du Trésor américain à deux ans a augmenté de 29 pb la semaine dernière pour clôturer à 4,1%, tandis que le rendement du Bund de même échéance augmentait de 36 pb à 2,3%. De son côté, l'indice MOVE – qui mesure les tensions affectant le marché des bons du Trésor – a reculé. Pourtant, les nouvelles sur le front de l'inflation semblent encore floues: la semaine dernière a montré que si l'inflation globale avait diminué tant aux Etats-Unis qu'en zone euro, l'inflation sous-jacente restait stable. Cela devrait conduire la BCE à relever les coûts d'emprunt au cours des trois prochains mois. En ce qui concerne la Fed, le marché juge une nouvelle hausse des taux assez probable, mais nous anticipons plutôt une pause à ce stade. La différence possible dans l'évolution des taux explique pourquoi nous sommes neutres vis-à-vis des obligations «core» de la zone euro, mais surpondérons les bons du Trésor américain (et maintenons une exposition importante à la duration). Dans le même temps, une inflation persistante pourrait réduire à néant les espoirs d'une baisse des taux de la Fed dès cette année, sachant que les affrontements au Congrès autour du plafond de la dette sont source d'incertitude. Enfin, la ruée vers les fonds monétaires à court terme (qui investissent massivement dans les facilités de crédit au jour le jour de la Fed) risque de compliquer la situation des banques américaines, en augmentant leurs coûts de financement et en menaçant l'activité de prêt. Conjugée aux craintes de récession, une telle évolution pourrait aggraver les problèmes des émetteurs américains de dette à haut rendement, que nous continuons de sous-pondérer.

Optimisme vis-à-vis de l'euro et du yen

Après l'apaisement des inquiétudes concernant le secteur bancaire et le rebond des rendements des bons du Trésor américain, le yen a perdu la semaine dernière une grande partie des gains accumulés en début de mois. Nous restons néanmoins optimistes quant aux perspectives du yen par rapport au billet vert, car le cycle de hausse des taux de la Fed pourrait toucher à sa fin, alors que les chiffres de l'inflation domestique maintiennent la pression sur la Banque du Japon pour une révision progressive de sa politique monétaire ultra-accommodante. L'inflation de mars en zone euro rendant plus probables de nouvelles hausses de taux de la BCE d'ici juin, nous favorisons également l'euro par rapport au dollar.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MARCH 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. Past performance, S&P 500 Composite (net 12-month return in USD): 2018, -4.38%; 2019, 31.5%; 2020, 18.4%; 2021, 28.7%; 2022, -18.1%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Nasdaq Composite (net 12-month return in USD): 2018, -2.8%; 2019, 36.7%; 2020, 44.9%; 2021, 22.2%; 2022, -32.5%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Russell 2000 (net 12-month return in USD): 2018, -11.0%; 2019, 25.5%; 2020, 20.0%; 2021, 14.8%; 2022, -20.4%.

⁴ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, STOXX Europe 600 (net 12-month return in EUR): 2018, -10.2%; 2019, 27.6%; 2020, -1.5%; 2021, 25.5%; 2022, -10.1%.

⁵ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, STOXX Europe 600 (net 12-month return in EUR): 2018, -10.2%; 2019, 27.6%; 2020, -1.5%; 2021, 25.5%; 2022, -10.1%.

⁶ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, S&P 500 Composite (net 12-month return in USD): 2018, -4.38%; 2019, 31.5%; 2020, 18.4%; 2021, 28.7%; 2022, -18.1%.

⁷ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, STOXX Europe 600 (net 12-month return in EUR): 2018, -10.2%; 2019, 27.6%; 2020, -1.5%; 2021, 25.5%; 2022, -10.1%.

⁸ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Nasdaq Composite (net 12-month return in USD): 2018, -2.8%; 2019, 36.7%; 2020, 44.9%; 2021, 22.2%; 2022, -32.5%.

⁹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Past performance, Russell 2000 (net 12-month return in USD): 2018, -11.0%; 2019, 25.5%; 2020, 20.0%; 2021, 14.8%; 2022, -20.4%.

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).

© 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.