

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 5 JUIN 2023

RETOUR AUX FONDAMENTAUX

SYNTHÈSE

- Après l'accord sur la dette, les fondamentaux sont de retour
- L'Arabie saoudite va réduire sa production de pétrole
- L'inflation en zone euro ralentit, mais reste élevée

Quatorze d'affilée

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

Les querelles politiques autour du plafond de la dette américaine semblent derrière nous, mais l'histoire n'est pas terminée pour les marchés financiers. Après la signature par le président Joe Biden la semaine dernière d'un projet de loi visant à suspendre le plafond de la dette et à éviter un défaut de paiement, les investisseurs s'inquiètent d'une émission massive d'obligations à court terme permettant au département du Trésor de se refinancer. Les liquidités du secteur financier risquent d'être impactées si les investisseurs se ruent sur les bons du Trésor, épuisant les réserves excédentaires des banques à mesure que les dépôts absorberont la nouvelle dette publique. Mais les fonds du marché monétaire, qui disposent (au 2 juin) de 2140 milliards de dollars de liquidités placées dans la facilité de prise en pension à 24 heures de la Fed (ON RRP) pourraient également se porter acheteurs. Dans le cas (probable) où les bons du Trésor nouvellement émis offriront des rendements supérieurs au taux ON RRP (5,05%), ces fonds alloueraient une partie de leurs liquidités aux nouvelles émissions, ce qui réduirait d'autant le montant de la facilité de la Fed. Après l'accord sur la dette, les marchés se concentrent à nouveau sur les fondamentaux économiques. La Fed a du pain sur la planche: **l'économie a encore créé 339 000 emplois non agricoles en mai, un chiffre qui excède les anticipations pour le 14^e mois consécutif**. Mais cette performance ne concorde pas avec les enquêtes auprès des entreprises et la hausse du taux de chômage, passé de 3,4% à 3,7%, suggère que le marché de l'emploi perd de son dynamisme. La Fed devrait maintenir ses taux inchangés lors de la réunion de juin, avant d'envisager une nouvelle hausse de 25 points de base en juillet.

L'Arabie saoudite se prépare à réduire sa production de pétrole d'un million de barils par jour afin de soutenir les cours, qui ont chuté de 11% en mai en raison des inquiétudes liées à la croissance. Sur les marchés actions, le S&P 500¹ est resté quasiment stable en mai. Les six premiers titres de l'indice l'ont fait progresser de 2,9%, mais cette hausse a été en grande partie compensée par le recul des autres titres, ce qui souligne la concentration extrême des performances aux Etats-Unis. Les titres du premier décile représentent désormais 74% de la capitalisation boursière du S&P 500. **Nous sous-pondérons les actions américaines et privilégions la gestion active.**

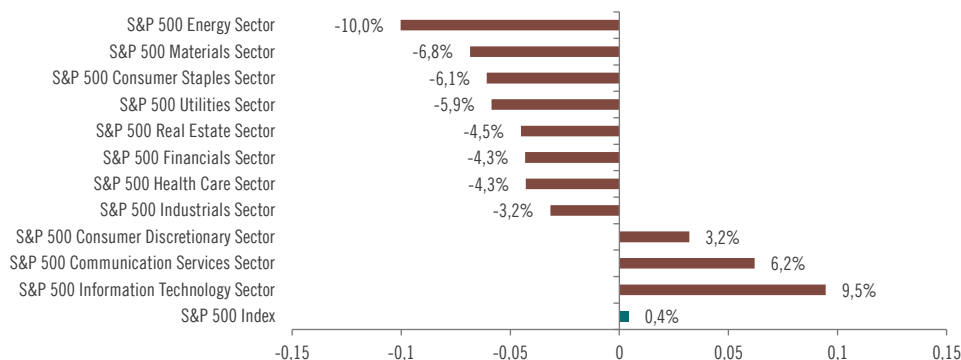
L'inflation globale en zone euro a ralenti à 6,1% en mai, contre 7,0% en avril, et l'inflation sous-jacente à 5,3%, contre 5,6%. Malgré une désinflation visible, **la Banque centrale européenne (BCE) souhaite que les prix refluent davantage et devrait relever son taux directeur de 25 points de base à 3,5% à la mi-juin**. Le taux de chômage en zone euro a reculé à 6,5% en avril, contre 6,6% le mois précédent. Le PIB suisse a augmenté de 0,3% en glissement trimestriel entre janvier et mars, alors que l'économie allemande se contractait de 0,3%. Nous prévoyons une croissance du PIB suisse de 1% en 2023, puis de 1,3% en 2024.

En Chine, les indicateurs demeurent décevants. L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière a reculé à 48,8 en mai, contre 49,2 en avril. Les services ont mieux résisté. Sur une note plus inquiétante, le secteur immobilier chinois peine toujours à se redresser. Cette situation a incité les autorités à adopter de nouvelles mesures de soutien au secteur, ce qui a déclenché **un rallye des actions chinoises en fin de semaine**.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: UN PETIT RALLYE

L'indice S&P 500 a légèrement progressé en mai, malgré les performances négatives d'une grande majorité de secteurs. Cela souligne la forte concentration du marché, durant un mois marqué par l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), qui a propulsé les géants de la technologie vers de nouveaux sommets. Le secteur des technologies de l'information, qui représente le poids le plus important dans l'indice, a gagné 9,5% le mois dernier (en dollars).

Performance du S&P 500 en mai 2023 par secteur



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 31.05.2023

MACROÉCONOMIE: À TRAVERS LE MIROIR

Forte progression de l'emploi aux Etats-Unis

Le rapport sur l'emploi de mai a révélé la création de 339 000 emplois non agricoles aux Etats-Unis, après des chiffres révisés à la hausse de 294 000 en avril et 217 000 en mars. Le taux de chômage est néanmoins passé de 3,4% à 3,7% en mai, tandis que le salaire horaire moyen augmentait de 4,3% en rythme annuel. Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat (ISM) du secteur manufacturier a légèrement baissé, passant de 47,1 en avril à 46,9 en mai, ce qui constitue la sixième contraction mensuelle consécutive.

Baisse de l'inflation dans la zone euro

Selon l'estimation provisoire d'Eurostat, l'inflation globale en zone euro a ralenti, passant de 7,0% en avril à 6,1% en mai (en glissement annuel). Le taux d'inflation a ainsi atteint son plus bas niveau depuis février 2022. L'inflation sous-jacente a chuté à 5,3% en glissement annuel, contre 5,6% le mois précédent.

Essoufflement du secteur manufacturier en Chine

L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier chinois a continué de s'enfoncer en territoire de contraction en mai, chutant à 48,8 contre 49,2 en avril. Le PMI non manufacturier officiel a également reculé, tout en demeurant en territoire expansionniste (54,5). Quant au PMI composite, il s'est inscrit en recul à 52,9, après 57,0 en mars et 54,4 en avril.

MARCHÉS: À TRAVERS LE CHAS DE L'AIGUILLE

Les créations d'emplois aux Etats-Unis créent un dilemme

Malgré la persistance des craintes de ralentissement, le S&P 500 a gagné 1,9%² en dollars la semaine dernière pour atteindre un sommet de neuf mois, grâce à la résolution de la crise liée au plafond de la dette et à un rapport sur l'emploi non agricole qui a montré un surplace des salaires et une hausse du chômage – des éléments censés adoucir la Fed. Les créations d'emplois non agricoles ont pourtant largement dépassé les attentes. Sachant que la consommation reste également vigoureuse, les investisseurs estiment que la Fed pourrait relever ses taux une nouvelle fois – peut-être pas à la mi-juin, mais en juillet ou en septembre –, alors même que d'autres indicateurs (comme l'activité manufacturière) sont moins encourageants. En réalité, si l'on exclut une poignée de mégacapitalisations liées à la technologie, le S&P 500 est à la peine ces derniers temps. Nous continuons à sous-pondérer les actions américaines en raison de la concentration des performances, de la détérioration progressive des conditions économiques et du niveau élevé des valorisations. Alors que la dynamique économique s'essouffle également dans les autres régions, nous sommes neutres vis-à-vis des actions chinoises, japonaises et européennes: les perspectives des bénéficiaires par action sont meilleures au Japon et en zone euro qu'aux Etats-Unis, tandis que des mesures de relance ciblées pourraient soutenir les actions chinoises – faiblement valorisées – dans les mois à venir.

Les obligations émergentes perdent de leur éclat

Les rendements des obligations d'Etat ont chuté la semaine dernière. Le recul de l'inflation en mai a rassuré les investisseurs quant aux perspectives de hausse des taux de la BCE. Malgré un pic temporaire vendredi après les chiffres de l'emploi non agricole, une tendance similaire a pu être observée concernant les bons du Trésor américain, que nous continuons à surpondérer. Mais après l'accord sur le relèvement du plafond de la dette, on ne peut écarter le risque d'un déluge d'émissions de bons du Trésor à court terme. Ce scénario pourrait entraîner de nouvelles distorsions sur les marchés obligataires, les rendements souverains à court terme étant susceptibles de dépasser les swaps indexés sur le taux d'intérêt au jour le jour (OIS). Les rendements des Gilts britanniques ont également reculé la semaine dernière, alors qu'ils s'étaient appréciés la semaine précédente. Ils ont néanmoins enregistré une nette progression au cours du mois de mai, les marchés ayant revu à la hausse leurs anticipations de nouveau tour de vis de la Banque d'Angleterre. Nous avons relevé à 4% notre anticipation concernant le rendement des Gilts à 10 ans en fin d'année, un niveau significativement supérieur à celui anticipé pour les bons du Trésor américain de même échéance. Dans la mesure où la crédibilité des autorités reste intacte, les rendements britanniques pourraient devenir de plus en plus attrayants pour les investisseurs étrangers, même en tenant compte des coûts de couverture. Nous sommes passés d'une position surpondérée à une position neutre à l'égard des obligations d'entreprise émergentes en devise forte, dont l'avantage en termes de rendement a pâti de la hausse des taux des marchés développés. Depuis le début de l'année, les indices émergents sont restés à la traîne des indices américains. Cette observation vaut non seulement pour le segment *investment grade*, mais aussi et surtout pour le haut rendement. Les obligations souveraines des pays émergents en devise locale se sont mieux comportées, en partie grâce à la perte de vitesse du dollar. Nous continuons à cibler les titres *investment grade* de qualité en Asie à travers une sélection rigoureuse.

Les cours de l'or se consolident

La conviction croissante que la Fed fera une pause en juin a pesé sur le dollar la semaine dernière, tandis que le regain d'appétit pour le risque au niveau mondial pénalisait globalement les devises défensives. Il est en outre possible que la résolution de la crise liée au plafond de la dette américaine ait incité les investisseurs à liquider leurs positions en or. La demande des banques centrales est également moins favorable, la Turquie ayant vendu des quantités d'or importantes depuis le mois de mars. Dans l'ensemble, le billet vert aura sans doute du mal à conserver les gains engrangés depuis début mai, alors que l'économie américaine ralentit et que le cycle de resserrement de la Fed s'achève. A court terme, nous avons néanmoins réduit notre positionnement en euros par rapport au dollar de surpondéré à neutre, car certains des catalyseurs de la monnaie unique se sont estompés.

PUBLICATIONS RECENTES

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

[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, 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%.

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.