

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 8 MAI 2023

INCERTITUDE AUTOUR DE LA «DATE FATIDIQUE»

SYNTHÈSE

- Signes annonciateurs d'une pause de la Fed
- Incertitude vis-à-vis du plafond de la dette américaine
- Bonnes surprises pour les entreprises européennes

Longue vie à Charles III

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

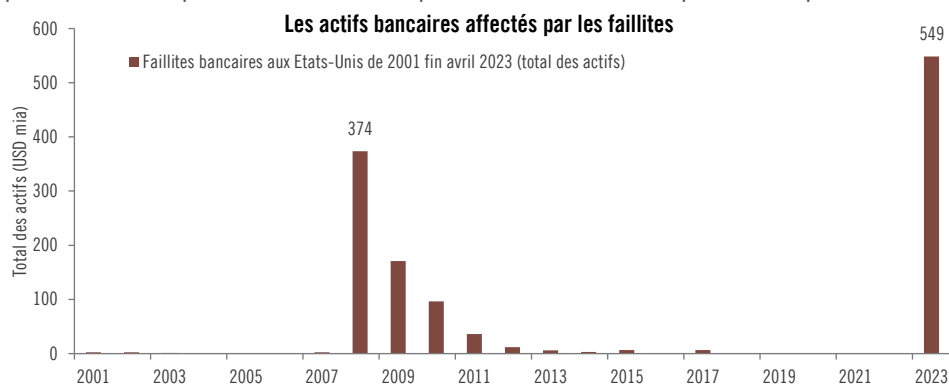
Le Royaume-Uni a célébré le couronnement du roi Charles III et la Fed a relevé ses taux de 25 pb la semaine dernière. Elle semble envisager une pause, car elle a supprimé de son discours l'expression «un nouveau durcissement monétaire pourrait s'avérer approprié», tout en laissant son programme d'assouplissement quantitatif inchangé (même si les solides chiffres de l'emploi et la hausse inattendue des salaires confirment le commentaire de Jerome Powell selon lequel la lutte contre l'inflation est loin d'être terminée). Suite au rachat de First Republic Bank par JP Morgan, la fuite des dépôts vers les marchés monétaires se poursuit, mais elle est désormais le fait d'investisseurs privés plutôt qu'institutionnels – il conviendra de surveiller l'évolution de la situation dans les semaines à venir. On observe en outre que les prêts accordés par le BTFP (Bank Term Funding Program) atteignent USD 76 mia, ce qui souligne la persistance des tensions au sein du secteur bancaire. Dans l'immédiat, le marché reste attentif au plafond de la dette américaine, la date fatidique de possible défaut de paiement du Trésor se situant désormais en juin. L'incertitude liée à cette situation de blocage incite à **sous-pondérer le dollar et à surpondérer l'or**. (Parmi les autres sources d'incertitude, on peut citer «l'attaque» du Kremlin par des drones, l'arraisonnement de deux pétroliers par l'Iran dans le détroit d'Ormuz et les prochaines élections en Turquie – autant d'éléments susceptibles de doper la volatilité dans les semaines à venir.) Le rendement des obligations d'Etat américaines à 2 ans est inférieur de 1% au taux des Fed Funds, position normalement insoutenable. Sur le front des entreprises, le fabricant de l'iPhone a rassuré les marchés en ce qui concerne les perspectives du secteur technologique grâce à des bénéfices meilleurs qu'anticipé, mais **les valorisations actuelles justifient la prudence à l'égard des actions américaines**.

Limitée à 25 pb, la hausse des taux de la BCE a été moins importante que lors des trois réunions précédentes. Contrairement à la Fed, Christine Lagarde a indiqué que la BCE «ne ferait pas de pause», ce qui implique au moins une nouvelle hausse de 25 pb en juin. Cette approche fait écho aux chiffres de l'inflation, même si la baisse des ventes de détail en zone euro et l'effondrement de l'activité manufacturière allemande indiquent que la hausse des taux commence à impacter l'économie – malgré un taux de chômage historiquement faible de 6,4% dans la région. La dernière enquête sur le secteur bancaire a reflété un resserrement des conditions de prêt et une forte baisse de la demande de prêts des entreprises. Alors que la saison de publication des résultats vient de commencer en Europe, les premiers résultats annoncés sont favorables, avec de bonnes surprises concernant les chiffres d'affaires et les bénéfices nets, mais aussi les marges.

En Chine, les dépenses liées aux congés de mai ont dépassé les niveaux pré-pandémie avec 270,2 millions de passagers dans les transports, chiffre qui confirme la thèse d'un dividende de réouverture –, mais l'indice des directeurs d'achat (PMI) manufacturier a affiché sa première contraction depuis le début de l'année. Le sous-indice de l'emploi a également reculé, indiquant un marché du travail toujours déprimé dans le secteur manufacturier. Le rétablissement du secteur immobilier – moteur de la confiance des ménages – demeure la condition d'une reprise plus large.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: FAILLITES BANCAIRES

Trois banques régionales américaines ont fait faillite à quelques semaines d'intervalle, chacune victime d'un retrait soudain des dépôts. Si les faillites bancaires sont moins nombreuses cette année que durant la crise financière mondiale de 2008, la valeur totale des actifs concernés est plus élevée (bien que l'écart soit moins important une fois l'inflation prise en compte).



Source: Pictet Wealth Management, Federal Deposit Insurance Corporation, au 01.05.2023

MACROÉCONOMIE: DES MARCHÉS DU TRAVAIL FLORISSANTS

Zone euro: chômage en baisse et inflation en hausse

Le taux de chômage de la zone euro a chuté à un niveau record de 6,5% en mars, contre 6,6% en février. Dans l'Union européenne élargie, il s'est établi à 6,0% en mars, niveau inchangé par rapport à février. Sur le front des prix, les données provisoires suggèrent que l'inflation globale a accéléré pour atteindre un taux annuel de 7,0% en avril, contre 6,9% en mars. En revanche, l'inflation sous-jacente a reculé à 5,6% en avril, après 5,7% en mars. Enfin, les ventes de détail ont baissé de 1,2% en mars et de 0,4% au premier trimestre, l'Allemagne étant le pays le plus durement touché.

Etats-Unis: bonne tenue des créations d'emploi

Le rythme des embauches a légèrement rebondi aux Etats-Unis en avril: les créations d'emplois non agricoles ont atteint 253 000 (contre 248 000 en février et un chiffre révisé à la baisse de 165 000 en mars), tandis que le taux de chômage chutait de 3,5% à 3,4%. Le salaire horaire moyen a augmenté à un taux annuel de 4,4%. Dans le même temps, l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier a augmenté de 46,3 à 47,1, tout en restant en territoire de contraction. De son côté, l'indice ISM des services a progressé de 51,2 à 51,9 en avril.

Chine: l'activité des entreprises ralentit

En Chine, l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier a chuté de 51,9 à 49,2 le mois dernier. Le PMI des services a également baissé, tout en demeurant en territoire d'expansion à 56,4 (58,2 en mars). Parallèlement, le PMI composite a reculé à 54,4 en avril, contre 57,0 le mois précédent.

MARCHÉS: UNE SENSATION DE VERTIGE

L'incertitude domine

Les indices boursiers américains ont souffert la semaine dernière, sur fond d'indicateurs économiques mitigés et de nouvelles hausses de taux. Il est à noter que le Nasdaq¹ n'a pas bénéficié de la baisse des rendements obligataires pendant la majeure partie de la semaine. Mais les actions se sont redressées vendredi après la publication du rapport sur l'emploi non agricole, même si la vigueur du marché du travail semble anéantir les derniers espoirs de baisse des taux d'intérêt dès cette année. Néanmoins, l'anticipation d'une pause de la Fed et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine pourrait soutenir les marchés actions, d'autant que la saison de publication des résultats du premier trimestre a réservé de bonnes surprises. Les revenus et les bénéfices ont bien résisté, ce qui a permis d'atténuer les pressions sur les marges. Ces dernières demeurent élevées et un certain nombre d'entreprises parviennent à maintenir leur pouvoir de fixation des prix. Les orientations prospectives sont également optimistes, mais l'arrivée d'une récession aux Etats-Unis affectera les bénéfices et les dépenses, de sorte que nous continuons à sous-pondérer les actions américaines. En ce qui concerne la zone euro, des pressions moins importantes sur les marges et des risques de récession moins élevés incitent à rester neutres face aux actions, les indices européens continuant à surperformer.

Les marchés obligataires s'emballent

La chute vertigineuse des rendements des obligations d'Etat à deux ans observée la semaine dernière des deux côtés de l'Atlantique montre que les marchés ajustent leurs anticipations concernant la lutte contre l'inflation. Les rendements à deux ans ont ainsi chuté de 18 pb aux Etats-Unis, suggérant que les marchés n'envisageaient pas un plateau des taux d'intérêt aux niveaux actuels. Mais le rebond des rendements après la publication du rapport sur l'emploi non agricole d'avril a confirmé que cette envolée des titres à court terme était exagérée. Nous estimons depuis longtemps que la Fed n'abaissera pas ses taux directeurs cette année. Les tensions liées au plafond de la dette fédérale s'aggravent et les *spreads* des CDS sur les émissions souveraines s'élargissent, tandis que l'augmentation des flux vers les fonds monétaires à court terme illustre la persistance des turbulences bancaires aux Etats-Unis. Ces inquiétudes se sont propagées aux obligations d'entreprise la semaine dernière, avec une augmentation des *spreads* de crédit pour les obligations de qualité *investment grade* et *non investment grade*. Compte tenu de ces circonstances et du fait que les Etats-Unis risquent d'entrer en récession au second semestre, nous continuons de surpondérer les bons du Trésor américain, qui devraient jouer le rôle de valeurs refuges.

Le marché des changes entre dans une nouvelle phase

Au cours d'une semaine où la BCE et la Fed ont toutes deux relevé leurs taux directeurs, le dollar a pris l'avantage sur l'euro, la publication d'un rapport favorable sur l'emploi non agricole semblant enterrer la possibilité d'une baisse des taux de la Fed dès cette année. Mais celle-ci semble désormais en mode pause, alors qu'une dernière hausse des taux de 25 pb se profile dans la zone euro. En tout état de cause, l'effet stimulant des hausses de taux sur les devises a fait son temps et les marchés surveillent à présent d'autres facteurs. Les Etats-Unis devraient connaître une légère récession tandis que la zone euro pourrait y échapper, ce qui présage d'un nouvel affaiblissement du dollar par rapport à l'euro. Mais les rôles pourraient s'inverser dans l'éventualité – moins probable – d'une récession sévère, où le dollar bénéficierait de son statut de valeur refuge. Enfin, la couronne norvégienne a profité la semaine dernière d'une hausse des taux de 25 pb, la banque de Norvège suggérant une hausse similaire en juin afin de soutenir la couronne, actuellement faible et sous-évaluée.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, 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, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

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.