

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 19 AVRIL 2022

L'HEURE DU RESSERREMENT

SYNTHÈSE

- La Fed devrait commencer à réduire son bilan
- Second tour des élections présidentielles en France
- Les dirigeants mondiaux renforcent les sanctions contre la Russie

DEUXIÈME ROUND

César Pérez Ruiz
Responsable des investissements
et CIO

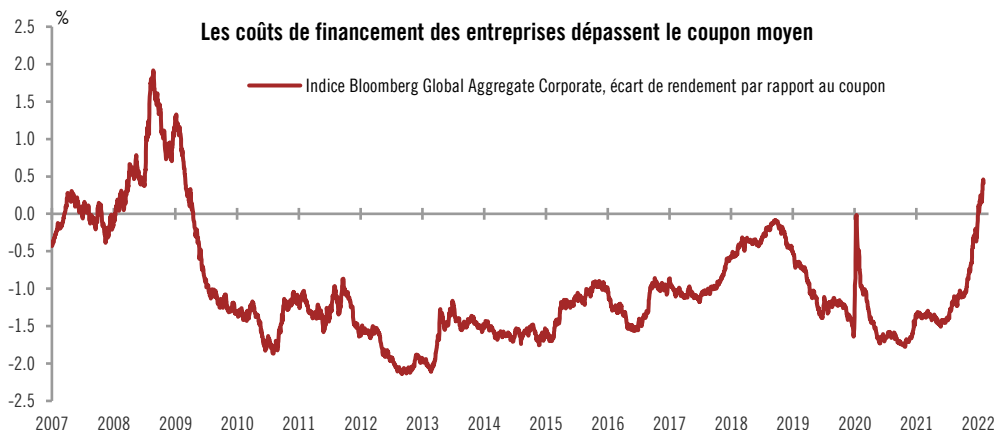
Les grandes banques centrales tiennent toujours les marchés en haleine, notamment la Banque centrale européenne (BCE) qui, la semaine dernière, n'a guère clarifié ses intentions en matière de hausse des taux. Cette situation a entraîné l'euro jusqu'à son plus bas niveau depuis mars 2020. Sur les marchés obligataires, le rendement du Bund allemand à 10 ans a progressé à 0,84%, tandis que les taux à 30 ans atteignent leur niveau le plus élevé depuis trois ans. Dans le même temps, le ton agressif de la Réserve fédérale américaine et la hausse de 12,5% des prix à l'importation ont propulsé le 10 ans américain à 2,82%, son plus haut niveau depuis 2018. En conséquence, le yen a encore reculé pour atteindre un point bas face au dollar depuis 2015. **Nous sommes positifs face aux actions japonaises.** De son côté, la Banque populaire de Chine a abaissé son taux de réserves obligatoires de 25 points de base (pb) pour les grandes banques et de 50 pb pour les plus petites. Les autorités incitent également les établissements de crédit à abaisser le taux des dépôts - mais rien ne garantit que ces mesures stimuleront l'économie, compte tenu de la faiblesse persistante de la demande de crédit. La banque centrale chinoise tente ainsi de compenser l'impact négatif des confinements stricts imposés à des villes telles que Shanghai. Si des composantes clés ont faibli, à l'instar de la consommation, la croissance du PIB chinois au premier trimestre 2022 est ressortie à 4,8%, un chiffre supérieur aux anticipations. Mais les données mensuelles ont indiqué une détérioration notable en fin de trimestre, ce qui laisse présager d'un début de deuxième trimestre moins robuste. **Nous préférons les marchés d'Asie du Sud-Est au marché chinois.**

Alors que les pays européens réduisent progressivement leurs importations de pétrole russe, le président Poutine a menacé de réorienter les exportations d'énergie de l'Occident vers l'Asie. Il a également évoqué des «conséquences imprévisibles» si les Etats-Unis continuaient d'apporter un soutien militaire à l'Ukraine. En France, nous suivons cette semaine le débat entre le président sortant Emmanuel Macron et sa rivale Marine Le Pen, crucial pour le second tour des élections présidentielles de dimanche prochain. **La volatilité devrait persister sur les marchés.**

Dans ce contexte, la saison des résultats du premier trimestre a débuté sur une note positive. Favorisés par la volatilité, les résultats de trading ont permis aux banques d'investissement américaines d'afficher des bénéfices supérieurs aux estimations. Les investisseurs demeurent néanmoins préoccupés par la hausse des provisions que risque d'imposer le prochain ralentissement économique. Les résultats de l'enquête NFIB sur la confiance des petites entreprises ont ainsi chuté en mars à leur plus bas niveau en deux ans. Dans le même temps, l'homme le plus riche du monde, Elon Musk, a proposé de racheter Twitter à USD 54.2 par action, ce qui valorise l'entreprise à USD 43 milliards. Afin de résister à cette offre d'achat hostile, Twitter émettra très probablement de nouvelles actions au bénéfice des actionnaires existants. **Nous sommes positifs concernant les fusions et acquisitions et les stratégies *event-driven*.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: HAUSSE DES COÛTS DE FINANCEMENT

Les coûts de financement des entreprises, qui ont suivi la hausse des taux obligataires, sont désormais supérieurs au taux d'intérêt nominal moyen de l'indice Global Aggregate Corporate publié par Bloomberg L.P. Or, l'envolée des taux pourrait maintenir des coûts de financement élevés et entraver la capacité et/ou la volonté des acteurs à refinancer leur dette. La dette *high yield* est particulièrement vulnérable à cette augmentation des coûts de financement, qui risque d'entraîner une hausse des taux de défaut.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P. 13 avril 2022

L'inflation américaine pourrait atteindre un pic

MACROÉCONOMIE: L'INFLATION AU CENTRE DE L'ATTENTION

L'indice des prix à la consommation (IPC) américain a augmenté de 1,2% en glissement mensuel en mars, soit un taux annuel de 8,5% - un record depuis 1981. L'indice des prix à la production (IPP) a également enregistré une hausse annuelle record de 11,2%, tandis que la progression en glissement mensuel (1,4%) dépassait les anticipations. Moins vif qu'attendu, l'IPC de base (hors alimentation et énergie) a augmenté de 0,32% en glissement mensuel (6,5% en rythme annuel), ce qui a quelque peu réconforté les marchés. Les ventes de détail ont progressé de 0,5% en glissement mensuel en mars (contre 0,8% en février), mais la hausse des prix du carburant et des denrées alimentaires prend une part toujours plus importante dans les dépenses. Enfin, la production industrielle américaine a fortement augmenté en mars - de 0,9% en glissement mensuel -, ce qui se traduit par un taux annuel de 8,1% au premier trimestre 2022.

Effondrement des importations et des ventes de détail en Chine

L'IPC chinois a progressé à un taux annuel de 1,5% en mars, contre 0,8% en février, tandis que l'IPP augmentait de 8,3% en glissement annuel le mois dernier. Les exportations chinoises ont dépassé les anticipations, augmentant de 14,7% en glissement annuel (contre 6,2% en février), mais les importations se sont contractées de 0,1% (après une augmentation de 10,4% en glissement annuel en février). En excluant le pétrole et les matières premières, les importations chinoises ont reculé de 13,7% en rythme annuel au mois de mars. Le PIB chinois a progressé à un taux annuel de 4,8% au premier trimestre, ce qui constitue une bonne surprise. Mais les ventes de détail ont chuté de 3,5% en mars par rapport à l'année précédente, soulignant la faiblesse persistante de la demande intérieure.

Essoufflement de la croissance au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, l'IPC a dépassé 7% en glissement annuel en mars - un sommet de 30 ans -, contre 6,2% en février... et seulement 0,7% en mars 2021. La croissance du PIB britannique a ralenti à 0,1% en février (contre 0,8% en janvier), les services ayant légèrement progressé, tandis que la production manufacturière se contractait.

Les banques se montrent inquiètes

MARCHÉS: AVIS DE TEMPÊTE

Les banques américaines ont contribué à la baisse du marché durant la (courte) semaine dernière, le S&P 500 ayant perdu 2,1%¹ (en dollars) en raison du recul des résultats trimestriels de certaines institutions financières et des perspectives macroéconomiques complexes et incertaines dont elles ont fait état. Malgré un IPC *core* (hors alimentation et énergie) relativement anodin en mars, les investisseurs craignent que la Fed resserre rapidement sa politique au moment même où la dynamique économique montre des signes d'essoufflement, tandis que la guerre en Ukraine et les

confinements en Chine risquent d'impacter les chaînes logistiques et les marchés des matières premières. L'Europe a connu une semaine de Pâques calme, avec une performance de -0,13%² (en euros) pour l'indice Stoxx Europe 600 et une hausse des indices espagnol et italien grâce aux signaux relativement accommodants de la BCE. Mais les marchés chinois ont souffert, les derniers chiffres des importations (pour mars) montrant que l'économie domestique restait anémique. Afin de contrer la faiblesse de la croissance, la Banque populaire de Chine a réduit les ratios de réserves obligatoires des banques, mais rien ne garantit que cela permettra à l'économie ou aux marchés boursiers chinois de surmonter leurs difficultés.

Les marchés obligataires restent nerveux

Alors que les taux du Trésor américain à long terme continuaient de grimper la semaine dernière, les taux à court terme ont reculé en raison d'une inflation sous-jacente inférieure aux attentes, ce qui a conduit les marchés à réviser à la baisse leurs anticipations de resserrement monétaire de la part de la Fed. A la fin d'une semaine écourtée, le taux du 10 ans américain s'établissait à 2,83%. Ce niveau est conforme à nos attentes d'une surréaction à court terme, mais il se révèle bien supérieur à notre prévision de fin d'année de 2,1%, basée sur un ralentissement de la croissance et de l'inflation au second semestre. Le ton plutôt agressif adopté par la BCE à l'issue de sa dernière réunion a accentué le recul des Bunds à 10 ans, tandis que les remarques de sa présidente Christine Lagarde, expliquant que la banque centrale pourrait agir «rapidement» pour prévenir la fragmentation financière, entraînaient un resserrement des *spreads* entre les emprunts d'Etat italiens et allemands. Au cours d'une semaine médiocre sur les marchés du crédit, la hausse des taux américains a fortement pesé sur le segment *investment grade* aux Etats-Unis, qui possède néanmoins des fondamentaux solides pour résister dans l'environnement actuel.

Semaine favorable au dollar canadien, mais difficile pour le yen et l'euro

La semaine dernière, l'euro a atteint un point bas de deux ans par rapport au billet vert, la BCE hésitant à envisager d'accélérer la réduction progressive des mesures de relance malgré la vigueur de l'inflation. Tout en restant neutres concernant l'euro par rapport au dollar, nous observons que la monnaie européenne est particulièrement exposée aux retombées de la guerre en Ukraine. Les élections françaises devraient également avoir un impact sur la monnaie unique. Le yen a souffert la semaine dernière, chutant à son plus bas niveau depuis 20 ans face au dollar, alors que la Banque du Japon continue d'acheter des obligations d'Etat pour plafonner les taux d'intérêt à 10 ans, au moment même où la Fed réduit son bilan. Nous ne voyons aucune raison pour l'instant de modifier notre position sous-pondérée sur le yen. Le dollar canadien, l'une de nos devises préférées, a enregistré une performance hebdomadaire positive après que la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 50 pb et laissé présager d'une campagne de hausse des taux rapide.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, APRIL 2022](#)

[BIOTECH – WHERE INVESTORS CAN ACCESS THE VALUE CREATED BY MEDICAL INNOVATION \(PERSPECTIVES MARCH 2022\)](#)

[HOW THE WAR IN UKRAINE IS REVERBERATING IN ASIA \(11 APRIL 2022\)](#)

[GOLD: ETF DEMAND TO THE RESCUE! \(FLASH NOTE 14 APRIL 2022\)](#)

[LOOKING FOR 'SAFE' CARRY \(FLASH NOTE 13 APRIL 2022\)](#)

[BUMPY ROAD AHEAD FOR US TREASURIES \(FLASH NOTE 05 APRIL 2022\)](#)

[LATEST JOB REPORT SETS STAGE FOR 50BP FED RATE HIKE IN MAY \(FLASH NOTE 04 APRIL 2022\)](#)

[CHINA: A TIME FOR ACTIVE MANAGEMENT \(FLASH NOTE 31 MARCH 2022\)](#)

[FED LOOKS TO ACCELERATE POLICY TIGHTENING \(FLASH NOTE 30 MARCH 2022\)](#)

[US ENDOWMENTS RECORD THEIR BEST RETURNS SINCE 1989 \(FOCUS NOTE 18 MARCH 2022\)](#)

[CHINESE ECONOMY SHOWS SIGNS OF STABILISING \(FLASH NOTE 18 MARCH 2022\)](#)

[A TEST OF SWISS RESILIENCE \(FLASH NOTE 15 MARCH 2022\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 21,8%; 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2017, 11,2%; 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%.

Mentions légales (disponible uniquement en anglais)

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 2022.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.