

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 16 MAI 2022

# VOYAGE DANS LE TEMPS

---

### SYNTHÈSE

- L'OTAN reçoit deux demandes d'adhésion
  - La persistance de l'inflation plombe la technologie
  - La devise chinoise continue de dévisser
- 

### OTAN +2

César Pérez Ruiz  
Chief Investment Officer

Les tensions géopolitiques en Europe sont montées d'un cran la semaine dernière, quand la Suède et la Finlande ont confirmé leur intention d'adhérer à l'OTAN. Au cours du week-end, la Finlande a déclaré qu'elle déposerait une demande officielle en ce sens dans les jours à venir. L'adhésion des deux pays nordiques à l'alliance militaire doublerait la longueur de la frontière actuelle entre l'OTAN et la Russie. Mais la Turquie, membre de l'OTAN, a déclaré qu'elle bloquerait les demandes des deux pays. De son côté, la Russie a fait savoir qu'une telle démarche l'obligerait à renforcer considérablement ses défenses aux frontières.

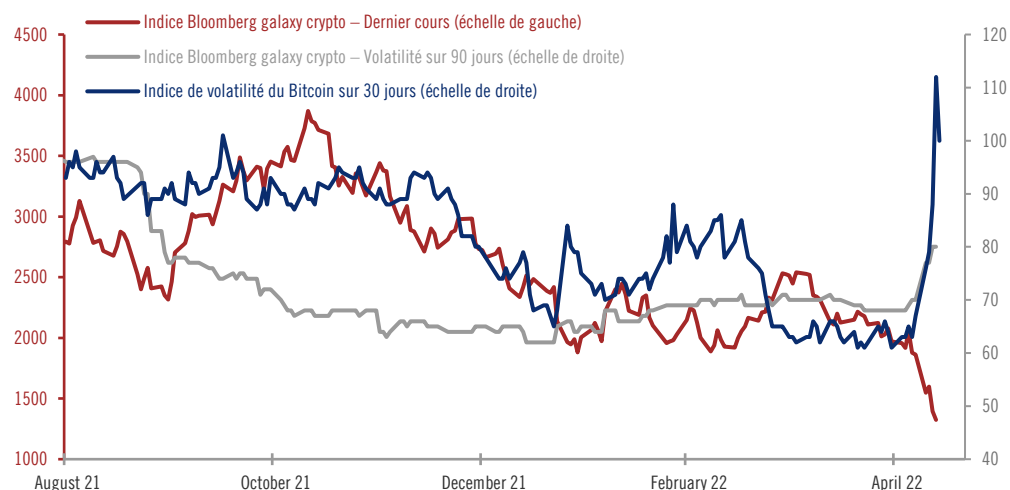
Aux Etats-Unis, les prix à la consommation (IPC) ont poursuivi leur ascension en avril, l'IPC s'avérant plus élevé que prévu en raison de l'augmentation des tarifs aériens. L'enquête de l'université du Michigan sur le moral des consommateurs américains, qui subissent les conséquences de l'inflation, a fortement déçu et atteint un plancher de dix ans. Les marchés ont accueilli avec sang-froid la hausse de 8,3% de l'IPC, permettant au rendement du 10 ans américain de clôturer la semaine sous le seuil psychologique des 3%. Les obligations à long terme ont ainsi enregistré une performance hebdomadaire positive. Néanmoins, l'indice S&P500 a reculé pour la sixième semaine consécutive, tandis que le Nasdaq – à forte composante technologique – sous-performait globalement. Le Vision Fund de SoftBank a affiché une perte historique de 27 milliards de dollars sur le dernier exercice fiscal, ce qui a conduit son fondateur à adopter un positionnement défensif. Dans le même temps, Elon Musk a suspendu son offre de rachat de Twitter en raison des doutes concernant le nombre réel de comptes utilisateurs. Les petites capitalisations ont également chuté, les investisseurs commençant à évaluer l'impact du resserrement monétaire sur la croissance. Les *spreads* des obligations à haut rendement aux Etats-Unis et en Europe se sont ainsi élargis au cours des dernières semaines, conduisant le *segment high yield* à finalement sous-performer le *segment investment grade*. **Nous sommes négatifs face aux obligations à haut rendement.**

En Asie, la diminution des cas de Covid à Shanghai a entraîné un rebond des actions chinoises. Cette reprise reste cependant fragile, en l'absence de mesures concrètes pour résoudre la crise du secteur immobilier et pour lutter contre la faiblesse de la demande de crédit. A cet égard, il convient de noter que le *segment high yield* immobilier a perdu du terrain la semaine dernière en raison d'un nouveau défaut de paiement. Le recul du yuan, dont le cours au comptant a chuté de 1,8% la semaine dernière, constitue un autre indicateur des difficultés traversées par l'économie chinoise. La baisse de la devise atteint désormais plus de 6% depuis le début de l'année.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: VIOLENTES SECOUSSES

Les investisseurs en crypto-monnaies sont très préoccupés ces derniers temps, comme l'illustre l'indice Bloomberg Galaxy Crypto (principales crypto-monnaies négociées en dollars). Le bond de la volatilité – notamment la volatilité sur 30 jours du bitcoin – reflète également les inquiétudes des investisseurs témoins de la chute libre des *stablecoins* (crypto-monnaies arrimées à un autre actif financier) liés au dollar. Alors que les répercussions de ce mouvement sont imprévisibles, l'incertitude qui en découle pèse aussi sur la confiance des investisseurs des marchés traditionnels.

### Vent de panique pour les crypto-monnaies



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

## MACROÉCONOMIE: L'INFLATION SE STABILISE

### La hausse des prix ralentit aux Etats-Unis...

Aux Etats-Unis, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3% en glissement mensuel (m/m) en avril, ce qui représente un ralentissement par rapport à la hausse de +1,2% (m/m) observée en mars. En glissement annuel (y/y), l'indice s'est établi à 8,3% en avril, soit un léger recul par rapport au pic pluriannuel de 8,5% atteint le mois précédent. L'IPC médian a progressé de 0,5% en glissement mensuel (5,2% y/y), signe que les pressions inflationnistes dominent toujours, en particulier dans le secteur des services.

### ... et en Europe

Selon l'estimation provisoire d'Eurostat, l'inflation globale de la zone euro est restée stable à 7,5% (y/y) en avril, un chiffre conforme aux anticipations. Cependant, l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,6% pour atteindre 3,5% (y/y), ce qui est supérieur aux attentes du consensus (3,2%) ainsi qu'aux nôtres (3,3%). Dans l'ensemble, la forte poussée récente de l'inflation globale a perdu de sa vigueur en avril, principalement en raison d'une modération des prix de l'énergie et des mesures publiques visant à protéger les consommateurs contre les hausses de prix connexes.

### Recul du commerce chinois

L'activité commerciale chinoise a fortement ralenti au mois d'avril. En volume, l'augmentation des exportations et des importations est passée en territoire négatif, atteignant un point bas depuis février 2020. La faiblesse des exportations a été plus marquée pour les biens destinés aux marchés développés. Si cette évolution reflète en partie un recul de la demande de produits chinois, elle est essentiellement due aux restrictions liées à la pandémie en Chine.

## MARCHÉS: LA CORRECTION DE LA TECHNOLOGIE SE POURSUIT

### Aversion au risque sur les marchés actions

Les actions mondiales ont encore reculé, la banque centrale américaine ayant confirmé son objectif de lutte contre l'inflation, tout en admettant que le processus ne serait pas indolore. Les secteurs défensifs ont surperformé les secteurs cycliques et la prime de valorisation en faveur des premiers, certes toujours élevée, n'atteint plus des niveaux extrêmes. Les valeurs de croissance, notamment dans la technologie, ont plombé les marchés américains. Le Nasdaq<sup>1</sup> a terminé la semaine en baisse de 2,77%, contre un recul de 2,35% pour le S&P 500<sup>2</sup> (tous deux en USD). Les marchés boursiers japonais et émergents ont subi des pertes comparables, les indices TOPIX<sup>3</sup> et MSCI EM<sup>4</sup> chutant

respectivement de 2,70% (en JPY) et 2,60% (en USD) en raison des mesures de confinement liées au covid en Chine. En revanche, le STOXX Europe 600<sup>®</sup> a clôturé la semaine en territoire positif, en hausse de 1,00%. Les valorisations des actions américaines s'établissent désormais à 16,7x les bénéfiques à 12 mois, soit une prime de 4,5 points par rapport à leurs homologues européennes. Inférieures aux niveaux pré-pandémie, ces valorisations restent chères par rapport aux repères historiques, mais aussi par rapport aux rendements obligataires. La prime de risque des actions (écart entre le rendement des bénéfiques et les rendements souverains à long terme) est revenue à environ 3% – un niveau qui reste faible, mais n'est plus extrême par rapport à la dernière décennie.

#### **Forte hausse des rendements des obligations souveraines «core»**

Après une forte hausse depuis début janvier en raison de la fermeté croissante des banques centrales, les rendements souverains à 10 ans ont chuté la semaine dernière. Le rendement du 10 ans américain a terminé la semaine à 2,93%, en baisse de 20 points de base (pb). Les inquiétudes liées au ralentissement de la croissance ont conduit les investisseurs à anticiper une trajectoire moins pentue pour les taux directeurs. Ces mêmes inquiétudes ont entraîné une forte baisse des anticipations d'inflation, en particulier dans la zone euro. L'hypothèse d'un cycle de hausse des taux de la Banque centrale européenne moins rapide a soutenu les *spreads* des obligations souveraines périphériques par rapport au Bund, le *spread* italien à 10 ans revenant à 190 pb après avoir dépassé 200 pb en début de semaine. Dans le même temps, le rendement de la dette d'entreprise *high yield* aux Etats-Unis (indice ICE Bank of America Merrill Lynch) a atteint 7,6%, l'élargissement des *spreads* de crédit prenant le relais de la baisse des rendements souverains.

#### **Le dollar reste solide**

Bénéficiant d'un faible appétit pour le risque alors que les investisseurs intégraient la probabilité croissante d'une récession, le dollar a bien résisté la semaine dernière. Seul le yen, retrouvant un peu de vigueur à partir de niveaux très bas, a surperformé le billet vert dans l'espace du G10. Les devises liées aux matières premières n'ont pas profité de la hausse des prix de l'énergie, les taux d'intérêt mondiaux ayant reculé en raison des craintes liées à la croissance. La livre a également souffert, chutant à un plancher de deux ans par rapport au dollar suite à de récentes informations parues dans la presse britannique, suggérant que le gouvernement pourrait durcir sa position vis-à-vis de l'UE au sujet du protocole concernant l'Irlande du Nord (PIN).

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MAY 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS “3 ON THE 3RD” FOR MAY \(03 MAY 2022\)](#)

[EURO PERIPHERY BOND UPDATE \(FLASH NOTE 13 MAY 2022\)](#)

[CLOSE TO A PEAK? \(FLASH NOTE 06 MAY 2022\)](#)

[FED LOOKS VAGUELY INTO THE FUTURE \(FLASH NOTE 05 MAY 2022\)](#)

[FED READY TO UP THE PACE ON RATE HIKES \(FLASH NOTE 03 MAY 2022\)](#)

[COVID, AND THE AUTHORITIES' RESPONSE, ARE CATCHING UP ON CHINA'S ECONOMY \(FLASH NOTE 28 APRIL 2022\)](#)

[THE SEARCH FOR INCOME IN FX MARKETS \(27 APRIL 2022\)](#)

[HIKE NOW, PAY LATER \(FLASH NOTE 27 APRIL 2022\)](#)

[DOUBTS PERSIST OVER CHINA'S GROWTH PROSPECTS \(FLASH NOTE 21 APRIL 2022\)](#)

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

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

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

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

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

---

<sup>1</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 29,6%; 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%.

<sup>2</sup> 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%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, TOPIX (rendement net sur 12 mois en yen): 2017, 19,7%; 2018, -17,8%; 2019, 15,2%; 2020, 4,8%; 2021, 10,4%.

<sup>4</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI EM (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 37,8%; 2018, -14,2%; 2019, 18,9%; 2020, 18,7%; 2021, -2,2%.

<sup>5</sup> 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, fast 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.