

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 23 MAI 2022

PRESSIONS SUR LES MARGES

SYNTHÈSE

- Ralentissement de la croissance
- Mise sous pression des banques centrales par l'inflation
- Chute des actions des marchés développés

OBJECTIF ATTEINT

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

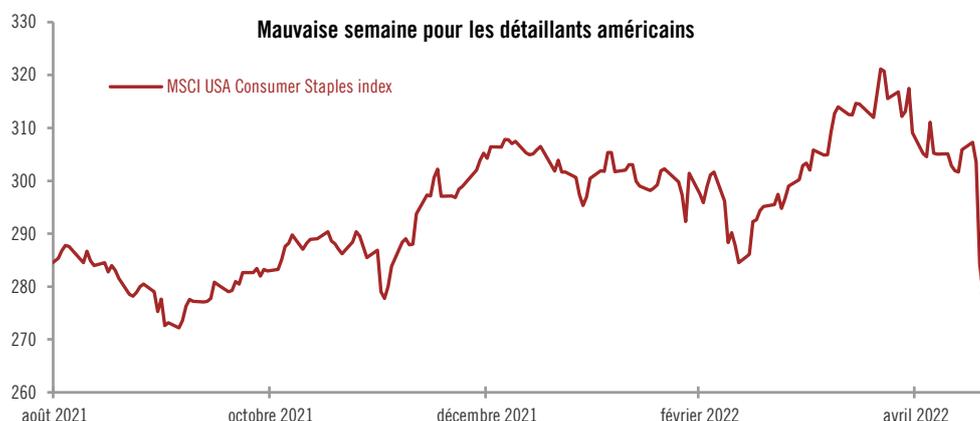
Plusieurs tendances ont été confirmées la semaine dernière, notamment le ralentissement de la croissance et le positionnement agressif des banques centrales. Les indicateurs chinois ont reflété une faiblesse notable, les ventes de détail, les investissements fixes et la production industrielle étant frappés de plein fouet par la politique du «zéro-covid», qui pénètre dans tous les aspects de l'activité économique. La croissance du PIB japonais s'est de son côté inscrite à -1% en glissement trimestriel au premier trimestre en raison de l'affaissement de la consommation intérieure. Si les exportations nippones ont bien résisté jusqu'ici, elles pourraient prochainement souffrir du ralentissement de l'activité en Chine. Aux Etats-Unis, les enquêtes de la Fed de Philadelphie et de la Fed de New York sur l'économie ont été décevantes et le sentiment des promoteurs immobiliers s'est détérioré, la hausse des taux hypothécaires affectant particulièrement le secteur du logement. Robustes en avril, les ventes de détail ont toutefois rassuré. Au cours de la semaine à venir, les indices des directeurs d'achat (PMI) permettront d'en savoir plus sur les perspectives économiques et l'impact des événements récents.

En ce qui concerne l'inflation, l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint 9% au Royaume-Uni en avril, son niveau le plus élevé depuis quatre décennies. Ailleurs, l'indice des prix à la production (IPP) japonais a bondi de 10% en glissement annuel le mois dernier, son taux le plus élevé depuis 1980. En Allemagne, ce même indice s'est envolé de 34%. Ces IPP extrêmement élevés pourraient se traduire par une hausse prochaine des IPC, ce qui incite les banques centrales à agir. En Suisse, l'IPC s'est établi à 2,5% en avril, un niveau supérieur à l'objectif de 2,0% fixé par la Banque nationale suisse (BNS). Les «faucons» de la Réserve fédérale américaine ont réaffirmé qu'une action décisive s'imposait face à une inflation qui dure, tandis que les responsables de la Banque centrale européenne (BCE) préparent les marchés à une première hausse des taux, probablement de 50 pb, pour le mois de juillet. En conséquence, **nous avons avancé notre calendrier pour la première hausse des taux de la BNS à septembre**. Nous surveillerons également la hausse des prix des denrées alimentaires et les mesures politiques associées, telles que l'interdiction des exportations de blé par l'Inde.

Les actions des marchés développés ont clôturé la semaine dernière en baisse, les pertes étant concentrées sur les indices technologiques américains et les indices européens. Malgré de solides résultats au premier trimestre – 57% des entreprises ont dépassé les prévisions de chiffre d'affaires d'au moins 1% –, les marges commencent donc à souffrir. Le principal choc est venu des deux plus importants acteurs de la grande distribution américaine, Walmart et Target, qui entrevoient la fin des hausses des prix de détail aux Etats-Unis au fur et à mesure que les consommateurs se tourneront davantage vers les marques les moins chères. Les actions dans le secteur de la consommation courante ont reculé face aux doutes de la capacité de ce secteur à répercuter les hausses de coûts sur les détaillants. Cependant, les marchés asiatiques se sont bien comportés la semaine dernière, sur fond de baisses des taux d'intérêt et de potentielles nouvelles mesures de relance en Chine. La combinaison de craintes pour la croissance et d'un resserrement monétaire ailleurs a poussé les marchés obligataires à anticiper un ralentissement de l'économie mondiale, ce qui a entraîné le recul des taux souverains et, de manière plus inquiétante, la sous-performance des obligations *high yield* par rapport aux titres *investment grade*. Cette tendance a été illustrée par l'élargissement des *spreads high yield* européens. **Dans ce contexte, nous sous-pondérons partout les obligations high yield**. Enfin, le marché des changes a vivement réagi à la faiblesse des indicateurs américains récents, l'indice dollar perdant plus de 1%, tandis que les devises émergentes et l'or regagnaient du terrain. **Nous sommes positifs face à l'or et aux autres actifs réels.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: INQUIÉTUDES FACE AUX DÉPENSES

Le secteur américain de la consommation courante a été plombé la semaine dernière par des résultats du premier trimestre inférieurs aux attentes pour deux grands distributeurs américains. Ceux-ci ont été sévèrement touchés par le ralentissement inattendu des dépenses discrétionnaires, mais aussi par des problèmes de chaîne d'approvisionnement ainsi que par la hausse des coûts du carburant et de la main-d'œuvre, qui ont pesé sur les marges. Ce contexte a réactivé les craintes d'une récession imminente.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P. 20 mai 2022

MACROÉCONOMIE: CHANGEMENT DE SAISON

La consommation et l'industrie toujours dynamiques aux Etats-Unis

Non corrigées de l'inflation, les ventes de détail aux Etats-Unis ont augmenté de 0,9% en avril par rapport au mois précédent, soit la quatrième hausse mensuelle consécutive. Autre signe confirmant le dynamisme de l'économie américaine, la production industrielle a progressé de 1,1% en glissement mensuel en avril. Parallèlement, sur un marché du travail tendu, le nombre de personnes percevant des allocations chômage a atteint un plancher de 52 ans durant la semaine du 2 mai. La hausse des taux d'intérêt affecte toutefois le marché immobilier, les ventes de logements existants aux Etats-Unis ayant reculé de 2,4% en avril par rapport au mois précédent, et de 5,9% en rythme annuel.

L'économie chinoise en difficulté

En avril, la production industrielle chinoise a chuté de plus de 7% par rapport au mois précédent, soit un recul de 2,9% en rythme annuel. Corrigées de l'inflation, les ventes de détail ont plongé de 14% en glissement annuel, tandis que les ventes de maisons neuves s'effondraient de 44%.

L'inflation au Royaume-Uni atteint un sommet de 40 ans

Au Royaume-Uni, les prix à la consommation ont bondi à 9% en glissement annuel en avril, un sommet de 40 ans et supérieur au taux de 7,4% enregistré dans la zone euro. La hausse des prix au Royaume-Uni n'est pas seulement due aux prix de l'énergie, mais aussi à un marché du travail tendu, le chômage britannique ayant chuté à 3,7% au premier trimestre – son taux le plus bas depuis 1974.

DES MARCHÉS CHAHUTÉS

Les ours à l'affût

Avant un redressement tardif, le S&P 500 était brièvement devenu un «marché baissier» la semaine dernière, ce qualificatif impliquant une chute de 20%¹ par rapport au sommet de janvier. La semaine a été marquée par la chute des valeurs défensives dans des secteurs tels que le commerce de détail. Cela montre que le malaise se propage au-delà des segments les plus spéculatifs et de la technologie, les craintes de récession prenant le relais des craintes inflationnistes. Toutefois, l'assouplissement monétaire ciblé en Chine a soutenu les indices domestiques et asiatiques, tandis que les valeurs de croissance se redressaient en fin de semaine grâce à la baisse des rendements obligataires nominaux. Si certaines valeurs ont plongé en raison de résultats décevants, les bénéfices des entreprises ont globalement dépassé les attentes au premier trimestre. Néanmoins, le trimestre en cours sera plus nettement touché par les pénuries d'énergie et les problèmes logistiques causés par la guerre en Ukraine et la pandémie en Chine. Alors que l'inflation reste élevée, les investisseurs attendent de voir si les banques centrales – principalement la Fed – peuvent orchestrer un «atterrissage en douceur» et si les entreprises parviennent à conserver leurs marges bénéficiaires. Conscients du fait que la récente baisse des valorisations rend certains titres plus intéressants, nous restons néanmoins neutres face aux actions.

La résistance se fait jour

La montée des craintes de récession (qui ont pris le relais des craintes inflationnistes) et la récente hausse des rendements ont incité les investisseurs à revenir vers les obligations la semaine dernière, déclenchant des rallyes sur les principaux marchés d'emprunts d'Etat. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé d'un pic de 3,2% début mai à 2,79% vendredi dernier, tandis que les enchères pour des bons du Trésor à 20 ans suscitaient une forte demande. En Europe, le taux des Bunds à 10 ans est passé sous la barre des 1%, tandis que les craintes de récession entraînaient une nouvelle hausse de l'écart entre les obligations souveraines italiennes et les Bunds, qui a atteint 204 pb. Aux Etats-Unis, la pente 2/10 ans de la courbe des taux s'est, sans surprise, à nouveau aplatie pour passer sous la barre des 20 pb. La baisse des rendements à court terme a été plus modérée, alors que le marché continue de tabler sur une hausse cumulée des taux directeurs américains de 192 pb d'ici la fin de l'année. L'essentiel des mauvaises nouvelles étant déjà intégré dans les prix, le rebond du marché obligataire s'est étendu à certains segments du marché des obligations d'entreprise. Considérant que le marché surestime la portée des hausses de taux de la Fed et que les Etats-Unis pourraient éviter la récession, nous sommes «positivement neutres» face aux crédits américains de la catégorie *investment grade* (IG). Cependant, la volatilité persistante des marchés obligataires nous incite à conserver une duration courte dans le segment IG et nous sous-pondérons la plupart des autres segments du crédit, alors que les *spreads* des obligations à haut rendement (HY) américaines et européennes avoisinent 500 pb.

Le franc suisse retrouve des couleurs

La baisse des rendements aux Etats-Unis a permis aux devises défensives comme le franc suisse et le yen de faire un retour en force la semaine dernière. Le premier a été stimulé par des signes indiquant que la BNS pourrait relever ses taux dans les mois à venir pour contrer les pressions inflationnistes croissantes. La Banque du Japon est dès lors la dernière grande banque centrale poursuivant résolument une politique accommodante. Tant que cette divergence ne sera pas résolue (par une inflexion restrictive de la part de la BoJ ou par une réduction des hausses de taux potentielles ailleurs), le rebond du yen peinera à s'inscrire dans la durée. Malgré son statut de devise défensive, le dollar n'a quant à lui pas bénéficié de la chute des actions des marchés développés la semaine dernière. Ce constat suggère que le cours du billet vert a déjà intégré une grande partie du resserrement monétaire à venir aux Etats-Unis et que les préoccupations concernant les perspectives économiques du pays s'accroissent. De l'autre côté de l'Atlantique, le rebond de l'euro a été favorisé par les signaux toujours plus agressifs envoyés par la BCE. La monnaie unique reste toutefois vulnérable aux problèmes non résolus de la sécurité énergétique et du ralentissement économique chinois.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MAY 2022](#)

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

[US - A HIKE AROUND MOUNT RECESSION \(FLASH NOTE 16 MAY 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 04 APRIL 2022\)](#)

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%.

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.