

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 2 MAI 2022

LE PUT DE LA FED A EXPIRÉ

SYNTHÈSE

- Le Nasdaq enregistre sa plus forte baisse depuis la crise financière
- Chute de la croissance américaine au premier trimestre
- Les banquiers centraux campent sur leurs positions

MAYDAY MAYDAY

César Pérez Ruiz
Responsable des investissements
et CIO

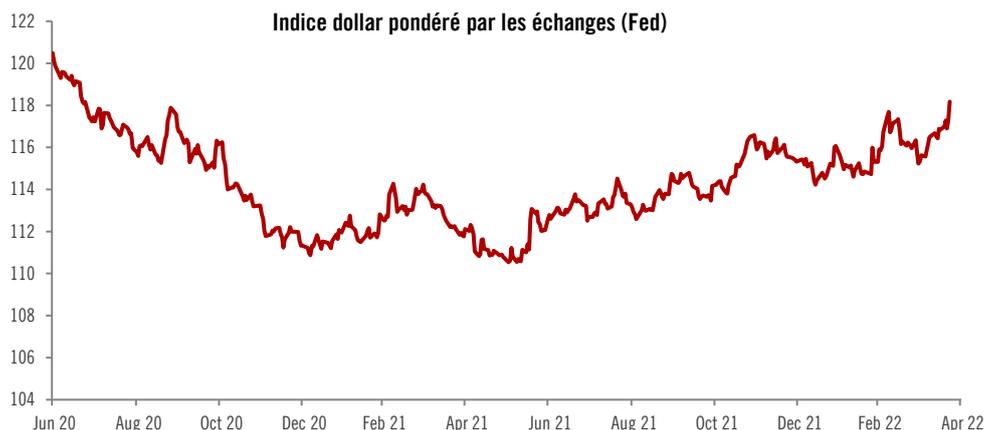
Dominé par la technologie, l'indice Nasdaq affiche ses pires performances depuis la crise financière mondiale de 2008, la capitalisation boursière de ses cinq entreprises phares ayant fondu de USD 1200 milliards la semaine dernière. Les marchés ont encore souffert la semaine passée, pour terminer un mois exceptionnellement compliqué, notamment pour les actifs risqués. Durant une saison des résultats du premier trimestre globalement robuste, ces derniers réagissent plus vivement aux déceptions qu'aux bonnes performances, ce qui confirme notre **préférence pour les entreprises dotées d'un pouvoir de fixation de leurs prix.**

La croissance du PIB américain a réservé une très mauvaise surprise, avec une chute de 1,4% par rapport au trimestre précédent (en rythme annuel). Cependant, ce recul est principalement dû aux stocks, à la réduction des dépenses publiques et à l'augmentation des importations, tandis que la consommation personnelle a légèrement baissé mais demeure importante. En zone euro, le PIB préliminaire du premier trimestre s'est révélé inférieur aux attentes, ce qui est de mauvais augure pour le deuxième trimestre et complique la tâche de la Banque centrale européenne (BCE), qui doit arbitrer entre inflation et croissance. Parallèlement, le plongeon du yuan par rapport au dollar s'est poursuivi, alors que les restrictions liées au covid entravent l'activité et déstabilisent les marchés. L'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier chinois s'est enfoncé en territoire de contraction – 47,4 en avril –, tandis que son équivalent non manufacturier atteignait 41,9. Les autorités chinoises ont réagi vigoureusement, en affichant leur volonté de stabiliser l'économie et les marchés «quoi qu'il en coûte». **Nous restons positifs face aux obligations d'Etat chinoises.**

Tandis qu'on célébrait dimanche la Fête du travail dans de nombreux pays européens, la hausse du coût de la vie continue d'éroder les revenus. La Banque du Japon (BoJ) maintient sa politique de stabilisation des obligations d'Etat (JGB), affaiblissant le yen au-delà de 130 JPY par dollar pour la première fois depuis des années. Tout aussi déterminée, la Fed devrait procéder à une hausse des taux d'intérêt de 50 points de base lors de sa réunion de cette semaine, malgré la forte volatilité des marchés et le ralentissement économique aux Etats-Unis. Pour sa part, la BCE a tenu un discours plus agressif la semaine dernière, certains membres du Conseil des gouverneurs suggérant deux à trois hausses des taux directeurs d'ici la fin de l'année. Evoquant une possible accélération de l'inflation, son chef économiste, Philip Lane, a déclaré que la faiblesse de l'euro influencerait les projections que la banque centrale devrait formuler en juin. Une première hausse des taux de la BCE en juillet, soit deux mois plus tôt que dans notre scénario de base, devient donc plus probable. **Nous avons réduit la part des actions de la zone euro au profit des actions suisses et de liquidités à redéployer ultérieurement.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LE DOLLAR A UN SOMMET DE DEUX ANS

Sur une base pondérée en fonction des échanges, le dollar a atteint son plus haut niveau depuis 2020 la semaine dernière, enregistrant des gains significatifs face à l'euro et au yen. La dépendance à l'énergie russe menace l'économie européenne, tandis que la BoJ poursuit ses achats d'obligations «illimités» pour plafonner le taux des JGB à 0,25%. Le yuan a également faibli récemment, en raison de l'impact de la politique «zéro covid» sur la croissance et de la réduction de l'écart de rendement avec les Etats-Unis. Un dollar fort pénalise sévèrement les économies émergentes, en renchérissant le coût des importations des denrées alimentaires et de l'énergie. En outre, cela accroît les coûts de financement, car les taux des obligations émergentes en devises fortes sont corrélés aux taux américains.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P. 29 avril 2022

MACROÉCONOMIE: ESSOUFFLEMENT DE LA CROISSANCE

Le PIB américain déçoit

La croissance du PIB américain a fortement décéléré au premier trimestre. Selon les données provisoires, le PIB a reculé de 1,4% en rythme annuel, un chiffre très décevant qui contraste avec la hausse de 6,9% observée au quatrième trimestre 2021. L'aggravation du déficit commercial y est pour beaucoup, la vigueur de la demande intérieure ayant stimulé les importations. De fait, la consommation reste forte aux Etats-Unis, les dépenses des ménages ayant progressé de 1,1% en mars par rapport au mois précédent. Nous avons déjà abaissé de 3,2% à 3,0% notre projection annuelle du PIB pour 2022, et les chiffres préliminaires du premier trimestre ne modifient pas ces anticipations.

Ralentissement et hausse de l'inflation en zone euro

On constate aussi un ralentissement en zone euro, l'économie ayant progressé de 0,2% par rapport au trimestre précédent, contre 0,3% au quatrième trimestre 2021. L'économie française a stagné tandis que l'économie italienne se contractait. Nous maintenons notre prévision de croissance annuelle du PIB de 2,8% en 2022, mais les risques sont orientés à la baisse. En rythme annuel, l'inflation globale en zone euro a atteint un nouveau record de 7,5% en avril, les prix de l'énergie ayant bondi de 38% (après 44% en mars). L'inflation de base (hors alimentation et énergie) a augmenté de 3,5%, contre 2,9% le mois précédent. Nous anticipons une inflation globale moyenne de 6,6% pour la région cette année, mais un chiffre supérieur ne peut être exclu.

Le secteur manufacturier chinois en difficulté

L'indice officiel des directeurs d'achat du secteur manufacturier chinois s'est effondré à 47,4 en avril, ce qui indique une contraction de l'activité et constitue son point le plus bas depuis février 2020. La production industrielle japonaise a augmenté de 0,3% en mars par rapport au mois précédent, mais elle est en baisse par rapport aux 2,0% (chiffre révisé) de février. Sur une note plus positive, les ventes de détail ont progressé de 2,0% au Japon en mars, contre -0,9% en février.

MARCHÉS: TOUS LES YEUX SONT RIVÉS SUR LA FED

Une fin difficile pour un mois compliqué

Une semaine difficile a clôturé un mois compliqué pour les actions. Le S&P 500 a chuté de 3,3%¹ (en USD), portant son recul mensuel à 8,7%. Quant au Nasdaq, dominé par la technologie, il a plongé de 21%² sur les quatre premiers mois de 2022, alors que se profilent des hausses de taux agressives et que la Fed s'apprête à retirer progressivement les importantes liquidités qui ont dopé le marché ces deux dernières années. Malgré des effets de base défavorables, l'augmentation des bénéfices des

entreprises du S&P 500 atteint 7% (un niveau satisfaisant, mais légèrement inférieur si l'on exclut le secteur de l'énergie). Cependant, plusieurs « gagnants » de la pandémie reviennent sur terre, notamment certains titres très en vue parmi les FAANG. De manière générale, les craintes de stagflation planent sur les actions des marchés développés, car la croissance faiblit tandis que l'inflation, élevée, semble vouée à perdurer. Il faudra attendre le milieu de l'année pour savoir si ces craintes sont justifiées. Dans l'intervalle, il convient de rester prudent tout en prenant des paris tactiques sur la volatilité.

Les investisseurs obligataires toujours à la peine

La semaine dernière, les marchés obligataires se sont quelque peu calmés, les derniers chiffres du PIB et de l'inflation laissant planer le risque de stagflation, ce qui a entraîné une baisse des rendements des bons du Trésor américain et des Bunds allemands. Avril a néanmoins été un mois tumultueux, l'inflation élevée incitant les investisseurs à se positionner en vue de hausses des taux plus rapides de la Fed et de la BCE. De solides dépenses de consommation en mars, suivies par des coûts de l'emploi aux Etats-Unis qui ont enregistré une hausse historique au premier trimestre, ont poussé le taux des bons de Trésor à deux ans à 2,7% et renforcé l'idée selon laquelle la Fed agirait rapidement pour éviter toute spirale salaires/prix. A court terme, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans pourrait atteindre 3% – contre 1% pour celui des Bunds – en raison des hausses de taux à venir (les derniers chiffres de l'inflation pourraient inciter la BCE à relever ses taux directeurs dès juillet), mais nous restons convaincus que les taux longs déclineraient plus tard dans l'année. Les *spreads* de crédit continuent de s'envoler en raison des incertitudes pesant sur la croissance et de l'inflation, notamment dans le segment *high yield*, que nous sous-pondérons.

L'euro a besoin d'un coup de fouet

Le dollar a poursuivi sa progression la semaine dernière. Soutenu par son statut de valeur refuge, le billet vert a gagné 5% par rapport aux devises européennes et plus de 6% par rapport au yen en avril, les investisseurs pariant sur une hausse rapide des taux de la Fed dans un contexte de montée globale de l'aversion au risque. Si la volonté inébranlable de la Banque du Japon de plafonner les rendements obligataires pèse sur le yen, l'exposition à la guerre en Ukraine et à la Chine explique les difficultés de l'euro. Une hausse des taux de la BCE dès cet été pourrait donner un coup de fouet à la monnaie unique, qui est aussi susceptible de se stabiliser une fois que le marché aura correctement évalué l'ampleur des hausses de taux de la Fed. La semaine dernière, la Riksbank suédoise a annoncé une hausse des taux surprise de 25 pb et promis de poursuivre sur cette voie, ce qui a relancé une couronne sous-évaluée.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, APRIL 2022](#)

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

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

[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 \(FOCUS NOTE 18 MARCH 2022\)](#)

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, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 29,6%; 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%.

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.