

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 30 MAI 2022

TENIR BON

SYNTHÈSE

- Les marchés actions américains reprennent du terrain
- L'économie européenne tient bon
- Les marchés émergents sont à la peine

VIVE LA REINE

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements

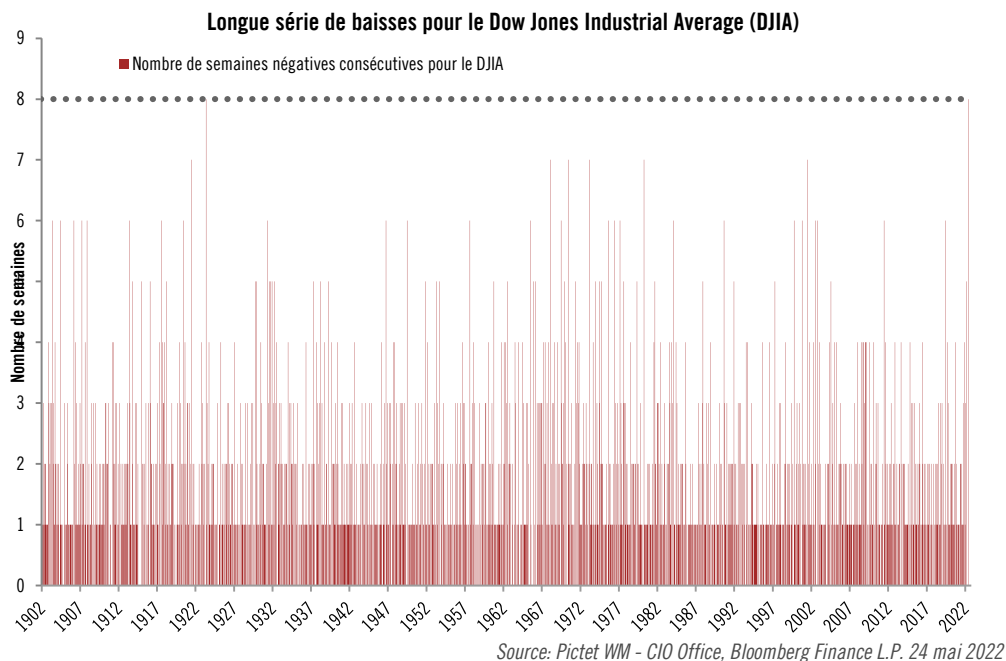
Les actions américaines ont terminé la semaine en territoire positif, le S&P 500 reprenant plus de 6%, après sept semaines consécutives de baisse. A contre-courant de chiffres globalement décevants pour les distributeurs américains, Macy's a publié des résultats meilleurs que prévu, suscitant un rebond du secteur la semaine passée. En revanche, les perspectives sombres de Snap pour l'économie américaine ont entraîné un plongeon des valeurs technologiques en début de semaine dernière. Sur des marchés qui resteront volatils en raison de la dispersion des résultats, la bonne sélection des titres individuels reste primordiale. **Nous privilégions donc la gestion active.** Broadcom se prépare à acquérir la société de logiciels VMware pour USD 69,1 milliards – l'une des plus importantes transactions jamais réalisées dans le secteur de la technologie. **Dans ce contexte, nous restons également positifs face aux hedge funds event-driven.** Parallèlement, les marchés obligataires américains commencent à intégrer un ralentissement, la hausse des taux hypothécaires freinant déjà les ventes de logements neufs aux Etats-Unis. L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan a également révélé un pessimisme accru. En conséquence, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans a chuté bien en dessous de 3%. Toutefois, le compte rendu de la réunion de la Fed montre qu'elle compte poursuivre sur la voie de la hausse des taux, d'autant que les dépenses de consommation publiées vendredi dernier se sont révélées supérieures aux attentes et que le crédit à la consommation résiste.

En Europe, certains membres de la Banque centrale européenne (BCE) continuent d'évoquer une hausse des taux de 50 points de base (pb) en juillet, renforçant ainsi l'euro face au dollar. Les indices des directeurs d'achat (PMI) publiés la semaine dernière montrent que l'économie de la zone euro tient bon, principalement grâce au secteur des services. De l'autre côté de la Manche, le chancelier de l'Echiquier a annoncé un important plan de soutien de GBP 37 milliards visant à aider ceux qui souffraient le plus de la hausse des prix – huit millions de ménages recevront donc un versement de GBP 650. Cette mesure sera en partie financée par une taxe «temporaire» sur les compagnies pétrolières, mais les incitations à l'extraction de pétrole et de gaz au Royaume-Uni sont maintenues. Cette semaine, la reine Elizabeth fêtera ses 70 ans de règne.

Les investisseurs américains n'étant plus autorisés à accepter les versements liés aux obligations russes, les échéances de coupons à court terme – y compris l'échéance de USD 100 millions due vendredi dernier – pourraient placer la Russie en défaut de paiement. En Hongrie, le président Viktor Orbán a imposé un impôt exceptionnel sur les bénéfices du secteur de l'énergie, ce qui a fait plonger de 15% le titre de la principale raffinerie nationale. Au Brésil, le PDG de Petrobras a été démis de ses fonctions quelques semaines après sa nomination par le président Jair Bolsonaro, ce qui témoigne de l'interventionnisme croissant du gouvernement sur les marchés. En Chine, les bénéfices industriels sont devenus négatifs, illustrant l'impact des confinements liés au covid sur l'économie domestique. Les valeurs technologiques chinoises se sont néanmoins redressées, malgré les mauvais résultats affichés par certains acteurs. Au sein du secteur immobilier, un promoteur a indiqué qu'il était contraint de restructurer une obligation arrivant à échéance en juin. Dans le sillage de cette annonce, le prix de l'obligation a perdu 65 pb en une séance, entraînant le secteur dans sa chute. **Nous préférons les marchés développés aux marchés émergents.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: PAUSE DANS UNE SÉRIE DE BAISES

La semaine dernière, l'indice Dow Jones a mis fin à une série de huit semaines consécutives de performances négatives, la plus longue série de baisses depuis 1923. Si les valorisations ont baissé, les inquiétudes des investisseurs restent élevées en raison de la dégradation des conditions au niveau des liquidités, des pressions inflationnistes et de l'incertitude entourant les politiques monétaires.



MACROÉCONOMIE: LUEURS D'ESPOIR

Les consommateurs américains continuent de dépenser

Les dépenses de consommation aux Etats-Unis ont augmenté de 0,9% en avril par rapport au mois précédent. Mais le taux d'épargne est tombé à 4,4% le mois dernier, son plus bas niveau en 14 ans. L'indice des dépenses de consommation des ménages (PCE) a progressé de 6,3% en rythme annuel en avril, contre 6,6% en mars. Cependant, les pressions inflationnistes continuent à influencer le sentiment, l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan ayant atteint en mai un point bas de 10 ans. D'autre part, l'indice composite provisoire des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global pour les Etats-Unis est tombé en mai à 53,8, contre 56,0 en avril.

Le déficit commercial américain diminue

Le déficit commercial des Etats-Unis en marchandises s'est réduit à USD 105,9 milliards en avril, soit une baisse de 15,9% en rythme mensuel – le plus fort recul depuis 2009. Cette évolution reflète l'impact des confinements chinois sur les importations et la hausse des exportations. Pour mémoire, le creusement du déficit commercial était la principale cause de la chute du PIB américain au premier trimestre 2022.

L'activité des entreprises reste solide en zone euro

L'indice composite provisoire PMI de S&P Global pour la zone euro a légèrement baissé à 54,9 en mai, bien que l'indice des services(56,3) reflète une activité soutenue. La situation est moins encourageante au Royaume-Uni, où le PMI composite a plongé à 51,8 en mai, contre 57,6 en avril.

MARCHÉS: RÉÉVALUATION DU DURCISSEMENT MONÉTAIRE

Un rebond vigoureux

Après plusieurs semaines de performances négatives, les marchés actions ont rebondi la semaine dernière, le S&P 500 gagnant 6,6% (en USD¹). Le Nasdaq, axé sur la croissance, a fait légèrement mieux en progressant de 6,8% (en USD²), en partie grâce à la baisse des rendements souverains. Les marchés sont devenus plus confiants quant à la portée du durcissement monétaire de la Fed. Les actions ont en outre bénéficié de statistiques économiques montrant que les ménages continuaient de dépenser et d'indications selon lesquelles les pressions inflationnistes pourraient s'atténuer. Reste à savoir si la semaine dernière n'était qu'un feu de paille, ou si elle annonce un retour en force des actions. Une augmentation des efforts de relance et un assouplissement des mesures de confinement

en Chine donneraient un coup de fouet à de nombreux marchés. Au niveau mondial, les tensions liées à la chaîne logistique et au marché de l'énergie pourraient s'apaiser. De plus, le positionnement en actions est désormais suffisamment baissier pour attirer les investisseurs à contre-courant. Cependant, si les valorisations sont devenues plus attractives dans divers secteurs, les actions ne sont guère bon marché, notamment à la lumière des pressions pesant sur les marges et des craintes concernant une éventuelle «récession des bénéfiques». Même si cela ne correspond pas à notre scénario central, le risque que l'agressivité de la Fed, dans sa lutte contre l'inflation, entraîne l'économie américaine dans une récession paraît assez élevé pour que nous restions neutres face aux actions.

Poursuite du rallye obligataire

Le rallye obligataire s'est poursuivi la semaine dernière, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans ayant reculé de 5 pb pour atteindre 2,74%, contre un pic de 3,2% début mai. Les obligations à court terme se sont également redressées, le taux à deux ans ayant baissé de 11 points de base à 2,46%, alors que les marchés commençaient à revoir à la baisse leurs anticipations de hausses des taux de la part de la Fed. La pentification de la courbe des taux pourrait favoriser les bons du Trésor américain à long terme, même s'il n'est guère intéressant de se positionner sur des échéances supérieures à sept ans à ce stade. Le rallye obligataire s'est propagé la semaine dernière aux marchés du crédit, avec une baisse significative des *spreads* dans le segment *high yield* américain en particulier. Cependant, la sortie du tunnel est encore loin en matière de croissance et d'inflation, ce qui nous incite à privilégier les crédits *investment grade* américains affichant des fondamentaux solides et des échéances inférieures à cinq ans. En Europe, la possibilité qu'un relèvement des taux par la BCE en juillet soit précédé de la fin de ses achats nets d'obligations a pesé récemment sur les obligations périphériques, notamment italiennes. Alors que le niveau des *spreads* n'est pas inquiétant (et que l'inflation érode la valeur de la dette italienne), nul ne sait quand et comment les autorités européennes interviendront si la situation se détériore. Nous continuons dès lors de sous-pondérer la dette périphérique de la zone euro, tout en restant neutres face aux obligations «core».

Une vision atténuée des hausses de taux pénalise le dollar

L'indice dollar a encore faibli la semaine dernière, poursuivant la tendance observée la semaine précédente, car les marchés commencent à réévaluer l'envergure du resserrement monétaire que la Fed va adopter. Cette dernière devrait faire une pause après les hausses de taux de juin et juillet, car le récent resserrement des conditions financières risque d'enrayer la dynamique économique. Entre-temps, la BCE relèvera probablement son taux directeur en juillet, pour la première fois depuis 2011. Alors que le dollar montre des signes d'essoufflement, toute reprise de l'euro reste cependant vulnérable aux événements en Ukraine et aux questions énergétiques. Nous restons attentifs à l'évolution du yen et du yuan. Tous deux ont en effet perdu du terrain par rapport au dollar depuis le début de l'année, mais le potentiel du yen pourrait s'améliorer si les taux nominaux à long terme approchaient d'un pic en dehors du Japon, tandis que la fin des confinements et les efforts de relance pourraient doper le yuan.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, MAY 2022](#)

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

[REVISING DOWN OUR FORECAST FOR CHINESE GROWTH \(FLASH NOTE 24 MAY 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 13 APRIL 2022\)](#)

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.