

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 12 JUIN 2023

# LA FED AU CENTRE DE L'ATTENTION

### SYNTHÈSE

- La Fed examine les derniers chiffres de l'inflation
- La BCE et d'autres banques centrales se réunissent
- La Chine s'essouffle, le Japon accélère

### Relever les taux ou faire une pause?

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

**La semaine des banques centrales s'annonce chargée avec les réunions de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE), qui annonceront respectivement leurs décisions de politique monétaire mercredi et jeudi.** La Fed examinera mardi l'évolution récente des prix à la consommation aux Etats-Unis, qui devraient refléter un ralentissement en mai. La Banque du Canada et la Banque centrale d'Australie ont toutes deux relevé leurs taux la semaine dernière, rappelant que la priorité des banques centrales restait la lutte contre l'inflation plutôt que le soutien à la croissance. Plusieurs gouverneurs et le président de la Fed, Jerome Powell, souhaitent cependant faire une pause en juin pour mieux évaluer l'impact des hausses de taux déjà adoptées et des récentes tensions au sein du secteur bancaire. Si les marchés estiment à 30% la probabilité que la Fed relève ses taux de 25 pb, **nous anticipons une pause associée à des commentaires agressifs, laissant la porte ouverte à une éventuelle hausse en juillet.**

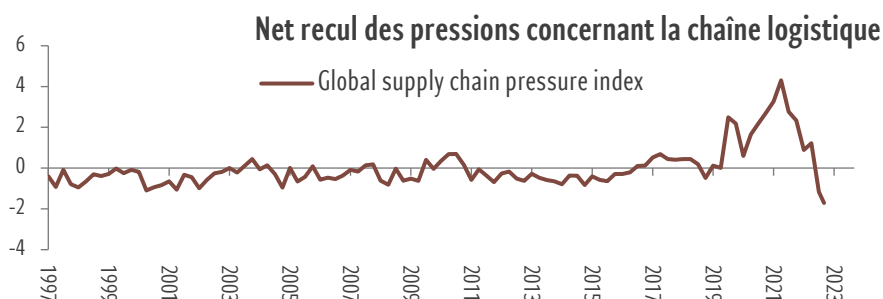
Le plafond de la dette ayant été suspendu, le gouvernement prévoit d'augmenter l'émission de bons du Trésor afin de continuer à financer ses activités et de reconstituer progressivement son solde de trésorerie. Les émissions nettes de bons du Trésor américain devraient dès lors dépasser les 1000 milliards de dollars en 2023. Les négociations concernant la dette étant terminées, l'indice de volatilité VIX a atteint un plancher de trois ans et les géants de la technologie ont reperdu un peu de terrain par rapport aux valeurs cycliques et aux petites capitalisations. **Au second semestre, nous privilégierons les stratégies de gestion active.**

L'économie de la zone euro est entrée en récession technique au cours de l'hiver, les chiffres révisés du PIB indiquant une baisse de 0,1% au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023. La consommation et les dépenses publiques ont particulièrement pesé. Les créations d'emplois ont progressé de 0,6% au premier trimestre, contre 0,3% au quatrième trimestre, dépassant la croissance du PIB pour le deuxième trimestre consécutif. **La BCE devrait relever ses taux de 25 pb à 3,5% cette semaine et confirmer qu'elle cessera dès juillet de réinvestir le produit des obligations arrivant à échéance achetées dans le cadre de son programme d'achat d'actifs (APP).** Au Royaume-Uni, les prix immobiliers ont reculé, pour la première fois depuis 2012.

**La semaine dernière a été marquée par un contraste saisissant entre la Chine et les autres économies asiatiques.** La chute des exportations chinoises – notamment vers l'ASEAN – a nettement dépassé les attentes en atteignant 7,5% en mai par rapport à l'année passée. Les prix à la production en Chine ont reculé de 4,6% en glissement annuel en mai, ce qui indique une certaine surcapacité dans les secteurs industriels. En revanche, la croissance du PIB japonais au premier trimestre a été relevée à 2,7% en rythme annuel, grâce à la hausse des dépenses d'investissement. Le PIB indien du premier trimestre a augmenté de 6,1% en rythme annuel, grâce à la hausse des dépenses d'investissement et des exportations. Nous envisageons toujours une croissance du PIB égale à 7,2% pour l'Inde en 2023.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: UNE OFFRE ABONDANTE

L'indice des pressions concernant la chaîne logistique mondiale (GSCPI) a atteint un niveau record de -1,71 en mai et se situe désormais à deux écarts types en dessous de sa moyenne historique. Loin des tensions observées durant la pandémie, le GSCPI reflète l'absence de pressions dans les chaînes logistiques et suggère un mouvement de désinflation. Ce facteur pourrait influencer les décisions des banques centrales.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 31.05.2023

## MACROÉCONOMIE: DES PERSPECTIVES MOROSES

### L'économie américaine garde la tête hors de l'eau

Aux Etats-Unis, l'indice ISM des directeurs d'achat (PMI) dans les services a chuté à 50,3 en mai, contre 51,9 en avril. La semaine précédente, son équivalent pour le secteur manufacturier s'était établi à 46,9 en mai. Parallèlement, les commandes d'usines ont augmenté de 0,4% d'un mois sur l'autre en avril (en grande partie grâce aux dépenses de défense) et les commandes de biens durables de 1,1%.

### La zone euro est en récession

La production industrielle allemande a déçu en augmentant de seulement 0,3% en avril en rythme mensuel, tandis que le chiffre de mars était révisé de -3,4% à -2,1%. Les commandes manufacturières allemandes ont également chuté de manière inattendue, reculant de 0,4% en rythme mensuel en avril. Dans le même temps, les chiffres révisés d'Eurostat ont montré que le PIB de la zone euro avait fléchi de 0,1% au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023, une configuration synonyme d'entrée en récession.

### Les exportations chinoises chutent

Les exportations chinoises ont chuté de 7,5% en rythme annuel en mai, un retournement spectaculaire après la progression de 8,5% enregistrée en avril. De leur côté, les importations ont reculé de 4,5% en rythme annuel, après une chute de 7,9% en avril. L'excédent commercial de la Chine a dès lors plongé de 16,1% en glissement mensuel pour s'établir à 65,81 milliards de dollars.

## MARCHÉS: UNE ÉVOLUTION À TÂTONS

### Les marchés actions sont en plein brouillard

Malgré des gains modestes, le S&P 500 est entré en territoire haussier la semaine dernière après une progression supérieure à 20% depuis le creux d'octobre 2022<sup>1</sup>. Au-delà de l'accalmie observée au niveau du Nasdaq la semaine dernière<sup>2</sup>, le marché reste emmené par une poignée de mégacapitalisations liées à la technologie. Les géants de la technologie bénéficient de l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), tout en offrant une «croissance de qualité» – ils présentent des bilans solides et continueront à générer des flux de trésorerie importants, alors même que l'économie américaine subit un ralentissement susceptible d'affecter de manière disproportionnée les secteurs cycliques. La hausse des actions a entraîné la chute de l'indice VIX («indice de la peur»), qui a atteint son plus bas niveau en trois ans. Cela pourrait traduire un certain excès d'optimisme, mais un examen approfondi montre que les professionnels chevronnés du marché anticipent une remontée de la volatilité dans les mois à venir et ont acheté des volumes records d'options VIX. En tout état de cause, la stagnation des indices américains – en dehors de quelques valeurs technologiques – incite à sous-pondérer les actions américaines, sachant qu'une approche insuffisamment sélective peut conduire à surpayer des actifs moins solides qu'il n'y paraît. Au Japon, l'indice TOPIX a progressé de 1,9% la semaine dernière (en yens)<sup>3</sup>, en partie grâce à la nette révision à la hausse du PIB du premier trimestre. La performance en devise locale du TOPIX – vis-à-vis duquel nous sommes neutres, mais plutôt optimistes – excède largement celles du S&P 500 et du Stoxx Europe 600 depuis le début de l'année<sup>4</sup>.

**La hausse des émissions de bons du Trésor inquiète**

Les anticipations d'une poursuite du resserrement monétaire de la Fed, en particulier dans le contexte d'une nouvelle hausse des taux de la Banque du Canada après une pause de quatre mois, ont propulsé le rendement des bons du Trésor américain à deux ans à la hausse. Mais ce mouvement est resté limité (hausse de 11 pb à 4,62%), car la Fed devrait faire une pause lors de la réunion prévue cette semaine, alors que les indicateurs concernant l'emploi aux Etats-Unis montrent un marché du travail moins tendu. Une éventuelle récession au second semestre se traduirait par un taux à 10 ans légèrement inférieur à son niveau actuel (3,74%) en fin d'année, ce qui n'exclut pas le risque d'une volatilité accrue à court terme. Dans la phase de resserrement quantitative actuelle, des bons du Trésor offrant des rendements nettement supérieurs à 5% pénaliseraient sans doute des actifs plus risqués tels que les actions et les obligations à haut rendement (que nous sous-pondérons aux Etats-Unis). Dans l'hypothèse où les fonds du marché monétaire se tourneraient vers les bons du Trésor (aux dépens du programme de prise en pension de la Fed), l'impact à l'égard des réserves et les liquidités des banques devrait être surveillé.

**Les banques centrales restent au centre de l'attention**

Les réunions des principales banques centrales prévues cette semaine pourraient avoir des répercussions sur les devises. La semaine dernière, la Banque centrale d'Australie et la Banque du Canada ont surpris en relevant leurs taux directeurs. Comme cette dernière était en pause depuis janvier, sa décision a poussé les taux d'intérêt à la hausse, les marchés réalisant que la lutte contre l'inflation n'était pas terminée. Contrairement aux semaines précédentes, le durcissement monétaire ne provenait pas de la Fed, ce qui a réduit le soutien au billet vert. Dans un contexte de résistance de l'appétit pour le risque au niveau mondial, les devises cycliques ont ainsi surperformé les devises défensives. Néanmoins, les hausses de taux successives risquent de pénaliser l'activité, ce qui pourrait in fine nuire aux devises des banques centrales impliquées. Cette semaine, le positionnement de la Fed sera à surveiller en raison de son influence sur les autres banques centrales.

## RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, JUNE 2023](#)

[A CHANGED LANDSCAPE \(9 JUNE 2023\)](#)

[THE ECB AT 25: TRIED, TESTED AND READY FOR WHATEVER COMES NEXT \(01 JUNE 2023\)](#)

[UK MACRO AND BONDS UPDATE \(01 JUNE 2023\)](#)

[CREDIT MARKETS UPDATE \(23 MAY 2023\)](#)

[CHINA Q1 GDP SURPRISES ON THE UPSIDE \(19 APRIL 2023\)](#)

[US MACRO OUTLOOK | BANKING ON A MILD RECESSION \(14 APRIL 2023\)](#)

[BONDS' ROLLER-COASTER RIDE MAY NOT BE OVER YET \(06 APRIL 2023\)](#)

---

<sup>1</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%

<sup>2</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

<sup>3</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, TOPIX (rendement net sur 12 mois en yen): 2018, -17,8%; 2019, 15,2%; 2020, 4,8%; 2021, 10,4%; 2022, -5,1%.

<sup>4</sup> Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%; 2022, -10,1%.

## **DISCLAIMERS**

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](http://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 2023.