

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 9 JANVIER 2023

BONNE CHASSE!

SYNTHÈSE

- Première semaine de l'année dominée par l'appétit pour le risque
- Signes de convergence des marchés actions
- Retour en force des obligations

Nouvelle année, nouveaux espoirs

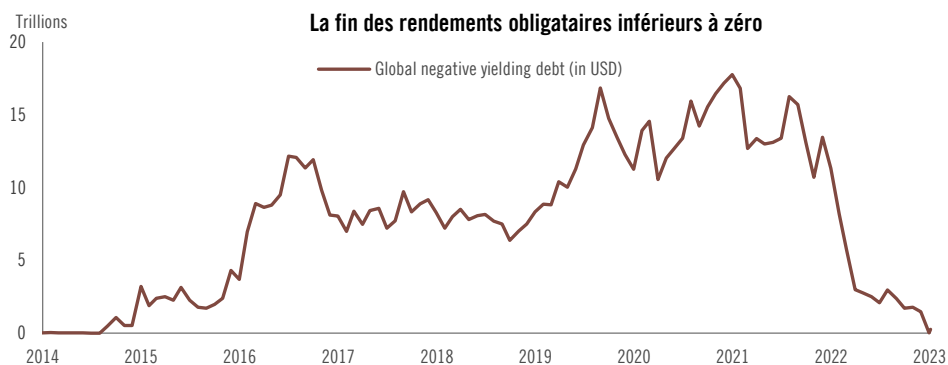
César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

Après une année 2022 difficile, nous souhaitons à tous nos lecteurs une année 2023 prospère. La première semaine a vu le retour de l'appétit pour le risque, grâce à des données permettant d'espérer une politique monétaire moins agressive. Aux Etats-Unis, le rapport de décembre sur l'emploi non agricole a révélé une baisse surprenante de la hausse annuelle des salaires, à 4,6% contre 5% attendu. Cette moindre augmentation des salaires et la diminution du nombre d'heures travaillées reflètent la faiblesse des enquêtes de l'ISM concernant l'activité de décembre, l'activité dans le domaine des services s'étant contractée pour la première fois depuis 2009 (hors pandémie). Si l'emploi résiste dans les petites et moyennes entreprises américaines, le nombre des licenciements au sein des grandes entreprises – en particulier dans les secteurs liés à la technologie et à la construction – constitue un autre signe de ralentissement. En outre, l'indice Baltic Dry, considéré comme un indicateur avancé de l'activité mondiale, a fortement chuté la semaine dernière. A ce stade, le principal facteur justifiant encore l'agressivité de la Fed est l'étroitesse du marché du travail, les offres d'emploi dépassant largement le nombre de chômeurs. Alors que ces données ont entraîné une baisse significative des rendements des bons du Trésor américain, la semaine écoulée a marqué la fin des obligations à rendement négatif au niveau mondial, les rendements des obligations d'Etat japonaises (JGB) ayant augmenté à toutes les échéances (**nous restons négatifs vis-à-vis des JGB**). Quant aux marchés actions, leur orientation dépendra de la saison de publication des résultats du quatrième trimestre, qui débute cette semaine. Environ 20% des entreprises du S&P 500 ont déjà communiqué leurs anticipations et le marché n'attend qu'une baisse modérée de la croissance des bénéficiaires par action. **Les primes de risque devraient converger et les actions américaines sous-performer cette année**, comme ce fut déjà le cas la semaine dernière. Cette semaine, l'évolution des prix à la consommation américains permettra de clarifier les perspectives d'inflexion de la Fed. Sur le plan politique, l'élection aux forçeps de Kevin McCarthy au poste de président de la Chambre des représentants n'est pas de bon augure pour le processus législatif. Au Brésil, des émeutes pro-Bolsonaro évoquant le chaos observé devant le Congrès américain il y a deux ans montrent que la politique restera un thème d'investissement central cette année.

En zone euro, la baisse plus importante que prévu de l'inflation globale de décembre (à 9,2%) a permis à l'indice STOXX Europe 600 de gagner 4,6% la semaine dernière (en euros). Mais ce recul de l'inflation est largement dû à la chute des prix de l'énergie et l'inflation de base reste élevée. Comme aux Etats-Unis, **la croissance du PIB pourrait s'établir à -0,2% en 2023** dans la zone euro, alors que la Banque centrale européenne est susceptible de relever ses taux agressivement au cours des prochains mois. En Chine, le discours du Nouvel An du président Xi Jinping s'est concentré sur la réouverture post-covid et les mesures de relance, évoquant un nouvel assouplissement des réglementations strictes qui ont durement touché le secteur immobilier. Autre signe de la réouverture de la Chine, le groupe Ant a annoncé sa cotation prochaine – mais à un niveau nettement inférieur à sa valorisation initiale et sans Jack Ma, qui a cédé le contrôle de l'entreprise. Le chemin de la réouverture sera semé d'embûches, mais la croissance du PIB chinois devrait s'accélérer cette année et **nous sommes optimistes concernant le crédit asiatique**.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LA FIN DES RENDEMENTS NÉGATIFS

En 2020, le volume de la dette mondiale à rendement négatif a atteint un pic supérieur à USD 18 000 mia. Depuis, ce chiffre a rapidement diminué en raison de la sortie résolue de l'assouplissement monétaire, qui a déclenché une correction historique des marchés obligataires l'année dernière. Le stock de titres affichant des rendements inférieurs à zéro a plongé en 2022, les banques centrales européennes mettant fin à des années de taux d'intérêt négatifs, avant que la Banque du Japon décide elle-même, fin décembre, de renoncer à contrôler la courbe des taux.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, Bloomberg, 5 janvier 2023

L'emploi et l'activité s'essouffent aux Etats-Unis

MACROÉCONOMIE: TRAVERSÉE D'UNE ZONE DE TURBULENCES

Aux Etats-Unis, le secteur non agricole a créé 223 000 emplois en décembre, un bon chiffre, mais inférieur au chiffre révisé de novembre (256 000), tandis que le taux de chômage est passé de 3,6% à 3,5%. Le salaire horaire moyen a progressé de 4,6% en décembre 2022 par rapport à l'année précédente, ce qui traduit un recul par rapport au chiffre révisé de novembre (4,8%). Parallèlement, l'indice ISM du secteur manufacturier américain a chuté – pour le deuxième mois consécutif – à 48,4. Il s'agit du niveau le plus bas depuis mai 2020. L'indice ISM des services a également fortement baissé, passant de 56,5 à 49,6.

L'inflation reflue en Europe

En zone euro, l'inflation a diminué plus rapidement que prévu, le chiffre provisoire de la hausse des prix à la consommation s'établissant à 9,2% en décembre, contre 10,1% en novembre et un record de 10,6% en octobre. En Allemagne, l'inflation a diminué à 8,6% en rythme annuel, contre 10% le mois précédent.

Les perturbations post-confinement plombent les entreprises chinoises

En Chine, les indices des directeurs d'achat (PMI) ont enregistré en décembre leur plus forte contraction depuis mars 2020, au début de la pandémie. Le PMI composite officiel est tombé à 42,6, bien en dessous de la barre des 50 qui sépare l'expansion de la contraction, la baisse de 5,1 points du PMI non manufacturier à 41,6 soulignant les perturbations causées par l'abandon brutal de la politique «zéro covid».

Les actions mondiales rattrapent les actions américaines

MARCHÉS: DES SIGNES AVANT-COUREURS?

Les actions américaines se sont redressées en fin de semaine dernière, le S&P 500 gagnant 1,47% (en USD¹) en partie grâce au rapport sur l'emploi non agricole, qui a montré un ralentissement de la hausse annuelle des salaires. Mais les autres indices ont fait mieux: le Stoxx Europe 600 a progressé de 4,63% (en EUR²) et le MSCI AC Asia (ex Japan) de 3,65% (en USD³). Les actions asiatiques pourraient être favorisées dans les mois à venir si la réouverture de la Chine devenait moins désordonnée et si – comme nous l'anticipons – le dollar se repliait. La composition sectorielle des indices européens devrait leur permettre de poursuivre leur rattrapage des indices américains, au sein desquels les secteurs de «croissance» ont un poids plus important. En outre, les perspectives des actions européennes pourraient s'améliorer si les prix de l'énergie restaient bien orientés (mais rien ne le garantit). A court terme, les actions américaines réagiront notamment à la hausse des prix à la consommation de décembre et à la saison de publication des résultats du quatrième trimestre. Alors que les enquêtes de l'ISM ont révélé une contraction de l'activité en décembre, le marché peut espérer des hausses de taux de la Fed moins sévères, en fonction des chiffres de l'inflation du mois dernier. Dans l'intervalle, les résultats des entreprises pourraient donner une idée plus précise des pressions

pesant sur leurs marges, avec un risque de nouvelles révisions à la baisse des anticipations de bénéfices, les ajustements ayant été modérés jusqu'à présent.

Les obligations sous les feux de la rampe

L'apaisement sur le front de l'inflation a permis aux obligations d'Etat européennes d'enregistrer une performance positive la semaine dernière. La baisse de la hausse annuelle des salaires et de l'activité a eu un effet similaire sur les rendements des bons du Trésor américain. Ce début d'année encourageant annonce peut-être un changement de cap significatif pour les obligations d'Etat, désormais jugées défensives quand les craintes de récession s'accroissent, tout en offrant des rendements attractifs quand la détérioration de la situation économique incite les banques centrales à lâcher du lest. Pourtant, la reprise des obligations ne cadre pas avec le rebond enregistré par les actions la semaine dernière, et la prise en compte par les marchés d'une baisse du taux des Fed Funds sous 4,5% d'ici la fin de l'année est inférieure à l'anticipation médiane de la Fed (et à la nôtre), soit 5,1%. En Asie, la Banque du Japon a élargi la fourchette dans laquelle les rendements des obligations d'Etat (JGB) à 10 ans peuvent évoluer, avant de tout faire pour s'assurer que les rendements resteraient sous contrôle grâce à une série d'achats obligataires non programmés. Profitant de la baisse des rendements des emprunts d'Etat, les obligations d'entreprise se sont bien comportées la semaine dernière, avec notamment un resserrement des *spreads* dans le segment du haut rendement.

Le dollar vacille

Connaissant une dynamique a priori favorable en début d'année, le dollar a souffert d'indicateurs montrant un ralentissement de l'activité ainsi que de la hausse des salaires aux Etats-Unis, ce qui a pesé sur les rendements obligataires et les anticipations de hausse des taux de la Fed. L'appréciation du yuan après la réouverture complète de l'économie chinoise a encore réduit l'attrait du dollar. Ce dernier, désormais surévalué, a selon nous atteint un pic, et le rapport sur l'inflation de décembre de cette semaine sera à surveiller. Mais au vu des incertitudes qui persistent, le billet vert pourrait encore rebondir à court terme. Dans le même temps, les pressions à la hausse sur les rendements japonais justifient notre surpondération du yen par rapport à la devise américaine.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, JANUARY 2023](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR THE EURO AREA ECONOMY \(FLASH NOTE 22 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR THE UK AND FOR GILTS \(FLASH NOTE 19 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR CORPORATE BOND OUTLOOK FOR 2023 \(FLASH NOTE 13 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR JAPAN \(FLASH NOTE 12 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR SWITZERLAND \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[CENTRAL BANKS' HAWKISH DOWNSHIFT \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 CORE SOVEREIGN BONDS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 ASSET CLASS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[EUROPE FACES A RARE TEST OF ITS ENERGY RESILIENCE \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR THE CHINESE ECONOMY \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[DO CENTRAL BANKS' LOSSES MATTER? \(FLASH NOTE 05 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR FORECAST FOR OIL PRICES IN 2023 \(FLASH NOTE 02 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR THE US ECONOMY \(FLASH NOTE 01 DECEMBER 2022\)](#)

¹ 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%.

² 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%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI AC Asia ex Japan (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -14,1%; 2019, 18,5%; 2020, 25,4%; 2021, -4,5%; 2022, -19,4%.

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).

© 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.