

**PANORAMA HEBDOMADAIRE: 25 AVRIL 2022**

# LES FAUCONS À LA MANŒUVRE

## SYNTHÈSE

- Emmanuel Macron se voit confier un second mandat
- Chute des marchés actions malgré de solides bénéfices
- L'inflation préoccupe les banques centrales

## NETFLOP

César Pérez Ruiz  
Responsable des investissements  
et CIO

Le président sortant, Emmanuel Macron, s'est vu confier un second mandat à l'issue des élections présidentielles françaises organisées dimanche. L'euro est resté stable à l'annonce de sa victoire sur sa rivale eurosceptique d'extrême droite, Marine Le Pen. Cela étant, les élections législatives de juin joueront un rôle déterminant. Parmi les autres nouvelles positives pour les marchés, l'indice composite provisoire des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro a dépassé les anticipations en avril, faisant plus que compenser le recul enregistré en mars.

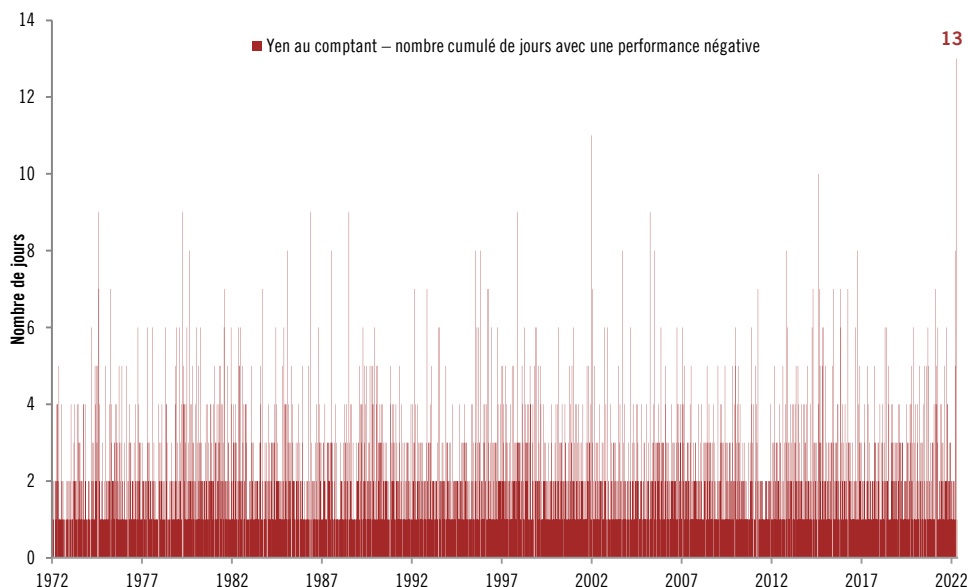
Jusqu'ici, les résultats des entreprises au premier trimestre ont été globalement meilleurs que prévu grâce aux revenus. Mais les marchés pénalisent les actions n'atteignant pas leurs objectifs, et notamment celles des sociétés de croissance. A titre d'exemple, Netflix a vu son cours plonger de 36% la semaine dernière après avoir annoncé une perte d'abonnés. Durant une semaine compliquée pour les marchés actions (malgré des résultats globalement satisfaisants), les indices axés sur la croissance sont ceux qui ont le plus souffert, à l'instar des géants de la technologie. La chute globale des actions est désormais du même ordre que celle des obligations, l'indice MSCI All Country World ayant reculé de 11% depuis le début de l'année (en USD), contre 10,6% pour les obligations d'Etat américaines à 7-10 ans.

En Chine, l'impact inflationniste et économique de la politique «zéro Covid» a fait chuter l'indice MSCI China – dans un contexte de détérioration continue du secteur immobilier – de près de 7% la semaine dernière. Les marchés sont préoccupés par la perspective d'un durcissement des politiques monétaires visant à endiguer la hausse des prix. A ce stade, même si la Réserve fédérale et la BCE ont toutes deux musclé leur discours, elles ne sont pas parvenues à freiner la hausse des anticipations d'inflation. A 3%, le point mort d'inflation à 10 ans aux Etats-Unis (le *breakeven*, l'écart de rendement entre une dette indexée sur l'inflation et une dette nominale de même échéance) a atteint son point le plus élevé depuis au moins 20 ans. Les marchés craignent que la Fed soit contrainte de relever ses taux à un niveau déprimant la croissance pour juguler l'inflation. Or, la robustesse des dépenses de consommation aux Etats-Unis nécessitera potentiellement de multiples hausses des taux de 50 points de base. En Europe, les anticipations d'inflation du marché (swaps d'inflation 5 ans/5 ans) ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2012. En conséquence, les acteurs anticipent désormais la fin du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE en juin, avant une première hausse des taux d'intérêt d'ici septembre, ce qui a poussé le taux du Bund à 10 ans à des niveaux proches du seuil psychologique de 1%. **Pour des raisons de protection contre l'inflation, nous ciblons les entreprises dotées du pouvoir de fixer leurs prix et les sociétés d'investissement immobilier cotées (REIT).**

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: PLUS LONGUE SÉRIE DE PERTES

La politique de contrôle de la courbe des taux menée par la Banque du Japon (BoJ), qui vise à maintenir le rendement des obligations d'Etat (JGB) à 10 ans proche de zéro, pénalise sévèrement le yen en accentuant l'écart de taux d'intérêt avec les bons du Trésor américain. Bien que la monnaie nippone ait enregistré sa plus longue série de pertes par rapport au dollar pour atteindre un plancher de 20 ans, la BoJ ne semble pas vouloir modifier sa politique et continue d'acheter des obligations d'Etat afin de plafonner un taux des JGB à 10 ans qui s'approche de 0,25%.

Série de pertes



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P. 22 avril 2022

## MACROÉCONOMIE: SIGNAUX CONTRADICTOIRES

**Les anticipations de croissance mondiale sont révisées à la baisse**

Le Fonds monétaire international (FMI) a abaissé ses anticipations de croissance mondiale pour cette année de 4,4% à 3,6%, un chiffre nettement inférieur au niveau de 6,1% atteint en 2021. Il a en outre sensiblement relevé son estimation pour l'inflation mondiale à 7,4% pour 2022, contre 3,2% en fin d'année dernière. La Banque mondiale a également réduit ses anticipations de croissance du PIB pour l'année en cours, de 4,1% à 3,2%.

**L'activité progresse dans le secteur des services en zone euro**

Les indices provisoires des directeurs d'achat (PMI) pour avril suggèrent une accélération de l'activité dans la zone euro, avec un PMI composite de 55,8 – un sommet de huit mois à comparer au niveau de 54,9 affiché en mars. Mais si le PMI des services est apparu plus élevé qu'attendu à 57,7, le PMI manufacturier manifeste des signes de vulnérabilité, notamment sur le front des commandes.

**La hausse des taux hypothécaires affecte les ventes de logements aux Etats-Unis**

Dans un contexte de forte hausse des taux hypothécaires et de pénurie de stocks, le prix médian des logements existants aux Etats-Unis a bondi de 15% en mars par rapport à l'année précédente. L'effet de la hausse des prix et des taux hypothécaires (à leur plus haut niveau depuis 2011) se reflète également dans le volume des ventes, qui a chuté de 4,5% en rythme annuel en mars. Si la moyenne sur quatre semaines des demandes d'allocations chômage a légèrement augmenté durant la semaine du 9 avril, ces dernières restent proches d'un plancher d'un demi-siècle aux Etats-Unis.

## MARCHÉS: LA SITUATION DEVIENT DIFFICILE

**Une situation fragile**

Le spectre d'une hausse des coûts d'emprunt a hanté les marchés actions américains la semaine dernière, le président de la Fed, Jerome Powell, ayant signalé qu'une hausse des taux de 50 pb en mai pourrait être suivie par une campagne de resserrement monétaire agressive. La hausse des taux obligataires entraînée par ses remarques a plombé les valeurs de croissance, le Nasdaq perdant 3,8%<sup>1</sup> sur la semaine (en USD), tandis que la chute du S&P 500 (en baisse de 2,7%<sup>2</sup>) était quelque peu amortie par des résultats du premier trimestre supérieurs aux anticipations et des marges qui ont tenu bon. Mais la situation reste fragile. Tandis que les valorisations du marché américain semblent

chères par rapport aux données historiques, aux obligations souveraines et aux actions européennes (au-delà des différences sectorielles), le danger d'un resserrement trop rapide de la Fed ne peut être ignoré. Les actions chinoises affrontent une situation encore plus difficile, l'effondrement de la consommation intérieure assombrissant les perspectives, alors que les autorités poursuivent leur politique «zéro Covid» et que les investisseurs étrangers restent à l'écart. Cette situation pourrait évoluer en cas d'efforts de relance ambitieux, mais le secteur immobilier reste embourbé dans les difficultés et subit la situation réglementaire instable.

### **Volatilité à l'ordre du jour pour les obligations**

Les marchés obligataires demeurent volatils, la correction des obligations d'Etat ayant poussé le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans vers 2,97% tôt vendredi, son plus haut point depuis plusieurs années. Vendredi a aussi été marqué par une correction ciblant les échéances courtes, alors que le marché anticipe un taux des Fed Funds à 2,6% d'ici à la fin 2022. De fait, le point mort d'inflation à 10 ans aux Etats-Unis a dépassé les 3% et des hausses consécutives de 50 pb du taux des Fed Funds à partir du mois prochain semblent de plus en plus probables. En Europe, où le taux du Bund à deux ans a grimpé à 0,29%, son plus haut niveau depuis septembre 2013, les «faucons» réclament une hausse des taux de la part de la BCE dès juillet. Nous restons convaincus que les marchés surestiment l'ampleur du resserrement des banques centrales, au moins pour la période qui va jusqu'à la fin de l'année. Un ralentissement de la croissance – et de l'inflation – dans les mois à venir pourrait renforcer l'attrait des obligations d'Etat (même si en majorité, elles offrent toujours, à ce stade, des rendements réels négatifs). Néanmoins, la hausse des taux d'intérêt à court terme et les possibles répercussions de la réduction imminente du bilan de la Fed ne peuvent être ignorées.

### **Le yen et le yuan sous pression**

La semaine dernière a encore été marquée par les messages de fermeté de la part de banquiers centraux préoccupés par une inflation élevée. Mais deux grandes banques centrales font figure d'exception: la Banque du Japon et la Banque populaire de Chine. Sans surprise, ce contexte a lourdement pesé sur le yen et le renminbi. A moins que l'appétit pour le risque ne s'estompe considérablement en raison de la hausse des taux au niveau mondial, la monnaie nippone devrait rester faible. Quant au yuan, sa faiblesse n'est guère surprenante compte tenu de ses bonnes performances antérieures et de la détérioration des fondamentaux. Mais une forte dépréciation renforcerait les inquiétudes des autorités chinoises, car la devise est considérée comme un baromètre important de la santé de l'économie chinoise. Le yuan pourrait en outre entraîner les devises d'autres marchés émergents, qui ont jusqu'à présent bien résisté à la vigueur du dollar.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, APRIL 2022](#)

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

[HOW THE WAR IN UKRAINE IS REVERBERATING IN ASIA \(11 APRIL 2022\)](#)

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

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

[CHINESE ECONOMY SHOWS SIGNS OF STABILISING \(FLASH NOTE 18 MARCH 2022\)](#)

[A TEST OF SWISS RESILIENCE \(FLASH NOTE 15 MARCH 2022\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

<sup>2</sup> 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.