

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 13 FÉVRIER 2023

# DES MARCHÉS EN ÉBULLITION

### SYNTHÈSE

- Inflation américaine au centre de l'attention
- Regain de volatilité en perspective
- Avis de beau temps pour les obligations d'entreprise

### La guerre des moteurs de recherche

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

La semaine dernière, «Bard» – la réponse de Google à ChatGPT, robot d'intelligence artificielle (IA) concurrent – a commis une erreur lors de sa première présentation vidéo. La sanction du marché a été sévère et Alphabet, la société mère de Google, a clôturé en baisse de 8% mercredi. Mais **l'intelligence artificielle pourrait avoir un impact non négligeable sur le paysage technologique plus tôt que prévu.** Car s'il a fallu seize ans au secteur de la téléphonie mobile et trois ans et demi à WhatsApp pour atteindre 100 millions d'utilisateurs, ChatGPT a mis seulement 2 mois pour y parvenir.

Le département américain du Travail a révisé les chiffres de l'indice des prix à la consommation (IPC) de décembre, qui a finalement augmenté de 0,1% (et non baissé de 0,1%) en glissement mensuel. Les chiffres de l'IPC pour les deux mois précédents ayant également été révisés à la hausse, ces ajustements pèsent sur les attentes concernant le rapport de l'IPC de janvier, qui sera présenté demain. En raison des changements apportés aux pondérations des différents secteurs, les services auront désormais un poids plus important. Nous porterons une attention particulière à l'inflation «super core» (qui inclut les prix des services et exclut l'énergie ainsi que le logement), afin d'évaluer dans quelle mesure la Fed peut envisager une inflexion de sa politique. A ce stade, nous n'anticipons aucune baisse des taux de la Fed cette année. Nous prendrons également connaissance, cette semaine, du rapport sur les ventes de détail de janvier et de la dernière enquête sur les tendances économiques des petites entreprises aux Etats-Unis. **La forte corrélation récente des actions et des obligations avec l'inflation suggère que tout signe de hausse des prix persistante pourrait induire un regain de volatilité et peser sur l'ensemble des actifs risqués.** Or, une volatilité accrue incite à acquérir une protection au niveau du portefeuille. Dans le même temps, les bénéfices des entreprises s'avèrent plutôt rassurants, notamment en Europe, dans un contexte où les publications de résultats entraînent des performances très différentes au niveau des actions. Ce phénomène est visible dans le secteur bancaire, où les bons chiffres inattendus d'un établissement néerlandais ont fait grimper le titre en flèche, alors que les résultats décevants d'une banque française et d'une banque suisse avaient l'effet inverse. L'environnement actuel est d'ailleurs très favorable aux spécialistes de la sélection des titres.

Tandis que la Russie se prépare à réduire sa production de pétrole dès le mois prochain en réponse à de nouvelles sanctions occidentales, le risque d'une récession d'origine géopolitique gagne du terrain. Ce risque est par ailleurs renforcé par le fait que les Américains ont abattu des «ballons espions» chinois ces derniers jours et que le président Biden a adressé un avertissement sévère à Pékin dans son discours sur l'état de l'Union. Il faut également noter que la Chine a accru ses réserves d'or ces derniers mois, ce qui reflète la volonté de réduire sa dépendance au dollar. Quant aux entreprises, elles devraient continuer à délocaliser dans des pays amis. Ailleurs, **la hausse des salaires au Japon (principalement due aux primes) et la forte probabilité que le prochain gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, soit plus agressif que son prédécesseur incitent à l'optimisme concernant le yen.**

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LA VOLATILITÉ RETOMBE

Les investisseurs estimant que la Fed freinera l'inflation sans déclencher une récession, le segment du haut rendement américain a fortement augmenté et les *spreads* par rapport aux bons du Trésor se sont resserrés. Pourtant, la dernière enquête d'opinion de la Fed auprès des responsables de crédit suggère que les institutions financières ont durci leurs conditions de prêt aux entreprises, ce qui risque de peser sur les obligations à haut rendement et d'entraîner un élargissement des *spreads*.

### Resserrement des *spreads* HY malgré le durcissement des conditions de prêt



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance LP., au 09.02.2023

## MACROÉCONOMIE: TÂTONNEMENTS

### Lueurs d'espoir en Allemagne

Selon les chiffres préliminaires, le taux annuel de l'augmentation des prix à la consommation en Allemagne, mesuré par l'IPCH, a diminué à 9,2% en janvier, contre 9,6% en décembre. Les commandes d'usines ont augmenté de 3,2% en décembre en rythme mensuel, dépassant les attentes et enregistrant la plus forte hausse depuis plus d'un an. Elles avaient diminué de 4,4% en novembre en glissement mensuel. En revanche, les ventes de détail de la zone euro ont chuté de 2,7% en décembre en glissement mensuel, soit un recul de 2,8% par rapport à l'année précédente.

### Primes pour les salariés japonais

Au Japon, les salaires nominaux ont augmenté de 4,8% en décembre en rythme annuel – un chiffre nettement supérieur aux attentes –, contre 1,9% en novembre. L'essentiel de cette hausse est cependant dû aux primes. Par ailleurs, les dépenses des ménages ont chuté en décembre pour le deuxième mois consécutif, de 1,3% en glissement annuel et 2,1% en glissement mensuel.

### Hibernation prolongée pour l'économie britannique

Au Royaume-Uni, l'économie a évité la récession de justesse en fin d'année dernière, avec une contraction de 0,3% au troisième trimestre suivie d'une croissance nulle au quatrième trimestre. Selon les derniers chiffres, le PIB britannique demeure inférieur de 0,8% à son niveau pré-pandémie.

## MARCHÉS: ATTENTIFS À L'ÉVOLUTION DE L'INFLATION

### Le marché américain en plein doute

Les marchés développés ont eu peu de nouveaux indicateurs économiques à se mettre sous la dent la semaine dernière. Bien que les responsables de la Fed aient suggéré un ralentissement du rythme de hausse des taux, une nouvelle salve de résultats trimestriels mitigés et une flambée des prix du pétrole en fin de semaine ont brisé l'élan des marchés boursiers, le S&P 500 perdant 1,1% (en USD<sup>1</sup>) sur la semaine. Le Nasdaq<sup>2</sup> et l'indice Russell 2000<sup>3</sup> des petites capitalisations ont chuté encore plus sévèrement en raison de la hausse des rendements obligataires. Cette semaine, l'indice des prix à la consommation de janvier sera au centre de l'attention. Or, le niveau élevé des valorisations – principal moteur du rebond du marché – rend les actions vulnérables à la conjugaison d'une inflation persistante, d'une faible dynamique de l'économie et des bénéfices, et de banques centrales obstinées. La frénésie de transactions observée sur le marché des options – notamment les options d'achat sur les valeurs technologiques – reflète également une certaine «exubérance». Ces divers facteurs nous incitent à sous-pondérer les actions, et plus particulièrement les actions américaines.

### La dernière danse du haut rendement?

Les rendements des bons du Trésor américain ont augmenté la semaine dernière tandis que l'inversion de la courbe des taux s'accroissait, les investisseurs intégrant progressivement la probabilité que la Fed reste ferme un certain temps, notamment à la lumière de la vigueur du marché de l'emploi. Comme aux Etats-Unis, les rendements obligataires européens ont augmenté la semaine dernière dans un contexte d'inversion de la courbe des taux. Avec la normalisation des anticipations d'inflation, nous maintenons globalement une position neutre en emprunts d'Etat (à l'exception des obligations japonaises et des obligations périphériques de la zone euro). Alors que le segment du haut rendement accompagnait le recul des marchés actions la semaine dernière, la conviction que l'économie américaine pourrait connaître un «atterrissage en douceur» et éviter la récession a entraîné un rétrécissement considérable des *spreads* par rapport aux obligations d'Etat depuis le début de l'année. Les émissions d'obligations d'entreprise se sont également redressées, rencontrant une forte demande. Nous sommes sélectifs et sous-pondérons globalement le haut rendement, car les *spreads* de crédit ne reflètent ni la détermination de la Fed (même face à une économie fragile), ni le risque d'une hausse des taux de défaut. La bonne tenue de ce segment devrait être particulièrement mise à l'épreuve au second semestre. Nous conservons une position neutre à l'égard des obligations *investment grade* de qualité, qui permettent d'engranger des coupons élevés et «sûrs».

### Les devises cycliques soutenues par la fermeté des banques centrales

Dans un premier temps, le yen a augmenté dans le sillage de la nomination de Kazuo Ueda au poste de gouverneur de la Banque du Japon. Bien que le verdict du marché des changes ne soit pas encore tombé, la réputation d'orthodoxie de Kazuo Ueda – qui devrait favoriser une inflexion progressive de la politique ultra-accommodante de la BoJ – et les pressions salariales croissantes au Japon incitent à renforcer la surpondération du yen. Malgré le recul de l'appétit pour le risque au niveau mondial, la couronne suédoise et (dans une moindre mesure) le dollar australien se sont bien comportés la semaine dernière, les hausses de taux étant accompagnées de messages plutôt agressifs de la part de la Reserve Bank of Australia (RBA) et de la Riksbank en réponse à de fortes pressions inflationnistes. Mais ces deux devises suscitent une certaine défiance, car les prêts hypothécaires reposent essentiellement, en Suède comme en Australie, sur des taux variables. Si l'agressivité des deux banques centrales peut soutenir ces devises à court terme, l'impact négatif probable sur l'économie devrait finalement leur poser problème.

## RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, FEBRUARY 2023](#)

[CHINKS OF LIGHT FOR M&A \(FLASH NOTE 26 JANUARY 2023\)](#)

[THINGS LOOK UP FOR CHINESE EQUITIES \(FLASH NOTE 17 JANUARY 2023\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR EMERGING-MARKET BONDS \(FLASH NOTE 12 JANUARY 2023\)](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR PRECIOUS METALS \(FLASH NOTE 29 DECEMBER 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

---

<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, Russell 2000 (rendement net sur 12 mois en dollar): 2018, -11,0%; 2019, 25,5%; 2020, 20,0%; 2021, 14,8%; 2022, -20,4%.

## **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](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.