

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 11 AVRIL 2022

EN ATTENDANT LES BÉNÉFICES

SYNTHÈSE

- La Fed devrait commencer à réduire son bilan
- L'élection présidentielle française approche de son dénouement
- Les dirigeants mondiaux renforcent les sanctions contre la Russie

ÉLECTIONS FRANÇAISES: UN «REMAKE» DE 2017

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements et CIO

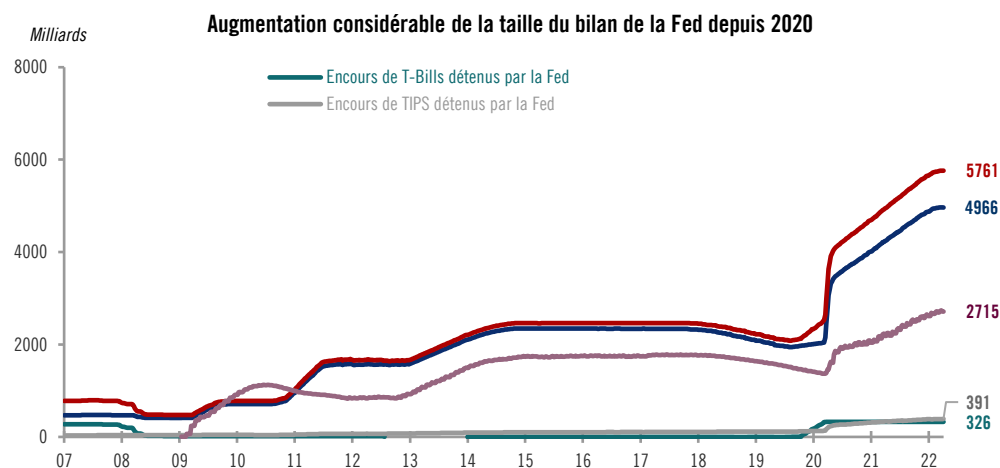
Le compte-rendu de sa réunion de mars indique que la Réserve fédérale pourrait acter la réduction de son bilan dès le mois de mai, un calendrier conforme à notre scénario. La Fed prévoit de réduire son bilan (USD 8900 mia) au rythme de USD 95 mia par mois. La banque centrale américaine a également signalé la possibilité de hausses de taux de l'ordre de 50 points de base (pb) chaque fois si l'inflation restait élevée. Notre scénario prévoit une hausse de 50 pb en mai et 2 de 5 pb à chacune des deux réunions suivantes, avant que la Fed ne marque une pause pour évaluer les indicateurs macroéconomiques en septembre. Mais le risque d'un «moment Volcker» – resserrement monétaire rapide indépendamment des données – augmente, car la banque centrale semble paniquer face au risque d'une inflation persistante. Sur les marchés, KKR a levé un montant record de USD 6,6 mia pour un fonds de rachat en *private equity* et nous sommes positifs face aux actifs non cotés. La semaine dernière a aussi vu Starbucks suspendre ses rachats d'actions pour privilégier la rémunération des employés. Alors que la saison des résultats du premier trimestre démarre cette semaine, nous ciblons les entreprises dotées d'un pouvoir de fixation des prix.

En Europe, le premier tour de l'élection présidentielle française, auquel participaient 12 candidats, a eu lieu dimanche. Le président sortant, Emmanuel Macron, affrontera la candidate d'extrême droite Marine Le Pen au second tour le 24 avril. L'événement phare de la campagne sera le débat télévisé entre les deux candidats, prévu le 20 avril. L'élection est devenue plus serrée ces dernières semaines, Marine Le Pen ayant progressé dans les sondages, tandis que la dynamique d'Emmanuel Macron s'essouffait. Notre scénario de base table sur une réélection d'Emmanuel Macron, mais une surprise ne peut être exclue – notamment en cas de faible participation électorale et en fonction des transferts de voix en provenance de l'extrême gauche. En cas de victoire de Marine Le Pen, les *spreads* obligataires de la zone euro s'élargiraient, car l'engagement de la France en faveur de l'intégration européenne et des règles budgétaires serait remis en question, tandis que le Parlement français serait probablement fragmenté. Nous conservons donc une position *short* sur la duration, et notamment sur les obligations européennes.

Suite à l'évolution de la guerre en Ukraine, les pays occidentaux ont annoncé de nouvelles sanctions contre la Russie la semaine dernière. Les mesures les plus notables comprennent l'interdiction de nouveaux investissements en Russie, des sanctions sévères contre les grandes banques (Sberbank, Alpha Bank, VTB Bank) et les entreprises publiques russes, ainsi que le gel des avoirs d'autres personnalités. L'UE a interdit les importations de charbon russe, tandis que le Royaume-Uni s'engageait à mettre fin aux importations de charbon et de pétrole russes d'ici fin 2022. De son côté, l'administration américaine a pris l'initiative d'empêcher la Russie d'utiliser des fonds déposés aux États-Unis pour rembourser certaines dettes, ce qui accroît le risque d'un défaut souverain. Dans cette période de forte incertitude, nous soulignons à nouveau le rôle que la volatilité peut jouer en tant que classe d'actifs à part entière au sein des portefeuilles.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RÉDUCTION D'UN BILAN HYPERTROPHIÉ

Le rythme envisagé par la Fed pour la réduction de son bilan – USD 95 mia par mois – serait deux fois plus rapide que celui adopté en 2017-2019. Plusieurs membres de son Comité de politique monétaire (FOMC) semblent déterminés à lutter contre l'inflation, même au risque de ralentir l'économie. La semaine dernière, leurs déclarations ont à nouveau fait grimper les taux des bons du Trésor américain à long terme.



Source: Pictet WM - AA&MR, CIO Office, FactSet, 8 avril 2022

MACROÉCONOMIE: AFFAISSEMENT

L'activité du secteur des services s'effondre en Chine

L'indice chinois Caixin des directeurs d'achat du secteur des services a fortement chuté, passant de 50,2 en février à 42,0 en mars. Ce chiffre – le plus bas depuis le début de la pandémie en février 2020 – résulte des mesures de confinement prises pour lutter contre la résurgence du covid dans les grandes villes. Pendant les trois jours de vacances réservés à l'hommage aux défunts, les voyages effectués par les Chinois par rapport à l'année dernière ont reculé de 26,2%.

Baisse des commandes d'usines aux Etats-Unis

Les commandes des usines américaines ont baissé de 0,5% en février, après une progression de 1,5% en janvier (chiffre révisé à la hausse). Les commandes de biens durables ont indiqué le même renversement de tendance. En outre, si le déficit commercial américain au niveau des biens et services a légèrement diminué en février, il est resté proche du record historique de USD 89,23 mia établi en janvier, reflet de l'augmentation rapide des prix des matières premières.

Signaux mitigés pour l'industrie allemande

Tout comme aux Etats-Unis, les commandes d'usine ont reculé en Allemagne en février, de 2,2% par rapport au mois précédent. La production industrielle a néanmoins enregistré une hausse de 0,2% en février en glissement mensuel, malgré les contraintes de la chaîne d'approvisionnement. Sur une base annuelle, la production industrielle allemande a augmenté de 3,2% en février, ce qui constitue une accélération par rapport à la hausse de 1,1% enregistrée en janvier.

MARCHÉS: NUAGES À L'HORIZON

A la recherche d'un cap

A l'approche d'une saison des résultats du premier trimestre qui pourrait s'avérer décisive, les marchés actions ont connu une semaine mitigée, le S&P 500 perdant 1,2% (en USD) tandis que les indices Russell 2000 et Nasdaq, plus volatils, chutaient davantage. La semaine dernière a été marquée par de nouveaux signes indiquant que la Fed était prête à resserrer agressivement sa politique monétaire dès le mois prochain, en combinant un resserrement quantitatif (réduction du bilan) et une hausse des taux de 50 pb. Si les marchés obligataires ont souffert depuis le début de l'année, la hausse des rendements réels renforce l'attrait des nouvelles émissions – en particulier par rapport aux actions de croissance, qui voient la valeur de leurs flux de trésorerie futurs diminuer constamment. Bien que la Fed ait pris soin de préparer le terrain, ces mesures pourraient être déstabilisantes. Plombées par la situation en Ukraine et des indicateurs économiques mitigés, les anticipations des analystes concernant la saison des résultats du premier trimestre sont médiocres. De manière surprenante, les anticipations de bénéfices pour l'année complète sont cependant en

hausse, les secteurs du pétrole et du gaz, des ressources de base et des services financiers étant censés compenser les faibles perspectives de la plupart des autres secteurs.

Renversement de tendance

La semaine dernière, les taux des bons du Trésor à long terme ont progressé, alors que la hausse des taux pour les échéances plus courtes était moindre en raison de la chute des prix du pétrole. Cela a entraîné un élargissement de l'écart entre les bons à 2 ans et à 10 ans. Ces mouvements ont été déclenchés par les commentaires de la Fed suggérant qu'elle annoncerait une hausse de ses taux directeurs de 50 pb le mois prochain ainsi que le début du rétrécissement de son bilan, essentiellement des obligations et des titres adossés à des créances hypothécaires. La fermeté croissante de la Fed a eu un effet sur les obligations à 10 ans indexées sur l'inflation, tout près de repasser en territoire positif pour la première fois en plus de deux ans. La semaine dernière a également été marquée par une stabilisation des *spreads* pour les crédits des marchés émergents après un resserrement notable fin mars qui reflétait la solidité de régions comme l'Amérique latine, riche en matières premières, et le retrait des crédits russes – récemment sources de grande volatilité – des indices. Contrainte de rembourser en roubles les détenteurs de ses obligations libellées en dollars parce que les banques correspondantes refusaient de traiter ses paiements en dollars, la Russie risque de nouveau un défaut de paiement de sa dette en devises étrangères. Par ailleurs, S&P Global a déclaré la Russie en «défaut sélectif» pour sa dette en devises étrangères.

Le dollar au sommet

Le dollar a retrouvé sa vigueur la semaine dernière, progressant par rapport aux autres principales devises en réponse aux signaux de plus en plus clairs de la Fed, qui prévoit de relever ses taux de base de 50 pb le mois prochain et de commencer à réduire son bilan. Les chiffres du Fonds monétaire international (FMI) montrent pourtant que la part du dollar dans les devises des banques centrales est tombée à 58,8% au quatrième trimestre de l'année dernière (contre 59,2% au troisième trimestre 2021), son plus bas niveau depuis 1995. Le yuan chinois reste loin derrière, représentant seulement 2,79% des réserves de devises étrangères, soit à peine plus que le dollar canadien. Reste à voir si le gel des réserves en dollars de la Russie incitera les banques centrales d'autres pays à reconsidérer leurs investissements dans le billet vert, sachant que peu de devises (voire aucune) peuvent rivaliser en termes de liquidité. Alors que le yuan est resté stable par rapport au dollar la semaine dernière, la stratégie «zéro covid» menée par Pékin pourrait entraîner une certaine dépréciation de la monnaie chinoise, une évolution rendue plus probable par le resserrement des écarts de taux d'intérêt avec les Etats-Unis.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, APRIL 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS “3 ON THE 3RD” FOR APRIL \(04 APRIL 2022\)](#)

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

[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 \(FLASH NOTE 15 MARCH 2022\)](#)

[DEFAULT RISK HANGS OVER RUSSIAN BONDS \(14 MARCH 2022\)](#)

[SURGE IN ENERGY PRICES DELAYS EXPECTED PEAK IN INFLATION \(FLASH NOTE 04 MARCH 2022\)](#)

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

[EURO AREA FACES RISK OF STAGFLATION \(FLASH NOTE 03 MARCH 2022\)](#)

[GEOPOLITICS UNLIKELY TO DETER THE FED FROM TIGHTENING \(FLASH NOTE 01 MARCH 2022\)](#)

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.