

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 4 AVRIL 2022

REVIREMENT OU SIMPLE PAUSE?

SYNTHÈSE

- Une hausse de 50 pb des taux de la Fed se profile
- L'offre mondiale de pétrole demeure insuffisante
- Les marchés obligataires devraient rester volatils

BIDEN OUVRE LES VANNES

César Pérez Ruiz
Responsable des investissements
et CIO

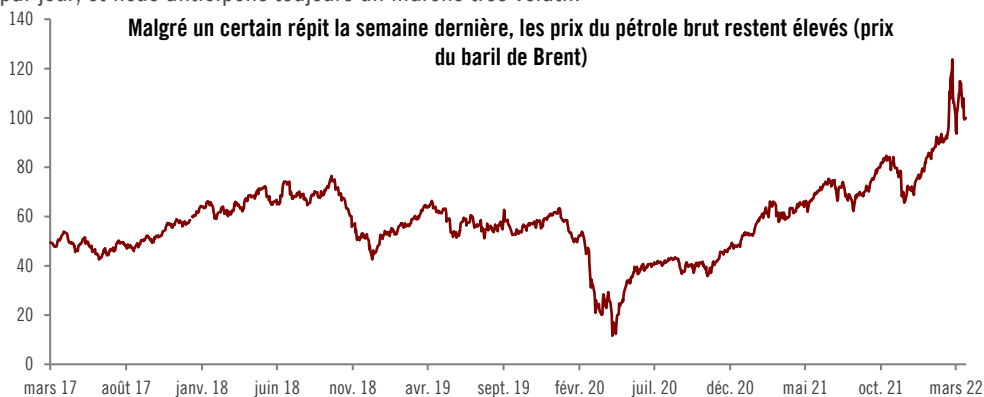
La semaine dernière, de nouveaux indicateurs ont confirmé la nécessité, pour les banques centrales, d'une politique monétaire plus agressive. Les chiffres de l'inflation en Europe ont atteint un niveau inquiétant, ce qui conforte les «faucons» de la Banque centrale européenne (BCE) dans leur opinion. Mais l'anticipation par les marchés d'une hausse des taux dès septembre semble prématurée et **nous maintenons notre prévision d'une première hausse en décembre 2022**. Parallèlement, le marché du travail américain reste robuste, le taux de chômage ayant chuté à 3,6% en mars, son niveau le plus bas depuis le début de la pandémie. **Nous restons convaincus que la Fed, après une hausse de +25 points de base (pb) en mars, relèvera encore ses taux de +50 pb en mai**, tout en annonçant la réduction de son bilan. La Banque du Japon fait figure d'exception en maintenant une politique expansionniste et en s'engageant à acheter un nombre illimité de JGB (Japanese Government Bonds), ce qui a entraîné la poursuite de la dépréciation du yen la semaine dernière. En l'absence de toute inflation réelle, **cette évolution renforce notre opinion positive concernant les actions japonaises**.

Le président Biden a annoncé son intention de libérer d'importants volumes de réserves stratégiques de pétrole (1 million de barils par jour (mbj) sur 180 jours), ce qui aura un impact considérable sur le niveau des réserves américaines. La couverture des réserves passera ainsi de 180 à 130 jours d'importations nettes. Dans le même temps, la production américaine de pétrole de schiste a augmenté (de 0,3 mbj depuis le début de l'année). Il a également annoncé son intention d'assouplir la réglementation limitant le transport de pétrole entre les ports et les navires, tout en incitant les producteurs de pétrole domestiques à augmenter leur production. En conséquence, la production de pétrole de schiste pourrait atteindre 9,4 mbj fin 2022. Mais même en supposant que l'Opep+ respecte ses engagements d'augmentation de la production mensuelle, ces mesures ne suffiront pas à compenser la baisse potentielle de l'offre russe (environ 2 mbj). Dans un contexte de cours volatils, le marché mondial du pétrole pourrait donc demeurer sous-approvisionné, **ce qui nous incite à rester positifs face aux matières premières**.

Dans le même temps, la hausse des taux du Trésor à deux ans et la baisse des rendements longs ont entraîné une inversion de la courbe des taux américains jusqu'à l'échéance de 30 ans. Les responsables de la Fed ont rapidement minimisé les craintes de récession, indiquant que le segment 2ans/10 ans n'était pas l'indicateur approprié en la matière. Les marchés actions ont profité du recul des taux à long terme, le ratio cours/bénéfices du S&P 500 repassant au-dessus de 20x après trois semaines de reprise. La saison des résultats du premier trimestre 2022, qui débutera dans une semaine, devrait nous éclairer sur la capacité des entreprises à relever les défis actuels. Enfin, les autorités chinoises ont révisé la semaine dernière leur loi sur le secret de l'audit, ce qui permettra aux entreprises chinoises cotées aux Etats-Unis de fournir toutes les informations requises par les autorités américaines. Ce changement réglementaire devrait permettre d'éviter la radiation de la cote de quelque 270 entreprises chinoises cotées aux USA et de lever les incertitudes qui pèsent sur les ADR (American Deposit Receipts) chinois.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: ESOUFFLEMENT DE LA HAUSSE DES PRIX DU PÉTROLE

Les prix du pétrole ont baissé la semaine dernière, le président Biden ayant décidé de libérer une part plus importante des réserves stratégiques américaines (une décision suivie par d'autres pays) et d'assouplir les restrictions sur le transport de carburant. La production américaine de pétrole de schiste devrait par ailleurs atteindre cette année le record de novembre 2019 et l'Opep accepter d'augmenter sa production. Mais cela restera insuffisant si l'offre russe baisse de 2 millions de barils par jour, et nous anticipons toujours un marché très volatil.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg Finance L.P., 4 avril 2022

L'économie américaine continue de créer des emplois, mais l'augmentation des dépenses ralentit

MACROÉCONOMIE: DES INQUIÉTUDES PERSISTANTES

Selon le dernier rapport sur l'emploi non agricole, les entreprises américaines ont créé 431 000 emplois en mars. Certes en recul par rapport à la révision à la hausse du mois de février (750 000), ce chiffre marque le onzième mois consécutif de créations d'emplois supérieures à 400 000. Le taux de chômage a chuté à 3,6% en mars, contre 3,8% le mois précédent, tandis que le salaire horaire moyen progressait de 5,6% en rythme annuel (contre 5,1% en février). D'autres indicateurs ont montré que l'inflation commençait à peser sur les dépenses de consommation aux Etats-Unis. L'indice des prix PCE (hors alimentation et énergie) – l'indicateur préféré de la Fed – a augmenté à un taux annuel de 6,4% en février (un record en 40 ans), tandis que les dépenses de consommation progressaient à un taux mensuel de seulement 0,2%, contre 2,7% en janvier.

L'inflation n'épargne pas les consommateurs européens

Les chiffres préliminaires d'Eurostat montrent que l'inflation globale en zone euro a augmenté à un rythme annuel record de 7,5% en mars, contre 5,9% en février, tandis que l'inflation de base (hors alimentation et inflation) atteignait 3,0%. Le rythme de la hausse varie cependant d'un pays à l'autre. La hausse des prix à la consommation a atteint un sommet de 9,8% en Espagne, tout en restant au niveau plus modéré de 4,5% en France. Selon nos anticipations, l'inflation globale moyenne dans la zone euro devrait s'établir à 6,6% cette année, mais les risques sont orientés à la hausse.

Le dynamisme des entreprises chinoises s'essouffle

En Chine, les indices des directeurs d'achat (PMI) ont montré un ralentissement notable de la dynamique au mois de mars. Le PMI officiel de l'industrie manufacturière s'est établi à 49,5, contre 50,2 en février, tandis que celui de l'industrie non manufacturière reculait pour le quatrième mois consécutif. A 48,4, le PMI composite a atteint son plus bas niveau depuis février 2020. Le PMI manufacturier Caixin a dressé un tableau similaire, tombant à 48,1 en mars, soit son plus bas niveau depuis plus de deux ans.

Une fin de premier trimestre morose

MARCHÉS: UN SENTIMENT DE MALAISE

Les marchés actions ont connu une semaine morose, clôturant un trimestre au cours duquel le S&P 500 a perdu 4,6%¹ et le MSCI AC World 5,26%² (en USD pour les deux indices), tandis que les indices chinois souffraient davantage. Le robuste rapport sur l'emploi non agricole de mars n'est guère encourageant, car il montre que les hausses de salaire s'accroissent et suggère une augmentation de 50 pb des taux de la Fed en mai, quand la banque centrale commencera probablement à réduire son bilan. En l'absence de soutien budgétaire supplémentaire aux Etats-Unis (libération des réserves stratégiques de pétrole mise à part), les actions américaines pourraient connaître des problèmes de liquidité au moment même où leurs marges se réduisent, en particulier dans les secteurs de la

consommation. La baisse des prix du pétrole observée la semaine dernière a soutenu certains secteurs, mais les banques ont été pénalisées par l'aplatissement de la courbe des taux. Plusieurs signes indiquent que les marchés actions chinois pourraient se stabiliser, alors que de nouvelles mesures de relance se profilent à l'horizon. Pour autant, nous préférons rester à l'écart des actions chinoises pour le moment.

En avant et vers le haut

Le rendement du 10 ans américain a fortement chuté la semaine dernière, entraînant une inversion du segment 2 ans/10 ans de la courbe des taux, très suivi par les marchés. Nous n'en tirons pas de conclusion à ce stade et considérons qu'il s'agit plus d'un ajustement de fin de trimestre que d'une révision substantielle des anticipations de croissance et d'inflation. Le rendement du dix ans a augmenté après la publication du rapport de mars sur l'emploi (et la hausse des salaires) aux Etats-Unis, et il pourrait encore grimper dans les semaines à venir, quand la Fed montrera les dents et commencera à réduire son bilan. En bref, la performance exécrable des obligations au premier trimestre 2022 pourrait persister. Mais nous pensons toujours que les taux à long terme baisseront vers la fin de l'année, quand le ralentissement de la croissance et de l'inflation incitera la Fed à lever le pied et les marchés à revoir leurs anticipations d'inflation. A ce stade, les obligations d'entreprise américaines *investment grade* dotées de fondamentaux solides deviennent plus attractives, surtout après la hausse des rendements. Les marchés obligataires européens ont été assez calmes la semaine dernière, les *spreads* des pays périphériques se stabilisant, peut-être en prévision de mesures budgétaires destinées à amortir les retombées du conflit en Ukraine.

Garder un œil sur l'euro

Malgré les signes d'essoufflement affichés la semaine dernière, le dollar s'est redressé après la publication de solides chiffres de l'emploi, ce qui renforce la probabilité d'une hausse des taux de la Fed de 50 pb en mai. La semaine dernière a mis fin à un nouveau trimestre de vigueur du billet vert, tandis que le yen atteignait un plancher de six ans, la Banque du Japon ne déviant pas de sa politique accommodante. Alors que les écarts de taux maintiennent la monnaie nippone sous pression, l'euro s'est sensiblement redressé par rapport au dollar pendant la majeure partie de la semaine dernière. Les «faucons» ont probablement pris le dessus au sein de la BCE après un nouveau mois record pour l'inflation et des mesures de relance budgétaire en vue, et la monnaie unique devrait poursuivre son rétablissement. Mais cela dépendra d'un apaisement des tensions sur le marché des matières premières et de l'impact économique des nouvelles mesures de confinement adoptées en Chine.

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 \(PERSPECTIVES MARCH 2022\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 01 MARCH 2022\)](#)

[THE ‘UNVERIFIED LIST’, US SANCTIONS AND US-CHINA TENSIONS \(FLASH NOTE 18 FEBRUARY 2022\)](#)

¹ 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%

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI World (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 18,0%; 2018, -10,1%; 2019, 22,7%; 2020, -0,4%; 2021, 22,8%.

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.