

# Commentaire mensuel des marchés



Avril 2023

## Résumé : un retour vers des eaux plus calmes

Les marchés financiers ont retrouvé une certaine tranquillité en avril : les actions mondiales sont restées stables, progressant de 1,4 % (en USD), tandis que les obligations d'État mondiales ont légèrement augmenté de 0,1 % (en USD, non couvertes). Les thèmes clés du mois ont été les suivants :

- L'activité économique reste solide, mais avec des disparités.
- L'inflation globale a largement ralenti, mais l'inflation sous-jacente est plus tenace.
- La politique de la Banque du Japon est restée inchangée à l'issue de la première réunion dirigée par Kazuo Ueda.

Après les difficultés rencontrées par les banques en mars, les risques de contagion se sont globalement atténués au cours du mois d'avril, les mesures globales de stress et de défaillances étant restées modérées. Les inquiétudes concernant la First Republic Bank sont réapparues vers la fin du mois, mais elles ont été de courte durée, JP Morgan ayant racheté la banque dans le cadre d'une opération menée par le gouvernement. Les événements géopolitiques inconfortables - conflit au Soudan et exercices militaires chinois près de Taïwan - ont eu peu d'impact sur le marché. La volatilité implicite des marchés boursiers et des bons du Trésor s'est fortement réduite, chutant d'un tiers par rapport à leurs sommets de mars. L'OPEP+ a annoncé de manière inattendue une réduction de la production d'environ un million de barils par jour, mais les prix du pétrole brut ont terminé le mois sans grand changement. L'or a continué de grimper, dépassant brièvement la barre des 2000 USD, tandis que le cuivre a baissé de 4,7 % (en USD). Enfin, les bénéfices des entreprises américaines au premier trimestre ont été meilleurs que prévu (jusqu'à présent), s'établissant à -3,7 % (en glissement annuel).

## États-Unis : la croissance résiste et la désinflation se poursuit ; impasse sur le plafond de la dette

L'économie américaine a enregistré une croissance respectable de 1,1 % (t/t, annualisé) au 1<sup>er</sup> trimestre, bien que légèrement inférieure aux attentes du consensus. Le marché de l'emploi est resté tendu : le taux de chômage a légèrement baissé à 3,5 % - proche de ses plus bas niveaux depuis plusieurs décennies - et près de 250 000 emplois ont été créés en mars. Les données de l'enquête PMI d'avril brossent un tableau mitigé de la croissance : la dynamique des services s'est poursuivie, mais l'activité industrielle est restée plus modérée. L'inflation globale a baissé d'un point de pourcentage à 5 % (en glissement annuel), mais l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté pour atteindre 5,6 %. L'actualité politique a occupé le devant de la scène : Joe Biden a officiellement annoncé sa candidature à l'élection de 2024, mais c'est le plafond de la dette qui a occupé tous les esprits. Les Républicains, partisans d'une plus grande rigueur budgétaire, cherchent à freiner les dépenses, tandis que les Démocrates souhaitent un relèvement inconditionnel de la limite de la dette.

## Europe : production stagnante, inflation sous-jacente tenace, visites d'État

La zone euro a enregistré une croissance modérée de 0,1 % (t/t) au 1<sup>er</sup> trimestre (après une légère contraction de 0,1 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2022). Les chiffres mensuels du PIB du Royaume-Uni font ressortir une croissance de 0,4 % en janvier et février. Les données d'enquête se sont toutefois améliorées en avril : les indices PMI composites du Royaume-Uni et de la zone euro affichent leur plus forte progression depuis un an, même s'il existe une nette divergence entre les services (en expansion) et l'activité industrielle (en recul). L'inflation globale a baissé dans la zone euro et au Royaume-Uni pour atteindre

## Synthèse des marchés (au 30.04.2023 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	1 an %
US 10 ans	3,43%	0,9%	4,4%
UK 10 ans	3,72%	-1,3%	1,4%
Suisse 10 ans	1,05%	1,2%	4,5%
Allemagne 10 ans	2,31%	0,1%	2,8%
IG monde (couv \$)	4,89%	0,8%	4,0%
HY monde (couv \$)	9,22%	0,3%	3,3%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
MSCI World (\$)	8.754	1,8%	9,6%
S&P 500	4.169	1,6%	9,2%
MSCI UK	14.779	3,6%	6,9%
SMI	11.437	4,1%	9,4%
Euro Stoxx 50	4.359	1,8%	16,4%
DAX	15.922	1,9%	14,4%
CAC	7.492	3,0%	16,8%
Hang Seng	19.895	-2,4%	1,0%
MSCI EM (\$)	500	-1,1%	2,8%

Devises (taux nominal pondéré)	1 m %	1 an %
Dollar américain	0,1%	-1,2%
Euro	1,0%	2,8%
Yen	-1,8%	-3,4%
Livre sterling	0,6%	1,6%
Franc suisse	2,1%	1,8%
Yuan chinois	-0,2%	-0,8%

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
Or (\$/once)	1.990	1,1%	9,1%
Brent (\$/baril)	79.54	-0,3%	-7,4%
Cuivre (\$/t)	8.577	-4,7%	2,5%

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co

## Indices des directeurs d'achat

50 points signifient un niveau inchangé

	2022												2023			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
<b>FABRICATION</b>																
États-Unis	56	57	59	59	57	53	52	52	52	50	48	46	47	47	49	50
Royaume-Uni	57	58	55	56	55	53	52	47	48	46	47	45	47	49	48	48
Eurozone	59	58	57	56	55	52	50	50	48	46	47	48	49	49	47	46
Japon	55	53	54	54	53	53	52	52	51	51	49	49	49	48	49	50
Chine	50	50	50	47	50	50	49	49	50	49	48	47	50	53	52	49

	2022												2023			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
<b>SERVICES</b>																
États-Unis	51	57	58	56	53	53	47	44	49	48	46	45	47	51	53	54
Royaume-Uni	54	61	63	59	53	54	53	51	50	49	49	50	49	54	53	55
Eurozone	51	56	56	58	56	53	51	50	49	49	49	50	51	53	55	57
Japon	48	44	49	51	53	54	50	50	52	53	50	51	52	54	55	55
Chine	51	52	48	42	48	55	54	53	51	49	47	42	54	56	58	56

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co., S&P Global, National Bureau of Statistics of China, 01.01.2022 – 30.04.2023



respectivement 6,9 % et 10,1 % en mars (en glissement annuel). En revanche, l'inflation sous-jacente a augmenté dans la zone euro, atteignant 5,7 %, et est restée inchangée au Royaume-Uni à 6,2 %. La visite d'État de Monsieur Macron en Chine a suscité des critiques après qu'il s'est distancié de l'axe États-Unis-Taïwan. La visite conviviale de Joe Biden en Irlande coïncidait quant à elle avec le 25<sup>e</sup> anniversaire de l'accord de Belfast.

## Reste du monde : rebond en Chine, inflation au Japon, début de mandat pour Ueda

La reprise économique de la Chine s'est poursuivie avec une hausse plus importante que prévu du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre, à 4,5 % en glissement annuel. En revanche, les indices PMI NBS, plus récents, ont signalé un ralentissement de l'activité en avril, en particulier dans le secteur manufacturier. Malgré ce rebond du PIB, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont restées peu élevées en mars, à 0,7 % dans les deux cas (en glissement annuel). Au Japon, l'inflation globale a baissé à 3,2 %, mais l'inflation sous-jacente a augmenté pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 1981 à 3,8 %. Sans surprise, la première réunion de Kazuo Ueda en tant que gouverneur de la Banque du Japon n'a apporté aucun changement à la politique monétaire du pays et les mesures de relance restent solidement en place. Il a toutefois lancé un examen à long terme des politiques de la banque, ce qui est largement considéré comme le signe d'une plus grande flexibilité à venir en matière de politique monétaire.

## Avertissement

Ce contenu est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG et Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit bancaire ou de placement.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. La valeur des investissements, ainsi que les revenus qu'ils génèrent, peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et vous pouvez ne pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des résultats futurs. Tout investissement en vue d'obtenir un rendement comporte des risques : les aspirations en matière de performances ne sont pas garanties et ne peuvent pas l'être. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller client. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qu'il génère.

Les revenus peuvent être produits au détriment de l'appréciation du capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base du « rendement total », ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée par les cours des investissements de votre portefeuille et des revenus générés sous forme de dividendes et de coupons.

Les positions des portefeuilles discrétionnaires réels ou cités en exemple dans ce document sont présentées uniquement à titre indicatif et peuvent être modifiées sans préavis. Comme le reste du présent document, elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement précis.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité de son contenu ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une quelconque personne. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions qu'il contient. En outre, toutes les opinions et données figurant dans ce document sont sujettes à modification sans préavis.

Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG et au Royaume-Uni par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Ses destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Pour éviter toute ambiguïté, il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de le distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Les références à Rothschild & Co dans ce document font référence à l'une quelconque des différentes sociétés de Rothschild & Co Continuation Holdings AG exerçant son activité sous le nom de « Rothschild & Co » et pas nécessairement à l'une d'entre elles en particulier. Aucune des sociétés de Rothschild & Co en dehors du Royaume-Uni n'est agréée en vertu de la loi britannique sur les services et marchés financiers de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*). Par conséquent, dans le cas de services fournis par l'une de ces sociétés, les protections prévues par le système réglementaire britannique pour les particuliers ne s'appliqueront pas, et aucune compensation ne sera disponible au titre du *Financial Services Compensation Scheme* britannique. Si vous avez des questions concernant ce document, votre portefeuille, ou un aspect quelconque de nos services, veuillez contacter votre conseiller client.

Le groupe Rothschild & Co comprend les entreprises de gestion de patrimoine suivantes (entre autres) : Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, immatriculée en Angleterre sous le numéro 04416252, siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; Rothschild & Co Bank International Limited, siège social : St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernesey, GY1 3BP, agréée et réglementée par la Commission des services financiers de Guernesey pour la prestation de services bancaires et d'investissement ; Rothschild & Co Bank AG, siège social Zollikonerstrasse 181, 8034 Zurich (Suisse), agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).