

Commentaire mensuel des marchés



Mai 2023

Résumé : des marchés fragiles caractérisés par une forte concentration des performances

Malgré la forte hausse des grandes capitalisations technologiques américaines en mai, les actions mondiales ont reculé de 1,1 % et les obligations d'État mondiales ont baissé de 2,2 % (en USD, sans couverture). Les thèmes clés du mois ont été les suivants :

- Le risque bancaire se stabilise, avec des mesures de stress qui restent globalement modérées ;
- Les principales banques centrales continuent de relever leurs taux directeurs face à une inflation sous-jacente toujours tenace ;
- Le plafond de la dette américaine a été suspendu pour deux ans à la suite d'un accord de dernière minute.

Après la faillite de First Republic, les tensions financières se sont estompées en mai et les niveaux de stress ont baissé. Western Alliance, une banque régionale américaine qui connaît des difficultés, a enregistré une croissance de ses dépôts depuis la fin du premier trimestre. Les tensions avec la Chine se sont quelque peu apaisées à la suite du sommet du G7, le communiqué commun mettant l'accent sur la « réduction des risques » plutôt que sur le « découplage », tandis que M. Biden a fait des commentaires plus positifs sur les relations. La hausse du marché s'est poursuivie sur un segment très étroit : les sept premières valeurs technologiques américaines (qui représentent environ 30 % de l'indice S&P 500) sont à l'origine de la totalité de la performance d'environ 10 % enregistrée depuis le début de l'année. Les prix des matières premières ont baissé au cours du mois écoulé (en USD), notamment le Brent (-8,6 %), le cuivre (-5,9 %) et l'or (-1,4 %)

États-Unis : marché du travail tendu ; pic des taux d'intérêt ? ; résolution du problème du plafond de la dette

L'activité économique américaine est restée solide, mais inégale. La consommation a été robuste, avec une augmentation de 0,6 % des ventes au détail en avril, et le marché du travail est resté tendu, le taux de chômage baissant à 3,4 % (son niveau le plus bas depuis 1969). En revanche, le PMI manufacturier de l'ISM est resté en zone de contraction en mai. En particulier, le sous-indice très surveillé des nouvelles commandes est tombé à 42,6. L'inflation a poursuivi sa lente décrue : l'inflation globale a légèrement baissé à 4,9 % en avril, tout comme l'inflation sous-jacente à 5,5 % (en glissement annuel). La Réserve fédérale a relevé sa fourchette de taux cible de 25 points de base (pb) pour la porter à 5-5,25 %. On pensait à l'origine que ce serait la dernière hausse, mais les responsables monétaires ont laissé entendre que le cycle de resserrement n'était peut-être pas terminé. Enfin, Joe Biden et le président républicain de la Chambre des représentants McCarthy ont accepté de suspendre le plafond de la dette américaine pendant deux ans, en contrepartie d'une stabilisation des dépenses gouvernementales hors défense pour l'an prochain.

Europe : persistance de l'inflation, poursuite des hausses de taux et élections en ligne de mire

La dynamique économique s'est ralentie dans la zone euro et au Royaume-Uni : les indices PMI composites « flash » ont légèrement baissé en mai, même s'ils restent en zone « expansionniste », et l'écart entre les indices PMI de l'industrie et des services s'est encore creusé. Les estimations de PIB pour le premier trimestre ont révélé que l'Allemagne était entrée en récession technique, après une révision à la baisse, tandis que le PIB britannique a augmenté de 0,1 % (t/t). L'inflation globale a chuté à 6,1 % en mai dans la

Synthèse des marchés (au 31.05.2023 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	1 an %
US 10 ans	3,65%	-1,4%	2,9%
UK 10 ans	4,18%	-3,0%	-1,6%
Suisse 10 ans	0,89%	1,6%	6,3%
Allemagne 10 ans	2,28%	0,6%	3,4%
IG monde (couv \$)	5,12%	-0,9%	3,0%
HY monde (couv \$)	9,47%	-0,5%	2,8%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
MSCI World (\$)	8 667	-1,0%	8,5%
S&P 500	4 180	0,4%	9,6%
MSCI UK	14 003	-5,2%	1,3%
SMI	11 218	-1,6%	7,7%
Euro Stoxx 50	4 218	-1,9%	14,2%
DAX	15 664	-1,6%	12,5%
CAC	7 099	-3,9%	12,3%
Hang Seng	18 234	-7,9%	-6,9%
MSCI EM (\$)	491	-1,7%	1,1%

Devises (taux nominal pondéré)	1 m %	1 an %
Dollar américain	1,6%	0,4%
Euro	-1,1%	1,8%
Yen	-1,1%	-4,4%
Livre sterling	1,2%	2,9%
Franc suisse	0,3%	2,2%
Yuan chinois	-1,4%	-2,2%

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
Or (\$/once)	1 963	-1,4%	7,6%
Brent (\$/baril)	72,66	-8,6%	-15,4%
Cuivre (\$/t)	8 070	-5,9%	-3,5%

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Rendement des obligations d'État à 10 ans États-Unis, Royaume-Uni, Allemagne (%)



Source : Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2018 - 31.05.2023



zone euro, tandis que l'inflation sous-jacente est revenue à 5,3 % (en glissement annuel). Au Royaume-Uni, l'inflation globale a elle aussi baissé pour atteindre 8,7 % en avril, mais l'inflation sous-jacente s'est accélérée, atteignant son niveau le plus élevé depuis 1992 à 6,8 %. La BCE et la Banque d'Angleterre ont toutes les deux relevé leur taux directeur de 25 pb à respectivement 3,25 % et 4,5 %. Le calendrier électoral chargé a été dominé par la réélection de M. Erdogan en Turquie et de M. Mitsotakis en Grèce, tandis que le premier ministre espagnol Sánchez a convoqué des élections anticipées pour le mois de juillet à la suite de mauvais résultats dans des scrutins locaux.

Reste du monde : reprise prudente en Chine ; renouveau économique au Japon ?

Dans l'ensemble, les chiffres d'activité de la Chine ont été plus faibles que prévu en avril, même s'ils attestent toujours d'une économie en phase de rebond : les ventes au détail ont augmenté de près de 20 % (en glissement annuel), en raison notamment des effets de base, tandis que les prix des logements neufs ont augmenté pour le troisième mois de suite. L'indice PMI manufacturier NBS s'est contracté à un rythme légèrement plus rapide en mai (48,8), mais l'indice PMI non manufacturier est resté nettement supérieur au niveau neutre de 50. L'inflation globale a malgré tout ralenti à 0,1 % (en glissement annuel), tout comme l'inflation des prix à la production à -3,6 %. De son côté, l'économie japonaise manifeste une certaine résilience : le PIB a augmenté de 1,6 % (t/t, annualisé) au premier trimestre et l'indice PMI des services, plus récent, a atteint un niveau record en mai. L'inflation sous-jacente s'est accélérée pour atteindre 4,1 % (en glissement annuel), son niveau le plus élevé depuis 1981.

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 Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (Suisse), agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).