

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



PERSPECTIVES POSITIVES POUR LES ACTIFS US EN 2023

Fléchissement du PIB au T1 2023. Dégradation des indicateurs avancés. Récession inéluctable au S2 2023 ? Ralentissement de la consommation. Inflation sous contrôle ? La fin du resserrement monétaire se profile. Affaiblissement du dollar. Opportunités dans les marchés de capitaux. Perspectives positives pour les actions.

Points clés



- PIB solide au T3 avant un fléchissement en fin d'année
- La récession est-elle inéluctable en 2023?
- Ralentissement et récession modérée au S2
- Les indicateurs avancés se dégradent encore
- Ralentissement inévitable de la consommation
- La fin du resserrement monétaire se profile
- L'inflation est enfin sous contrôle ?
- Opportunités dans les marchés des capitaux
- Affaiblissement programmé du dollar
- Perspectives positives en 2023 pour les actions

PIB solide au T3 avant un fléchissement en fin d'année

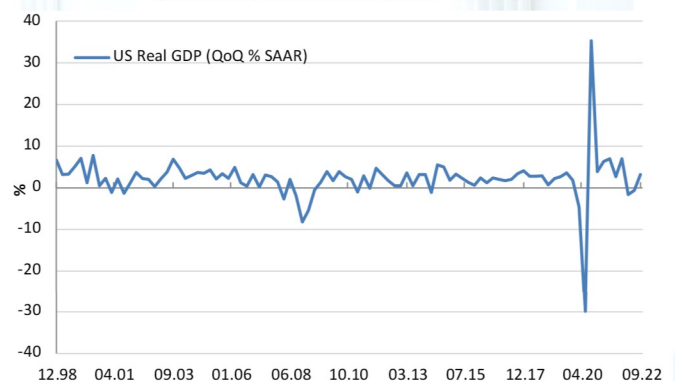
A quelques jours de la fin de l'année, l'économie US semble avoir connu une récession technique entre le T1 (-1.6%) et le T2 (-0.9%), mais elle pourrait bien terminer l'année sur un résultat global finalement très positif. La croissance réelle au T3 de +3.2% s'est avérée plus forte que prévue initialement (+2.9%) en raison essentiellement d'une meilleure tenue de la consommation et des dépenses d'investissement. Malgré l'évolution de l'inflation et les hausses de taux d'intérêt, la consommation personnelle s'est avérée résistante et en hausse de +2.3% grâce aux services. L'état du marché du travail restait solide au T3 en dépit d'un indice PCE (Personal Consumption Expenditures) en hausse de +4.7%. Cette évolution est pourtant relativement conforme avec nos prévisions d'une reprise assez nette de l'activité économique à la fin septembre qui devrait pourtant fléchir au dernier trimestre. Les perspectives de croissance du PIB au cours du T4 ont été révisées et suggèrent désormais une nouvelle progression pour l'économie américaine de l'ordre de +1%. Si cette prévision se confirme, les Etats-Unis pourraient finalement profiter d'une croissance de près de +2% sur l'ensemble de l'année 2022. Ce résultat suffira à contenter la Réserve fédérale qui estimait que la vigueur de l'économie lui

permettrait aisément de supporter le resserrement monétaire mis en œuvre par la banque centrale en 2022.

Si techniquement les Etats-Unis sont bien rentrés en récession au 1er semestre, le débat sur l'émergence ou non d'une récession en 2022 se bouclera sans doute par les experts sur une constatation différente.

Depuis le début du resserrement monétaire de mars 2022, les craintes d'un « hard landing » ont pratiquement tout le temps pesé comme une épée de Damoclès sur le sentiment des investisseurs. Pourtant, force est de constater à ce jour que ces risques sont encore loin d'être confortés par les statistiques économiques disponibles. L'atterrissage en douceur de l'économie, qui était notre scénario principal pour 2022 et le début 2023, semble pour l'instant s'imposer.

Croissance trimestrielle du PIB—Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La récession est-elle inévitable en 2023?

Le resserrement monétaire effectué par la Fed en 2022 a été l'un des plus rapides et les plus vigoureux de l'histoire. Une progression des taux directeurs aussi massive pourrait-elle ne pas avoir d'impact notable, même différé, sur l'économie?

Nous avons vu en 2022 que la hausse de l'inflation avait provoqué un ajustement massif des rendements obligataires et des « yield curves » en anticipation notamment d'un durcissement probable des politiques monétaires. Une remontée plus nette des rendements sur les parties courtes des courbes de taux ont assez rapidement provoqué des