

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 8 JANVIER 2024

DÉCOLLAGE EN DOUCEUR

SYNTHÈSE

- **Risque politique: plus de la moitié de la population mondiale votera cette année**
- **Début de la saison des résultats aux Etats-Unis: les investisseurs à l'affût des projections 2024**
- **Les marchés déçus par le programme de prêts chinois: une reprise en dents de scie**

Bienvenue en 2024, l'année de tous les scrutins

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des investissements

A l'aube d'une année 2024 riche en événements, nous vous adressons en premier lieu nos meilleurs vœux. **Au cours des douze prochains mois, plus de la moitié de la population mondiale se rendra aux urnes, Taïwan ouvrant le bal dès le 13 janvier.** Cette année verra également les premières baisses de taux directeurs au sein des pays développés, ainsi que la mise en œuvre du taux d'imposition minimum de 15% sur les multinationales adopté par l'OCDE. En fin d'année dernière, les actifs ont progressé, sur fond d'optimisme suscité par le changement de cap anticipé des banques centrales – la Chine, plombée par le secteur immobilier et des indicateurs fragiles, a néanmoins fait exception. Nous avons également assisté en 2023 au retour du portefeuille 60/40 (60% d'actions, 40% d'obligations), qui a réalisé sa deuxième meilleure performance depuis 1995. Mais le sentiment s'est dégradé en ce début d'année, banquiers centraux et indicateurs douchant les espoirs d'une baisse précoce des taux d'intérêt. Un tremblement de terre au Japon, le dépôt de bilan d'une banque parallèle chinoise et le déploiement par l'Iran d'un navire de guerre en mer Rouge, à un moment où les tensions s'intensifient sur cette route maritime essentielle, nous ont également rappelé que de tels accidents étaient susceptibles de se produire.

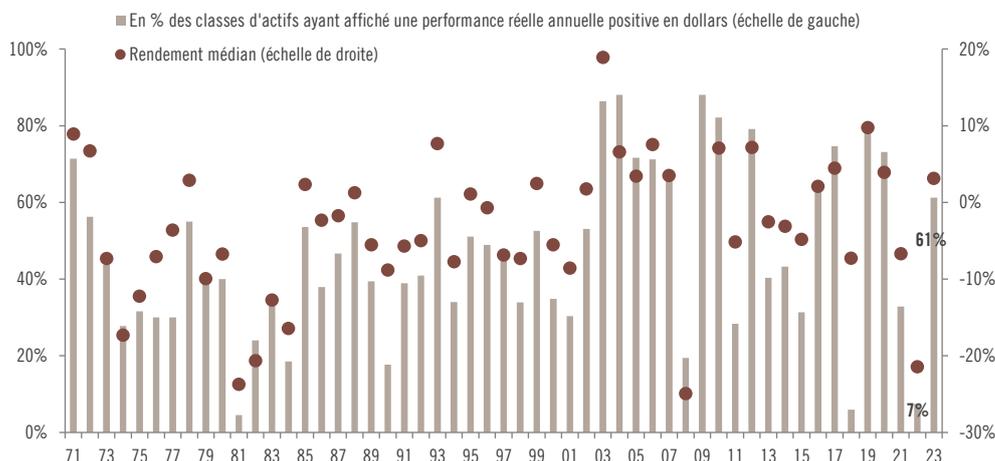
Après la réunion de décembre du FOMC, ses membres estiment que le taux directeur est «probablement très proche de son pic, voire à son pic dans le cycle actuel», mais jugent que l'assouplissement des conditions financières «au-delà du niveau approprié» pourrait empêcher la Fed d'atteindre son objectif d'inflation. Sur le front des indicateurs, 216 000 emplois non agricoles ont été créés aux Etats-Unis le mois dernier, alors que les analystes tablaient sur 175 000. Ces chiffres meilleurs qu'attendu ont été contrebalancés par le plongeon de la composante «emploi» de l'enquête de l'ISM, qui a atteint un plancher depuis juillet 2020. En outre, cet indice n'a jamais été aussi bas en l'absence de récession. Les deux volets du double mandat de la Fed – maximiser le taux d'emploi tout en visant la stabilité des prix – pèsent désormais indiscutablement dans la fonction de réaction, tant pour la Fed que pour les marchés. Après la publication des chiffres de l'emploi, le S&P500 a chuté de 1,5%¹ sur la semaine (en dollars) et le rendement du 10 ans américain a bondi à 4,05%. **Aux Etats-Unis, la saison des résultats commence cette semaine. Les investisseurs scruteront les marges et les projections pour 2024.**

En zone euro, le mois de décembre a vu l'inflation globale rebondir à 2,9% en glissement annuel (2,4% en novembre) en raison d'effets de base liés à l'énergie, comme largement attendu. **Nous anticipons une désinflation progressive dans la région cette année.** Il convient de noter qu'un groupe européen de supermarchés a décidé de retirer certaines marques de la vente en raison de hausses de prix excessives. En Chine, le redressement reste un long chemin semé d'embûches. En décembre, la Banque populaire de Chine a mis en place un programme de prêts supplémentaires garantis (PSL) sensiblement plus important, qui devrait être consacré à des projets dans l'immobilier et les infrastructures. Mais cette nouvelle n'a pas suffi à soutenir les marchés boursiers, l'indice MSCI China ayant abandonné 2,7%² la semaine dernière (en dollars). **Il semble plus judicieux d'investir dans les actions des marchés émergents.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: REPRISE EN 2023

Après une année 2022 compliquée, au cours de laquelle à peine 7% des 67 principales classes d'actifs ont dépassé l'inflation, obligations et actions ont fait leur grand retour en 2023. 61% des classes d'actifs ont affiché des performances réelles positives en dollars pour un rendement médian de 3%, qui contraste fortement avec la déroute de l'année précédente (-21%). Le chiffre global a néanmoins souffert de l'évolution des prix des matières premières et de la performance réelle négative de nombreuses devises par rapport au dollar.

La plupart des classes d'actifs ont progressé en 2023



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 29.12.2023.

Note: le nombre de classes d'actifs considérées a augmenté au cours de l'année pour atteindre 67.

MACROÉCONOMIE: UN ACCUEIL CHALEUREUX POUR 2024

Le marché de l'emploi américain s'essouffle quelque peu

L'emploi non agricole s'est accru de 216 000 postes aux Etats-Unis en décembre, mais le chiffre de novembre a été révisé à la baisse à 173 000 (contre 199 000) et celui d'octobre s'est établi à seulement 44 000. Le taux de chômage est resté stable à 3,7% en décembre, mais il est supérieur au chiffre de 3,4% qui prévalait en début d'année 2023. Le salaire horaire moyen a augmenté à un rythme annuel pratiquement inchangé de 4,1% le mois dernier. Par ailleurs, l'indice ISM non manufacturier est retombé à 50,6 en décembre, contre 52,7 en novembre.

La Chine est toujours en plein marasme

L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier chinois a reculé pour le quatrième mois consécutif en décembre, passant de 49,4 en novembre à 49,0. Mais le PMI privé Caixin a brossé un tableau plus favorable, passant de 50,7 à 50,8 et progressant pour le deuxième mois d'affilée. Dans le même temps, le PMI officiel non manufacturier est passé de 50,2 en novembre à 50,4 en décembre. Le PMI Caixin s'est montré encore plus optimiste, passant de 51,5 à 52,9.

L'inflation sous-jacente poursuit sa décrue en zone euro

L'inflation globale a augmenté pour atteindre un taux annuel de 2,9% en zone euro en décembre (2,4% en novembre), principalement en raison d'une réduction des subventions à l'alimentation et à l'énergie. Mais l'inflation sous-jacente a ralenti de 3,6% à 3,4% en rythme annuel. Les données ont néanmoins confirmé les difficultés de l'Allemagne. Dans la première économie de la zone euro, la hausse des prix à la consommation a atteint 3,8% après la suppression progressive des subventions à l'énergie, soit une augmentation sensiblement plus importante que les 2,3% enregistrés le mois précédent. Parallèlement, les ventes de détail ont chuté de 2,5% en novembre par rapport au mois précédent et sont en baisse de 3,3% depuis le début de l'année 2023.

MARCHÉS: ASSAILLIS PAR LE DOUTE

Les actions subissent un Nouvel An glacial

Les investisseurs en actions ont vu leurs espoirs de baisse des taux douchés durant la première semaine de 2024, le compte rendu de la réunion de décembre du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) montrant que ses responsables n'étaient guère pressés d'infléchir leur politique. La reprise des secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt, notamment les petites et moyennes capitalisations, s'est inversée avec la hausse des rendements obligataires, qui a également plombé les valeurs technologiques. Les marchés américains se sont légèrement redressés après la publication des chiffres de l'emploi non agricole de décembre, dont la bonne tenue n'a pu masquer l'essoufflement du marché

du travail. Dans le même temps, les marchés émergents ont souffert du rebond du dollar et des cours du pétrole. Bien que l'optimisme persiste quant à la capacité de la Fed à réaliser un «atterrissage en douceur» de l'économie américaine, il semble préférable de continuer à sous-pondérer les actions américaines. Nous anticipons un recul significatif de la croissance américaine cette année, un chiffre inférieur au potentiel étant susceptible de menacer les valorisations. La publication cette semaine des prix à la consommation et de la production aux Etats-Unis déterminera probablement si les actions américaines trouvent une assise plus solide, ou si les investisseurs doivent enterrer définitivement leurs espoirs d'une baisse des taux dès le mois de mars. La saison de publication des résultats du quatrième trimestre démarre également cette semaine. Après des révisions à la baisse ces trois derniers mois (ce qui est habituel avant la saison des résultats), la hausse des bénéfices du S&P 500³ pour le quatrième trimestre 2023 devrait être légèrement positive (en glissement annuel).

Le rallye obligataire s'inverse

Le rallye de fin d'année des bons du Trésor a connu un coup d'arrêt la semaine dernière, le compte rendu du FOMC de décembre ayant douché les espoirs d'une réduction rapide des taux d'intérêt américains. En zone euro, une inflation relativement modeste en décembre n'a pas empêché les rendements obligataires de bondir, les investisseurs mettant en sourdine leurs espoirs d'une baisse anticipée des taux de la BCE. Sur le marché plus volatil des Gilts britanniques, les rendements à 10 et 2 ans ont gagné plus de 20 pb au cours de la semaine, alors que les données concernant les prêts hypothécaires et les services indiquaient un meilleur quatrième trimestre que prévu pour l'économie britannique, tandis que le Premier ministre évoquait la tenue d'élections générales à l'automne. Les questions budgétaires nécessiteront un suivi particulier cette année et il conviendra de suivre attentivement les réformes des règles concernant les dépenses dans l'UE, ainsi que l'augmentation potentielle des émissions du Trésor américain visant à financer un déficit budgétaire croissant. La semaine a été difficile pour le crédit d'entreprise, avec un élargissement notable des *spreads*, en particulier pour le haut rendement américain. Nous sommes prudents à l'égard du haut rendement depuis un certain temps, estimant que la compression des *spreads* en dessous de leur médiane historique n'était pas justifiée compte tenu des pressions de remboursement auxquelles sont confrontés les titres moins bien notés.

Le dollar retrouve de l'élan

Le compte rendu de la réunion de décembre du FOMC, montrant que la Fed souhaitait maintenir les coûts d'emprunt à un niveau élevé «un certain temps», et un rapport sur l'emploi reflétant un essoufflement très progressif du marché du travail américain, ont suffi à relancer le dollar durant la première semaine de l'année, les autres devises restant en retrait. Le yen a reculé la semaine dernière, mais ses perspectives devraient s'améliorer cette année, dès que les écarts de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et le Japon commenceront à se réduire. De même, si l'éloignement de la perspective d'une réduction rapide des taux américains a nui à l'or, le métal précieux demeurera soutenu par la demande officielle. En outre, la montée des tensions politiques et géopolitiques nous incite, dans une optique stratégique, à continuer de surpondérer le métal jaune.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, DECEMBER 2023](#)

[THE FED PIVOTS, ITS PEERS HOLD BACK \(15 DECEMBER 2023\)](#)

[EQUITY VOLATILITY: 2024 OUTLOOK \(13 DECEMBER 2023\)](#)

[EMERGING-MARKET CURRENCIES: 2024 OUTLOOK \(12 DECEMBER 2023\)](#)

[OIL MARKET: 2024 OUTLOOK \(11 DECEMBER 2023\)](#)

[CHINA: 2024 OUTLOOK \(07 DECEMBER 2023\)](#)

[SWISS FRANC: 2024 OUTLOOK \(07 DECEMBER 2023\)](#)

[EURO AREA: 2024 OUTLOOK \(06 DECEMBER 2023\)](#)

[JAPAN AND JAPANESE BONDS: 2024 OUTLOOK \(06 DECEMBER 2023\)](#)

[US ECONOMY: 2024 OUTLOOK \(04 DECEMBER 2023\)](#)

[SWISS ECONOMY AND GOVERNMENT BONDS: 2024 OUTLOOK \(01 DECEMBER 2023\)](#)

[CORPORATE BONDS: 2024 OUTLOOK \(01 DECEMBER 2023\)](#)

[PRECIOUS METALS: 2024 OUTLOOK \(30 NOVEMBER 2023\)](#)

[CORE GOVERNMENT BONDS: 2024 OUTLOOK \(29 NOVEMBER 2023\)](#)

[EMERGING-MARKET BONDS: 2024 OUTLOOK \(27 NOVEMBER 2023\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%; 2023, 26,3%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollars): 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%; 2022, -21,8%; 2023, -11%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%; 2023, 26,3%.

DISCLAIMERS

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, fast 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 soumise 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 2024.