

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 11 DECEMBRE 2023

SEMAINE CRITIQUE

SYNTHÈSE

- Les principales banques centrales devraient privilégier le statu quo cette semaine
- Le pétrole ne réagit guère au différend territorial entre le Venezuela et le Guyana
- Moody's abaisse à «négative» la perspective de la note de crédit de la Chine

«Shake It Off»

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

Tandis que Taylor Swift est la personnalité de l'année selon le magazine *Time*, l'évolution de l'inflation a de quoi faire danser l'économie américaine sur son tube «Shake It Off». L'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie (la jauge d'inflation préférée de la Fed) a chuté à 3,5% en octobre, un chiffre inférieur aux 3,7% attendus par la banque centrale. Parallèlement, la dernière enquête de l'université du Michigan a montré un recul des anticipations d'inflation des consommateurs. Les offres d'emplois ont diminué de 617 000 à 8,73 millions en octobre, ce qui traduit un fléchissement de la frénésie d'embauche post-pandémie. Un ralentissement de la hausse des salaires devrait s'ensuivre. En revanche, le taux de chômage a chuté à 3,7% en novembre, contre 3,9% en octobre. Cette bonne tenue surprenante du marché du travail a fait grimper le rendement des bons du Trésor à deux ans de 18 pb la semaine dernière, tandis que le rendement du dix ans restait pratiquement inchangé. **Le président de la Fed, Jerome Powell, devrait dès lors prendre acte de l'amélioration des indicateurs et décider de conserver les taux inchangés pendant plusieurs mois.**

En Amérique latine, les Vénézuéliens ont voté en faveur de l'annexion d'un territoire contesté au Guyana, riche en gisements de pétrole *offshore*. Dans la foulée, Caracas a demandé aux entreprises étrangères de se retirer, une décision qui aurait dû avoir un impact positif sur les cours du pétrole. Mais l'Angola, deuxième producteur de brut d'Afrique, a promis de ne pas respecter les quotas fixés par l'Opep et la production américaine a augmenté, suscitant des craintes d'offre excédentaire qui ont plombé les cours de référence. Toujours sur le front des matières premières, les contrats à terme sur l'or ont atteint des records la semaine dernière. **De fait, le métal jaune offre une bonne protection contre le risque géopolitique et les tensions budgétaires.** En Europe, le dépôt de bilan d'un géant de l'immobilier a illustré notre thème de la multiplication des défaillances dans un contexte économique difficile.

Dans le sillage de la Fed, la Banque centrale européenne (BCE), la Banque d'Angleterre et la Banque nationale suisse (BNS) devraient laisser leurs taux directeurs inchangés cette semaine, tout en décevant les espoirs de baisse des taux à des degrés divers. Avec les commentaires d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE qui a évoqué un recul «remarquable» de l'inflation, l'un des gouverneurs les plus agressifs de la banque centrale s'est montré plus accommodant. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, devrait néanmoins souligner que les baisses de taux ne sont pas à l'ordre du jour et que la stratégie des autorités monétaires demeure tributaire de l'analyse des données. En ce qui concerne la BNS, l'évolution du discours concernant les interventions sur le marché des changes sera scrutée de près, la majeure partie de l'inflation suisse provenant désormais de sources domestiques. En Asie, le yen s'est fortement apprécié face au dollar la semaine dernière, les investisseurs anticipant un resserrement plus rapide de la politique monétaire, sur fond d'accélération de la hausse des salaires. La Banque du Japon fera sans doute preuve de prudence dans les mois à venir. Mais nous continuons à sous-pondérer les obligations d'Etat japonaises, car la banque centrale subit des pressions l'incitant à abandonner son contrôle de la courbe des taux et sa politique de taux négatifs courant 2024. Reflet des inquiétudes causées par la dette des gouvernements locaux et la crise immobilière, Moody's a abaissé la perspective de la note souveraine de la Chine à «négative». **Il semble judicieux de diversifier les investissements en actions asiatiques.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: RARÉFACTION DES EMPLOIS AMÉRICAINS

Alors que la Fed doit se réunir cette semaine, des signes de ralentissement pointent sur le marché du travail américain. Les offres d'emplois se sont raréfiées, ce qui complique les démarches des chômeurs à la recherche d'un nouveau poste. Il y a encore plus d'offres d'emplois que de chômeurs. Mais l'essoufflement du marché du travail et le recul de l'inflation pèsent sur les rendements souverains et renforcent la probabilité d'une baisse des taux de la Fed l'année prochaine.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., 11.12.2023

MACROÉCONOMIE: LES ÉTATS-UNIS SE DÉTACHENT, LES AUTRES DOUTENT

Résistance de l'emploi aux Etats-Unis

Après un chiffre d'octobre faussé par les grèves du secteur automobile, on comptait 199 000 emplois non agricoles de plus en novembre, contre 150 000 le mois précédent. Ce chiffre est inférieur à la hausse mensuelle moyenne de 240 000 enregistrée au cours des 12 derniers mois. Le taux de chômage a chuté de 3,9% à 3,7%, tandis que le salaire horaire moyen augmentait à un rythme annuel légèrement supérieur à 4% en novembre. Par ailleurs, l'indice ISM des services a rebondi à 52,7 contre 51,8 le mois précédent, tandis que l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan se redressait, sur fond de plongeon des anticipations d'inflation à un an de 4,5% à 3,1%.

Nouvelles mitigées en provenance de Chine

Les exportations chinoises ont largement dépassé les attentes en novembre, progressant de 0,5% en glissement annuel en dollars. Il s'agit de la première hausse en six mois, après une chute de 6,4% en octobre. En revanche, les importations ont baissé de 0,6%, alors qu'elles avaient augmenté de 3% en glissement annuel en octobre. Dans le même temps, l'indice Caixin des directeurs d'achat des services est passé de 50,4 à 51,5 en novembre, son niveau le plus élevé depuis trois mois. La hausse des prix à la consommation a reculé de 0,5% au cours de la période.

Mauvaise passe pour l'industrie allemande

En Allemagne, les commandes d'usines se sont avérées très décevantes en octobre, chutant de 3,7% par rapport au mois précédent. Cela correspond à un plongeon de 7,3% en rythme annuel. Parallèlement, la production industrielle a baissé de 0,4% en octobre par rapport au mois précédent, alors qu'une hausse était attendue. Cela correspond à une chute de 3,5% en rythme annuel. En zone euro, les ventes de détail ont augmenté de 0,1% par rapport à septembre, mais reculé de 1,2% par rapport à l'année précédente.

Les investisseurs voient se profiler un atterrissage en douceur

MARCHÉS: HÉSITANTS À L'APPROCHE DE NOËL

Compte tenu de l'absence de cibles d'investissement plus attrayantes, les marchés boursiers ont accueilli avec sérénité les chiffres relativement solides concernant l'emploi non agricole de novembre et l'activité des services, reflets d'une économie américaine loin de s'effondrer. Si les espoirs d'une réduction anticipée des taux de la Fed ont été touchés, l'impact est resté limité, car les investisseurs continuent de parier sur un «atterrissage en douceur» de l'économie américaine, associé à une détente progressive du marché du travail. Cette conviction se traduit par la poursuite du rattrapage des acteurs jusqu'ici à la traîne. L'indice Russell 2000 des petites capitalisations a progressé de 1,0%¹ (en dollars), tandis que le S&P 500 gagnait seulement 0,5%² (en dollars). Ailleurs, les actions japonaises ont souffert – les débats entourant la fin des taux d'intérêt négatifs ont soutenu le yen et le PIB du troisième trimestre a été révisé à la baisse –, mais le Stoxx Europe 600 (en hausse de 1,33%³ sur la semaine en euros) a tiré son épingle du jeu, car les chiffres en provenance d'Allemagne et une inflation inférieure à l'objectif de la banque centrale ont renforcé la probabilité d'une baisse des taux de la BCE.

L'ajustement des anticipations pèse sur les taux courts américains

Les chiffres relativement solides de l'emploi non agricole ont suscité un rebond des rendements des bons du Trésor à court terme, l'échéance à deux ans augmentant de 18 pb à 4,73% sur la semaine, alors que la perspective d'une réduction anticipée des taux de la Fed semblait s'estomper. Mais la forte baisse des anticipations d'inflation a limité le recul des échéances longues, ce qui conforte notre récent allongement de la durée. Les obligations d'entreprise ont enregistré de bonnes performances, alors que de nombreux acteurs profitaient de la récente baisse des coûts d'emprunt pour accroître leurs émissions. Compte tenu de la persistance de nombreuses incertitudes, nous continuons de privilégier les émetteurs *investment grade*, tout en sous-pondérant les émetteurs moins bien notés. En Asie, la semaine a été marquée par la décision de Moody's d'abaisser la perspective de la note souveraine de la Chine à «négative» en raison des risques menaçant la croissance et de la crise du secteur immobilier. Si nous restons relativement optimistes quant aux perspectives de croissance pour l'année prochaine, malgré les inquiétudes liées au secteur immobilier, nous sous-pondérons les obligations d'Etat chinoises en raison de la détérioration de la situation budgétaire et de la faiblesse des rendements, qui semblent voués à baisser davantage à mesure que la Banque populaire de Chine augmente ses efforts de relance.

Le yen réagit aux spéculations concernant l'action de la BoJ

Le dollar a connu une semaine globalement positive, se renforçant face à de nombreuses devises grâce à la bonne tenue de l'économie américaine et aux anticipations de baisses des taux anticipées en zone euro. Le yen a fait exception à la règle. Bénéficiant des perspectives de «normalisation» (resserrement) de la politique monétaire de la Banque du Japon, il s'est redressé par rapport au billet vert. Mais la croissance et l'inflation japonaises ralentissent, de sorte qu'il est difficile d'estimer à quel rythme la Banque du Japon abandonnera le contrôle de la courbe des taux et les taux d'intérêt négatifs, tandis que les taux américains pourraient rester élevés plus longtemps qu'anticipé. Les investisseurs du marché des changes risquent donc d'être déçus. Le franc suisse s'est affaibli la semaine dernière. La devise helvétique devrait au moins rester ferme face à l'euro à court terme, car la Banque nationale suisse (dont les responsables se réunissent cette semaine) semble moins sous pression que la BCE pour abaisser les taux. Nous sommes neutres vis-à-vis du franc et du yen par rapport au dollar.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, 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 \(27 NOVEMBER 2023\)](#)

[BIASES AND SENSATION SEEKING: SCOTT NATIONS ON THE MENTAL ASPECT OF INVESTING \(22 NOVEMBER 2023\)](#)

[BIDEN-XI MEETING EASES SUPERPOWER TENSIONS, BUT COMPETITION REMAINS \(21 NOVEMBER 2023\)](#)

[CHRIS MILLER – FRIEND SHORING AND THE SEMICONDUCTOR INDUSTRY \(15 NOVEMBER 2023\)](#)

[IN THE BALANCE: GILLIAN TETT ON GEOPOLITICS AND GLOBALISATION \(13 NOVEMBER 2023\)](#)

[UNCERTAINTIES FEED INTO HIGHER TREASURY YIELDS \(03 NOVEMBER 2023\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Russell 2000 (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -11,0%; 2019, 25,5%; 2020, 20,0%; 2021, 14,8%; 2022, -20,4%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euros): 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%; 2022, -10,1%.

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, 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 2023.