

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 12 DÉCEMBRE 2022

LUMIÈRES DE NOËL

SYNTHÈSE

- Semaine cruciale pour les banques centrales
- Eclaircissements vis-à-vis de la réouverture de la Chine
- Fin prématurée du rallye de Noël pour les actions américaines

Super jeudi

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

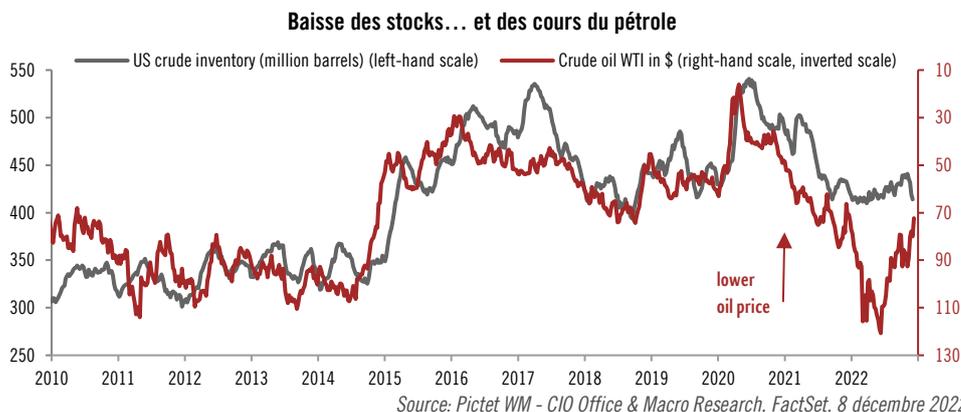
La semaine dernière, les actions se sont repliées alors que la politique monétaire dominait l'actualité. Nous aurons cette semaine le «Super jeudi» des banques centrales, la Banque nationale suisse (BNS), la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne (BCE) agissant toutes à la même date. Un jour plus tôt, la Réserve fédérale américaine annoncera également sa décision sur les taux. Elle devra tenir compte des signes de ralentissement du marché du travail (même si ce dernier se tient bien) et d'une inflation toujours soutenue, la hausse mensuelle des prix à la production s'étant avérée plus importante qu'attendu en novembre. Par ailleurs, l'indice des prix à la consommation de novembre sera scruté par les investisseurs, désireux de savoir si la hausse des prix des services demeure menaçante. **La Fed devrait se contenter de relever ses taux de 50 pb, contre 75 pb précédemment, mais pourrait conserver un ton agressif.**

Nous tablons en outre sur des hausses de 50 pb de la part de la BNS et de la BCE. Cette dernière devrait préciser ses intentions en matière de resserrement quantitatif, notamment à propos de la liquidation de ses quelque 5000 milliards d'euros d'encours d'obligations. Les rendements des obligations européennes pourraient augmenter en raison du volume des émissions. **Nous anticipons une compression des écarts de rendement entre les emprunts d'Etat américains et européens, mais restons négatifs à l'égard des obligations des Etats périphériques de la zone euro.** Néanmoins, alors que l'Allemagne prévoit d'importantes dépenses budgétaires pour faire face à une situation économique difficile, même **le statut de valeur refuge du Bund est remis en question.** La BCE a montré l'exemple dans la lutte contre les pressions salariales, en proposant à son personnel une augmentation limitée à 2% (les syndicats ont brandi la menace d'une grève en signe de protestation).

La semaine dernière, la Commission nationale de la santé chinoise a apporté des éclaircissements sur les perspectives de réouverture, avec un assouplissement important des contrôles sanitaires pour l'accès à la plupart des lieux publics, ainsi que pour les voyages intérieurs. Les indicateurs à haute fréquence indiquent un rétablissement progressif de l'activité. Mais la réouverture pourrait s'avérer compliquée, car la majorité de la population n'a pas encore été immunisée contre le covid. Dans le même temps, les données du commerce chinois pour le mois de novembre ont été très faibles. Nous anticipons un nouveau ralentissement de l'augmentation des exportations dû au recul de la demande extérieure, tandis que l'inflation surprenait à la baisse en novembre en raison de la faiblesse de la demande intérieure. Mais la réouverture prochaine, après plusieurs années de contre-performance, laisse entrevoir **des opportunités d'investissement tactique en Chine.** Le triplement des investissements du fabricant de puces taïwanais TSMC en Arizona (USD 40 mia) confirme notre thème du «friend-shoring» («délocalisation dans des pays amis») pour 2023, qui se reflète également dans la visite du président Xi en Arabie saoudite et l'annonce d'accords commerciaux impliquant Huawei, Saudi Aramco et Sinopec. Les tentatives de coup d'Etat avortées en Allemagne et au Pérou, ainsi que les commentaires de Vladimir Poutine concernant les risques croissants de conflit nucléaire, incitent néanmoins à la prudence.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LES CRAINTES DE RÉCESSION GUIDENT LES PRIX DU PÉTROLE

La baisse des stocks de pétrole brut américains a historiquement été positive pour les cours. Mais même si les stocks américains sont proches d'un plancher de sept ans, cela n'est plus vrai. Le cours du pétrole WTI a chuté de 10% la semaine dernière, malgré la double perspective d'une perturbation de l'offre après le plafonnement international des prix du pétrole russe et d'une relance de la demande en Chine après la réouverture. Les craintes d'une récession mondiale et d'une offre désormais supérieure à une demande en perte de vitesse ont notamment pesé sur les cours.



Meilleure croissance au 3^e trimestre, mais récession en vue en zone euro

MACROÉCONOMIE: QUELQUES LUEURS DANS LE BROUILLARD

Eurostat a revu à la hausse son estimation initiale de la croissance européenne au troisième trimestre. Selon les derniers chiffres, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,3% en glissement trimestriel (contre 0,2% pour l'estimation préliminaire) et de 2,3% en glissement annuel (contre 2,1%). D'autres bonnes nouvelles sont venues d'Allemagne, où la production industrielle a reculé de seulement 0,1% en octobre en glissement mensuel, alors que les analystes tablaient sur une baisse de 0,5%. Cependant, d'autres données indiquent une récession imminente, les ventes de détail en zone euro ayant chuté en octobre de 1,8% en glissement mensuel et de 2,7% en glissement annuel.

Détérioration continue du commerce en Chine

Les indicateurs concernant le commerce extérieur chinois ont considérablement faibli en novembre, en partie à cause des confinements liés au covid. Les exportations ont diminué de 8,7% en glissement annuel (-0,3% en octobre), tandis que les importations plongeaient de 10,6% (-0,7% en octobre). Le manque de dynamisme de l'économie chinoise se reflète également dans l'inflation globale de novembre, qui a reculé à 1,6% en glissement annuel (3,1% en octobre), tandis que les prix à la production chutaient de 1,3% en glissement annuel.

Solidité confirmée pour l'économie américaine

Aux Etats-Unis, l'indice ISM des directeurs d'achat pour les services a surpris à la hausse en novembre. Il a atteint 56,5 contre 54,4 en septembre, signe que l'activité des entreprises reste robuste grâce aux créations d'emplois et à la forte augmentation des salaires. L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan a progressé à 59,1 en décembre (56,8 en novembre) grâce au recul des anticipations d'inflation. En effet, l'indice des prix à la production aux Etats-Unis a augmenté de «seulement» 7,4% en rythme annuel en novembre, après 8,1% en octobre.

Trop tôt pour crier victoire

MARCHÉS: LES YEUX RIVÉS SUR LES BANQUES CENTRALES

Déclenché par l'espoir qu'une Fed moins agressive permettrait un rebond durable, le rallye de Noël des actions américaines a pris fin prématurément la semaine dernière, le S&P 500 ayant perdu 3,4% (en USD¹). Les cours du pétrole ont chuté au cours de la semaine (ce qui a nui aux valeurs énergétiques), en partie en raison de la faiblesse de la demande due à l'essoufflement de la dynamique économique. En revanche, si elle a été éclipsée par la faiblesse du commerce et les craintes d'un rebond de l'épidémie, la réouverture de la Chine a permis à l'indice MSCI China de gagner 4,6% sur la semaine (en USD²). On a pourtant le sentiment, à l'étranger, que les inquiétudes concernant la flambée des prix des matières premières sont vouées à persister en raison de la réouverture de la Chine, qui pourrait se traduire par une intensification des pressions inflationnistes. En outre, la forte augmentation des prix services et

des prix à la production plus élevés que prévu aux Etats-Unis font craindre un discours plus agressif de la Fed, parallèlement à la hausse de taux qui sera annoncée cette semaine (nous anticipons une hausse de 50 pb). En résumé, il est trop tôt pour dire que les planètes sont alignées. Nous continuons donc de sous-pondérer les actions mondiales, à l'exception de quelques marchés où nous sommes neutres.

Contexte inchangé pour les obligations

La configuration du marché des bons du Trésor est restée inchangée la semaine dernière. La vigueur des prix des services et des prix à la production aux Etats-Unis a poussé les rendements à la hausse, le bon du Trésor américain à 10 ans terminant à 3,56% tandis qu'aucun signe ne laisse présager la fin de l'inversion de la courbe des taux. Il convient de noter que cette hausse est principalement due à l'augmentation des rendements réels (+25 pb pour les titres du Trésor protégés contre l'inflation – TIPS), alors que les anticipations d'inflation sous-jacente ont diminué dans le sillage de la baisse des prix du pétrole. Le marché des bons du Trésor devrait rester volatil cette semaine, en raison de la publication des prix à la consommation et de la décision de la Fed. La révision par la Fed de sa trajectoire en pointillés sera à surveiller, car les investisseurs ont abaissé sous le seuil des 5% leurs anticipations de taux final ces dernières semaines, alors que nous pensons toujours que la Fed relèvera ses taux jusqu'à 5,125% d'ici mars 2023. Si les rendements européens ont légèrement augmenté dans la perspective d'une hausse des taux de la BCE de 50 pb ce jeudi, les écarts de rendement entre les obligations d'Etat italiennes et allemandes se sont considérablement resserrés ces dernières semaines.

Bonne résistance du dollar

La semaine écoulée a été relativement calme pour les principales devises, alors que la Fed et d'autres grandes banques centrales annonceront leurs décisions de politique monétaire dans les jours à venir. Après une période de faiblesse, le dollar a semblé se stabiliser par rapport à certaines devises (bien que le yuan se soit envolé après l'annonce de la réouverture de la Chine). Ce n'est guère une surprise et le billet vert devrait se maintenir ou progresser face à ses principaux rivaux à court terme, compte tenu des écarts de rendement et de la persistance des incertitudes au niveau mondial. Si la hausse des taux de la Fed prévue cette semaine devait s'accompagner d'une déclaration agressive, cela aiderait le dollar à se consolider, même s'il semble surévalué sur une base historique. La semaine dernière, la Banque du Canada et la Banque centrale d'Australie ont respectivement relevé leurs taux directeurs de 50 pb et 25 pb. Ces deux banques centrales sont probablement proches de la fin de leur cycle de resserrement, la prévalence des prêts hypothécaires à taux variable dans les deux pays étant désormais susceptible de freiner toute volonté de durcissement supplémentaire. Il faut tenir compte de ces facteurs pour évaluer le potentiel du dollar canadien et du dollar australien.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, DECEMBER 2022](#)

[OUR 2023 OUTLOOK FOR SWITZERLAND \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[CENTRAL BANKS' HAWKISH DOWNSHIFT \(FLASH NOTE 09 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 CORE SOVEREIGN BONDS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 ASSET CLASS OUTLOOK \(FLASH NOTE 08 DECEMBER 2022\)](#)

[EUROPE FACES A RARE TEST OF ITS ENERGY RESILIENCE \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR THE CHINESE ECONOMY \(FLASH NOTE 06 DECEMBER 2022\)](#)

[DO CENTRAL BANKS' LOSSES MATTER? \(FLASH NOTE 05 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR FORECAST FOR OIL PRICES IN 2023 \(FLASH NOTE 02 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR 2023 FORECAST FOR THE US ECONOMY \(FLASH NOTE 01 DECEMBER 2022\)](#)

[OUR GLOBAL MACRO OUTLOOK FOR 2023 \(FLASH NOTE 29 NOVEMBER 2022\)](#)

[WHAT LULA'S ELECTION MEANS FOR BRAZILIAN ASSETS \(FLASH NOTE 07 NOVEMBER 2022\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 21,8%; 2018, -4,38%; 2019, 31,5%; 2020, 18,4%; 2021, 28,7%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 54,3%; 2018, -18,7%; 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%.

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 2022.