

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 27 NOVEMBRE 2023

DES TEMPS INCERTAINS

SYNTHÈSE

- L'Allemagne est confrontée à un resserrement budgétaire
- Les élections néerlandaises constituent un casse-tête pour l'UE
- La frénésie de consommation se poursuit aux Etats-Unis

Surprises électorales

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

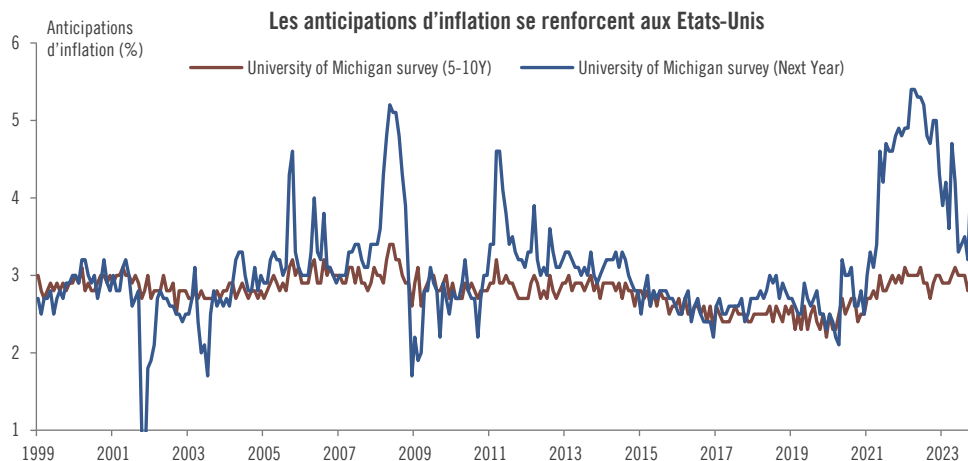
La semaine dernière, une légère hausse de l'indice composite des directeurs d'achat de novembre – la première en cinq mois – a constitué une bonne nouvelle pour la zone euro. Cette amélioration est due en grande partie au secteur manufacturier, dont l'activité est peut-être sur le point de se redresser. Mais la nouvelle a été éclipsée par des événements laissant entrevoir l'ampleur des défis auxquels le continent serait confronté l'année prochaine. En Allemagne, la décision de la Cour constitutionnelle de bloquer le projet du gouvernement d'utiliser 60 milliards d'euros de fonds «d'urgence» non dépensés durant la pandémie a semé le trouble, sachant que les sommes considérables mobilisées, entre autres, pour lutter contre le changement climatique sont placées dans des véhicules hors budget visant à contourner le «frein à l'endettement» inscrit dans la Constitution. Le gouvernement a réagi en suspendant le mécanisme de frein à l'endettement en 2023, pour la quatrième année consécutive. **Mais la décision de la Cour soulève des interrogations majeures pour l'année prochaine, le resserrement budgétaire constituant une menace pour une économie allemande encore fragile.**

Le triomphe surprise du Parti pour la liberté (PVV) de Geert Wilders – anti-UE et anti-immigration – aux élections générales néerlandaises a renforcé l'incertitude en Europe. Bien que l'on ne sache pas encore comment, quand et avec qui il serait en mesure de former une coalition gouvernementale, **la montée en puissance du PVV pourrait renforcer l'opposition néerlandaise à toute hausse du budget de l'UE, des emprunts communs ou de l'aide à l'Ukraine.** Alors que les préoccupations liées à l'immigration s'intensifient dans toute l'Europe, la victoire de Geert Wilders sonne comme un coup de semonce pour les politiciens traditionnels avant une année électorale chargée, durant laquelle auront lieu des élections au Parlement européen ainsi qu'au Portugal et en Autriche (et éventuellement au Royaume-Uni). En dehors de l'Europe, l'élection présidentielle à Taïwan approche à grands pas (elle est programmée pour janvier prochain). La tentative de l'opposition de présenter un candidat commun contre le dirigeant du Parti démocrate progressiste (DPP) au pouvoir a échoué. La course à la présidence devrait être serrée et son résultat sera déterminant pour l'évolution des relations délicates entre Taïwan et la Chine. En Argentine, une semaine après sa victoire à l'élection présidentielle, Javier Milei semble revenir sur certains de ses projets politiques les plus radicaux, notamment la «dollarisation» de l'économie. Avec une base politique étroite et sans contrôle du Parlement, la capacité du nouveau président à appliquer son programme de rupture visant à remettre l'Argentine sur pied suscite de nombreux doutes.

Aux Etats-Unis, la fête de Thanksgiving a été suivie d'un «Black Friday» qui a tenu ses promesses, les ventes en ligne ayant augmenté de 7,5% par rapport à l'année dernière. La frénésie de consommation devrait se poursuivre avec le «Cyber Monday», ce qui souligne la vigueur des dépenses de consommation. Cela ne cadre pas tout à fait avec le climat morose révélé par la dernière enquête de l'université du Michigan concernant la confiance des consommateurs, mais fait écho à la hausse des anticipations d'inflation à un an mise en évidence par la même enquête. **Signe de la volatilité du marché obligataire, la vigueur des dépenses et cette augmentation des anticipations d'inflation ont entraîné une nouvelle hausse des rendements des bons du Trésor en fin de semaine dernière.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LE CONSOMMATEUR AMÉRICAIN ANTICIPE ENCORE UNE INFLATION ÉLEVÉE

Malgré la baisse de l'inflation au cours des derniers mois, l'enquête de l'université du Michigan concernant la confiance des consommateurs de novembre a révélé une légère hausse des anticipations d'inflation à un an (4,5%). Il est possible que les consommateurs se soient «habituéés» à l'envolée des prix après la poussée inflationniste des deux dernières années. En particulier, les anticipations concernant les prix des carburants restent anormalement élevées et ne correspondent pas aux prix réels à la pompe. En tout état de cause, la Fed devrait rester vigilante tant qu'elle percevra un risque de désancrage des anticipations d'inflation.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., 27.11.2023

MACROÉCONOMIE: PLANCHER EN VUE?

Lueurs d'espoir pour la zone euro

L'indice composite initial des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global pour la zone euro a atteint 47,1 en novembre, contre 46,5 en octobre. Il s'agit d'une rupture après cinq baisses mensuelles consécutives, suggérant une stabilisation du climat des affaires. La hausse du PMI du secteur manufacturier, qui a atteint un sommet de six mois, est particulièrement notable. A 43,8, ce dernier reste néanmoins très nettement en territoire de contraction. L'amélioration est due en grande partie à l'économie allemande. En effet, l'indice du climat des affaires de l'institut Ifo pour l'Allemagne a augmenté pour le deuxième mois consécutif, passant de 86,9 en octobre à 87,3 en novembre.

Signes de ralentissement aux Etats-Unis

Le PMI composite de S&P Global pour les Etats-Unis est resté inchangé à 50,7 ce mois-ci, le PMI manufacturier passant de 50 à 49,4 tandis que le PMI des services augmentait légèrement. Les difficultés auxquelles sont confrontés les fabricants américains se sont reflétées dans la baisse plus importante que prévu (5,4%) des commandes de biens durables pour le mois d'octobre. Les ventes de logements anciens ont également chuté en octobre (de 4,1% en glissement mensuel) pour atteindre un plancher de 12 ans. L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan a reculé pour le quatrième mois consécutif en novembre (à 61,3, contre 63,8 en octobre), tandis que les anticipations d'inflation à un an des consommateurs augmentaient à 4,5%.

Hausse de l'inflation au Japon

Au Japon, l'inflation sous-jacente (hors alimentation) a augmenté pour atteindre 2,9% en rythme annuel en octobre, contre 2,8% le mois précédent. Dans le même temps, l'inflation globale est passée de 3,0% à 3,3%. Le PMI préliminaire du secteur manufacturier est passé de 48,7 en octobre à 48,1 ce mois-ci.

MARCHÉS: AMÉLIORATION DU SENTIMENT

Bonne tenue des marchés actions

La semaine de Thanksgiving n'a pas réservé de surprise sur le front des actions américaines, même si certains indicateurs négatifs n'ont pas empêché le S&P 500 d'augmenter de 1,02% (en dollars¹). L'indice MSCI China a progressé de 1,3% (en dollars²), les autorités ayant renforcé leur soutien au secteur immobilier. Parallèlement, les signaux indiquant un reflux du dollar ont donné un léger coup de pouce aux actions des pays émergents. La plupart des indices européens ont clôturé la semaine dans le vert, aidés par des statistiques indiquant une amélioration du climat des affaires. Cependant, il faut noter que le budget favorable aux entreprises dévoilé par le gouvernement pour l'année prochaine n'a pas soutenu les actions britanniques, le FTSE 250 ayant perdu 0,49% (en livres sterling³). Globalement, si le sentiment s'est amélioré sur les marchés actions grâce à la récente baisse des rendements

obligataires, il est possible que les anticipations de baisse des taux s'avèrent trop optimistes, même s'il existe un risque de légère récession aux Etats-Unis début 2024. Sans compter que les valorisations des actions américaines demeurent tendues au vu des prévisions de bénéfices. C'est moins le cas en Europe ou au Japon, où les rendements du dividende semblent plus attrayants. Reste à voir si l'optimisme à l'égard de l'intelligence artificielle (IA) continuera de soutenir les géants américains de la technologie.

Regain d'intérêt pour les obligations d'entreprise

La semaine dernière, les rendements des Gilts ont considérablement augmenté en réponse au budget expansionniste – incluant une hausse du recours à l'emprunt – du gouvernement britannique pour l'année prochaine. La forte hausse de la confiance des consommateurs observée ce mois-ci a également plombé les Gilts, le marché redoutant que la vigueur de la consommation incite la Banque d'Angleterre à différer la baisse des taux. Au total, les rendements des Gilts à 10 ans ont progressé de 20% au cours de la semaine pour atteindre 4,31%. Aux Etats-Unis, les rendements souverains ont progressé en réaction à la hausse des anticipations d'inflation, mais le segment des obligations d'entreprise s'est bien comporté. Les *spreads* se sont resserrés par rapport aux emprunts d'Etat, car la perspective d'un pic des taux directeurs a continué d'attirer les liquidités des investisseurs vers la classe d'actifs, tandis que d'autres acteurs se dépêchaient de clôturer leurs positions *short*. Le récent assouplissement des conditions financières provoqué par la chute des rendements semble orienter les flux de capitaux vers les obligations de qualité inférieure. Dans le même temps, des tensions sont apparues dans les segments les moins bien notés de cet univers. Bien que les conséquences aient été limitées, nous continuons à privilégier les crédits *investment grade*.

Normalisation des politiques monétaires en vue

La perception croissante selon laquelle les taux d'intérêt américains ont atteint un pic a pesé sur le dollar la semaine dernière. La livre a enregistré une solide performance après le dévoilement d'un budget 2024 qui devrait avoir un impact positif sur la croissance britannique, prolongeant ainsi la politique monétaire restrictive de la Banque d'Angleterre. L'or s'est également bien comporté, la demande d'investissement étant alimentée par la perspective d'une baisse des coûts d'opportunité. Toutefois, si l'envolée des rendements des bons du Trésor a connu un coup d'arrêt, il convient de ne pas être excessivement pessimiste vis-à-vis du billet vert à court terme, sachant que les rendements restent élevés et que les anticipations de baisse des taux de la Fed sont peut-être trop optimistes. Dans le même temps, le yuan a enregistré des gains notables par rapport au dollar la semaine dernière, la Banque populaire de Chine continuant à soutenir une devise chinoise forte par le biais de son fixing quotidien. La publication, la semaine dernière, de chiffres d'inflation élevés pour le mois d'octobre a relancé le débat entourant la «normalisation» de la politique monétaire ultra-accommodante menée par la Banque du Japon. Cela étant, l'évolution des taux d'intérêt aux Etats-Unis pourrait avoir plus d'impact sur le yen que l'évolution de la situation au Japon.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, 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 \(03 NOVEMBER 2023\)](#)

[HIGHER OIL HURTS \(09 OCTOBER 2023\)](#)

[CHINA: BIG SHOES TO FILL \(03 OCTOBER 2023\)](#)

[FROM BLACK TO RED ZERO IN GERMANY? DON'T BANK ON IT \(02 OCTOBER 2023\)](#)

[BANK OF JAPAN, JAPANESE GOVERNMENT BONDS AND YEN \(22 SEPTEMBER 2023\)](#)

[TREASURY YIELDS COULD DROP BACK, BUT REMAIN STRUCTURALLY HIGHER \(12 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA'S ECONOMY COULD STABILISE \(11 SEPTEMBER 2023\)](#)

[POSITIVE ON LOCAL-CURRENCY EM BONDS \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

[CHINA: NO SYSTEMIC FINANCIAL RISK, BUT LOWER LONG-TERM GROWTH \(05 SEPTEMBER 2023\)](#)

¹ 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%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI China (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -18,7%; 2019, 23,7%; 2020, 29,7%; 2021, -21,6%; 2022, -21,8%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, FTSE 250 Index Total Return (rendement net sur 12 mois en livres sterling): 2018, -14,1%; 2019, 35,6%; 2020, -9,6%; 2021, 25%; 2022, -21,7%.

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.