

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 28 NOVEMBRE 2022

RIEN N'EST GRATUIT

SYNTHÈSE

- **Bonnes ventes pour Thanksgiving, mais récession en vue aux Etats-Unis**
- **Chiffres de l'inflation hebdomadaires et politiques monétaires**
- **Agitation sociale et remise en cause de la politique «zéro covid» en Chine**

Peu d'espoir de hausses de taux minimales

César Pérez Ruiz

CIO et responsable des investissements

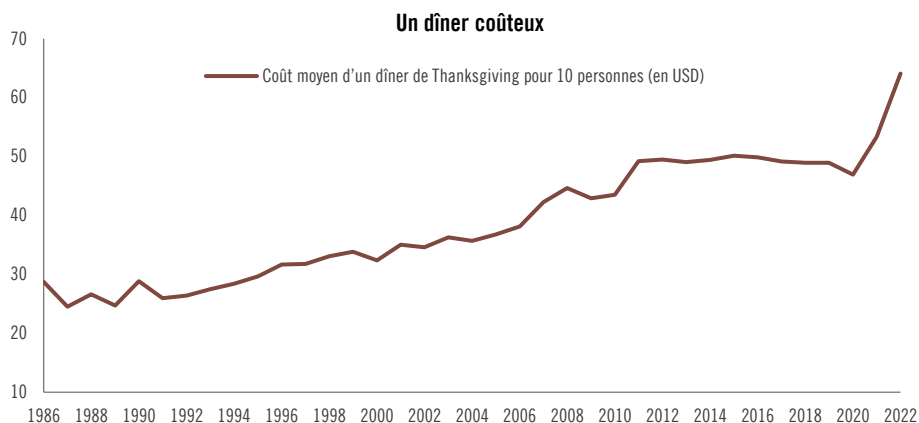
En novembre, l'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière américaine a chuté bien en dessous du niveau de 50 qui sépare l'expansion de la contraction, le sous-indice des nouvelles commandes atteignant un plancher de deux ans et demi. Le PMI des services s'est montré encore plus atone. **Ces données annoncent une récession à court terme**, même si les ventes du week-end de Thanksgiving ont reflété des dépenses en ligne record. Après le compte rendu du Comité de politique monétaire de la Fed de novembre, confirmant que ses membres penchaient pour un ralentissement du rythme des hausses de taux, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont reculé à 3,67% la semaine dernière, dans un contexte de baisse de l'indice dollar et de progression du S&P500. Les récents indicateurs ont en outre souligné la bonne tenue de l'économie européenne, le niveau définitif du PIB allemand du troisième trimestre dépassant les estimations initiales. Bien qu'il indique toujours une contraction, le PMI composite provisoire de la zone euro a dépassé les attentes du consensus en novembre, grâce au secteur manufacturier. Dans le sillage de ces données globalement meilleures qu'anticipé, les rendements des Bunds à 10 ans ont légèrement baissé. Au-delà du segment *investissement grade*, l'ensemble des marchés obligataires ont progressé la semaine dernière. Aux Etats-Unis, les principaux indicateurs publiés cette semaine incluront l'évolution de l'indice des dépenses de consommation personnelle (PCE) pour octobre, l'indice PMI manufacturier de l'ISM et les emplois non agricoles de novembre. En Europe, nous surveillerons l'indice des prix à la consommation de novembre. Ce dernier indicateur pourrait bien déterminer l'ampleur de la prochaine hausse des taux de la Banque centrale européenne (BCE) en décembre, le gouverneur de la banque centrale autrichienne ayant déclaré qu'il y avait «peu d'espoir de hausses de taux minimales». Alors que la présidente de la BCE, Christine Lagarde, et son homologue de la Fed, Jerome Powell, s'exprimeront cette semaine, ce dernier devrait conserver un ton ferme. Estimant que l'inflation en Europe est vouée à persister, nous préférons les bons du Trésor américain aux obligations européennes «core».

En Chine, les troubles sociaux du week-end liés aux confinements sanitaires sont survenus au moment où les nouveaux cas de covid quotidiens atteignaient des niveaux record. Si ces confinements concernent davantage les grandes villes que les petites, les autorités sont confrontées à une remise en cause croissante de la politique «zéro covid». **Le chemin vers une réouverture totale, attendue en début d'année prochaine, pourrait s'avérer chaotique** et mettre en péril notre prévision principale d'une croissance du PIB de 4,5% en 2023. A court terme, les autorités devront continuer à soutenir l'économie et la Banque populaire de Chine a réduit le ratio des réserves obligatoires (RRR) des institutions financières de 25 pb en fin de semaine dernière, pour le ramener à un niveau inédit depuis la mi-2007. Les indices boursiers chinois ont néanmoins reculé au cours de la semaine, en particulier les valeurs technologiques. Alors que les bénéfices de l'industrie ont chuté de 3% sur les 10 premiers mois de l'année, les PMI chinois de novembre feront cette semaine l'objet d'une attention particulière.

Les gouvernements occidentaux négocient toujours en vue de trouver un niveau adéquat pour le plafonnement des prix du pétrole russe. Dans le même temps, le gouvernement américain a autorisé Chevron à reprendre la production de pétrole au Venezuela, ce qui constitue un assouplissement majeur de la position des Etats-Unis à l'égard de ce pays et contribue à la baisse des prix du pétrole brut.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: UN THANKSGIVING PLUS CHER

L'érosion du pouvoir d'achat des consommateurs américains transparaît dans le coût associé à la fête de Thanksgiving. A 64.05 dollars, le prix moyen d'un dîner de Thanksgiving pour un groupe de 10 personnes était cette année 20% plus cher qu'en 2021, en raison de la hausse des coûts alimentaires causée par les perturbations de la chaîne logistique et la guerre en Ukraine. En tenant compte des aliments plus à la mode pour Thanksgiving ces derniers temps, le prix moyen est passé cette année à 81.3 dollars, contre 68.72 dollars en 2021.



Source: Pictet WM - CIO Office & Macro Research, American Farm Bureau Federation, 23 novembre 2022

MACROÉCONOMIE: L'HIVER APPROCHE

L'activité continue de se contracter en zone euro

En novembre, l'activité des entreprises de la zone euro s'est contractée pour le cinquième mois consécutif. L'indice des directeurs d'achat (PMI) de S&P Global a enregistré un score de 47,8, un niveau inférieur au seuil de 50 qui sépare l'expansion de la contraction. Le rapport associé à cet indicateur contient des nouvelles encourageantes concernant la chaîne logistique et l'atténuation des pressions sur les prix des intrants, tandis que le taux de contraction semble refluer. Ce rapport est conforme à notre anticipation d'une récession peu sévère en zone euro.

L'Allemagne enregistre un regain de confiance

En Allemagne, le PIB a augmenté de 0,4% au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre, ce qui est supérieur au chiffre préliminaire de 0,3%. Parallèlement, les prix à la production ont diminué de 4,2% en octobre par rapport au mois précédent dans l'industrie, en raison d'une forte baisse des coûts énergétiques de gros. Il s'agit de la première baisse de la hausse mensuelle des prix à la production depuis plus de deux ans, ce qui est de bon augure pour l'augmentation des prix à la consommation dans la première économie d'Europe. Cette baisse des prix à la production a suscité un regain de confiance parmi les entreprises allemandes, l'indice du climat des affaires de l'institut Ifo ayant progressé ce mois-ci à 86,3, contre 84,5 en octobre.

Les nouvelles en provenance des Etats-Unis sont mitigées

Passé de 48,2 en octobre à 46,3 en novembre, l'indice PMI composite américain calculé par S&P Global a montré un nouvel affaiblissement de l'activité aux Etats-Unis, l'indice des nouvelles commandes chutant à son plus bas niveau depuis mai 2020 – au plus fort de la pandémie. Cela étant, les commandes de biens durables ont bondi de 1% en octobre en glissement mensuel, contre 0,3% en septembre.

MARCHÉS: À LA RECHERCHE D'UNE VIE TRANQUILLE

Les espoirs reposent sur la consommation

La semaine dernière a été relativement calme pour les marchés boursiers américains en raison de Thanksgiving. Avant que les ventes du *Black Friday* soulignent l'attitude plutôt favorable du consommateur américain, le compte rendu conciliant de la Fed et la baisse des rendements obligataires avaient contribué à la hausse hebdomadaire du S&P 500¹. Pourtant, les enquêtes sur les projets de dépenses des consommateurs, les PMI récents et les commandes des fabricants suggèrent un ralentissement de l'économie américaine, juste avant une nouvelle hausse des taux de la Fed à la mi-décembre. Il reste à voir quels secteurs résisteront le mieux à ce ralentissement. Selon notre scénario de base, nous pourrions assister à une convergence des primes de risque au sein des marchés actions et entre eux, ce qui bénéficierait aux petites capitalisations mondiales et américaines et aux marchés actions «value» – comme le Japon. En Chine, le récent rebond a été stoppé la semaine

dernière par les troubles liés aux mesures de confinement. Selon notre scénario de référence, la Chine abandonnera progressivement sa politique «zéro covid» l'année prochaine, mais le processus pourrait être semé d'embûches, si bien qu'il est trop tôt pour être optimiste concernant les actions chinoises.

Le statut de valeur refuge des Bunds en jeu

L'aplatissement des courbes de taux continue de dominer, l'écart de rendement entre les bons du Trésor américain à deux ans et leurs homologues à dix ans s'étant élargi à environ 80 pb en fin de semaine dernière. Dans ces conditions, il ne semble guère intéressant d'accepter le risque de duration lié à des échéances plus longues sur la courbe des taux. Néanmoins, une récession se profile et les banques centrales se montreront moins agressives à mesure que l'inflation diminuera, ce qui nous incite à penser que les bons du Trésor américain à long terme seront de plus en plus attractifs dans les mois à venir. Tandis que les craintes de récession s'intensifient, l'inversion de la courbe des taux s'est également accentuée pour les emprunts d'Etat allemands. La nécessité de financer des mesures de relance budgétaire à grande échelle en réponse aux vulnérabilités énergétiques de l'Allemagne nous amène à nous demander si les Bunds conserveront leur statut de «valeur refuge». Entre-temps, les obligations périphériques de la zone euro ont continué à se redresser la semaine dernière, tout comme les obligations d'entreprise. Parmi ces dernières, nous préférons toujours les obligations *investment grade* à court terme aux obligations moins bien notées à rendement plus élevé, davantage exposées à la dette à taux variable et au risque de hausse des taux de défaut.

Le facteur du logement

Le dollar a de nouveau reculé par rapport aux autres grandes devises la semaine dernière, confirmant que les facteurs à moyen terme ne justifiaient pas un renforcement du billet vert. Mais à moins que les pressions inflationnistes ne s'atténuent sensiblement au cours des prochains mois, la Fed pourrait conserver un positionnement agressif. En outre, tout assouplissement de la politique monétaire de la Fed pourrait être rapidement imité par d'autres banques centrales, ce qui devrait limiter tout accès de faiblesse éventuel du dollar à court terme. La Riksbank suédoise a relevé ses taux de base 75 pb la semaine dernière, tandis qu'en Turquie (où l'inflation est galopante), les taux directeurs passaient sous la barre des 10%. Le risque croissant d'une crise du marché immobilier en Suède, où l'endettement des ménages est élevé et où les prêts hypothécaires sont généralement à taux variable, nous rend sceptiques à l'égard de la couronne suédoise. La Riksbank devra faire preuve de prudence dans les mois à venir, car tout resserrement important des conditions monétaires entraînerait probablement une profonde récession. Enfin, l'exposition des Canadiens aux taux variables est désormais également prise en compte dans nos anticipations concernant le dollar canadien.

PUBLICATIONS RÉCENTES

[HOUSE VIEW, NOVEMBER 2022](#)

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

[US TREASURIES VOLATILITY IS RISING AMID DETERIORATING LIQUIDITY \(FLASH NOTE 01 NOVEMBER 2022\)](#)

[IT AIN'T OVER 'TIL IT'S OVER \(FLASH NOTE 31 OCTOBER 2022\)](#)

[CHINA'S GROWTH REBOUND AND THE FUTURE OF ITS ZERO-COVID POLICY \(FLASH NOTE 26 OCTOBER 2022\)](#)

[US MIDTERM ELECTIONS: A RETURN TO POLITICAL GRIDLOCK? \(FLASH NOTE 25 OCTOBER 2022\)](#)

[ECB PREVIEW: HIGHER RATES, TIGHTER LIQUIDITY \(FLASH NOTE 21 OCTOBER 2022\)](#)

[THE US TIGHTENS ITS GRIP ON SEMICONDUCTORS \(FLASH NOTE 18 OCTOBER 2022\)](#)

[ROUGHER SEAS AHEAD \(FLASH NOTE 17 OCTOBER 2022\)](#)

[US DOLLAR ENTERING EXTREME TERRITORY \(FLASH NOTE 04 OCTOBER 2022\)](#)

[ENERGY CRISIS: HOW WILL EUROPE COPE? \(FLASH NOTE 30 SEPTEMBER 2022\)](#)

[UK: MINI BUDGET, MAXI RISKS \(FLASH NOTE 26 SEPTEMBER 2022\)](#)

[CENTRAL BANK PIVOTS DELAYED, BUT STILL COMING \(FLASH NOTE 13 SEPTEMBER 2022\)](#)

[SWITZERLAND'S ENERGY VULNERABILITY \(FLASH NOTE 07 SEPTEMBER 2022\)](#)

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%.

Mentions légales (disponible uniquement en anglais)

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.