

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 4 DECEMBRE 2023

RECORDS EN VUE

SYNTHÈSE

- Les actions et les obligations à la fête
- L'inflation ralentit. L'économie américaine fait de même
- Les dividendes et les rachats d'actions très en vue

MORT DES TITANS

César Pérez Ruiz
CIO et responsable des
investissements

L'actualité et la nécrologie ont été chargées la semaine dernière aux Etats-Unis. Le centenaire Henry Kissinger, le quasi-centenaire Charlie Munger (bras droit de Warren Buffet) et Sandra Day O'Connor (la première femme juge à la Cour suprême) font partie de ceux qui nous ont quittés. Cela n'a pas empêché les marchés boursiers de poursuivre leur progression pour enregistrer leur meilleure performance mensuelle depuis trois ans. Les investisseurs ont réagi positivement à la forte baisse des dépenses de consommation des ménages (PCE) hors alimentation et énergie (l'indicateur d'inflation privilégié par la Fed), ainsi qu'à l'évocation par un des gouverneurs les plus agressifs de la Fed, Christopher Waller, d'une possible baisse des taux dans les mois à venir si la désinflation devait se poursuivre. Parallèlement, plusieurs signaux ont indiqué que l'inflation diminuait rapidement en zone euro. Comme aux Etats-Unis, cette évolution et le discours de la BCE ont conduit les acteurs du marché à anticiper une baisse des taux dès l'année prochaine. **La baisse des rendements obligataires à long terme n'est pas terminée, ce qui nous incite à surpondérer les emprunts d'Etat américains et européens.**

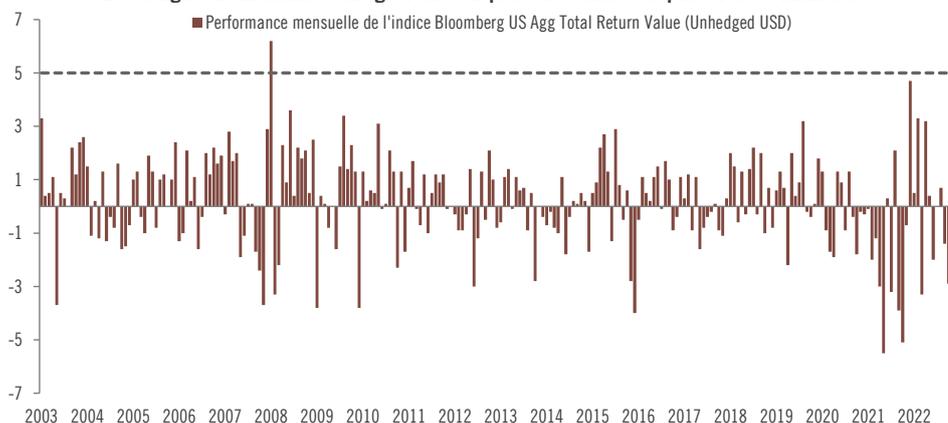
Ce recul des rendements est accentué par la chute des cours du pétrole, qui a entraîné l'assouplissement des conditions financières le plus rapide des quatre dernières décennies. Il convient néanmoins de rester prudent, car ce mouvement s'oppose à la volonté des banques centrales de maîtriser l'inflation et de rendre la croissance plus durable. Si l'inflation sous-jacente reflue, elle demeure supérieure à l'objectif des autorités et il pourrait s'avérer difficile de la faire baisser davantage. En outre, les acteurs qui tablent sur des baisses de taux anticipées ne doivent pas oublier que ce type de mesures va généralement de pair avec un ralentissement économique, voire une récession. **Notre scénario de base estime que les Etats-Unis connaîtront une légère récession au premier semestre 2024.** La progression des ventes de détail a nettement ralenti en octobre, tandis que l'activité manufacturière se contractait pour le 13^e mois consécutif. De plus, le *Livre beige* de la Fed a mis en évidence un déclin de l'activité économique au cours des dernières semaines. Dans le même temps, les établissements de crédit américains ont rapporté le taux de faillites le plus élevé depuis la pandémie, alors que les hausses de taux continuaient de se répercuter sur l'économie. En Europe, où l'impact du resserrement monétaire s'est fait sentir plus rapidement, la demande de prêts a faibli et plusieurs grands pays de la région sont exposés au ralentissement de l'économie chinoise.

La semaine a également été chargée sur le front des entreprises. En Europe, nous avons assisté à l'effondrement d'un empire immobilier de premier plan. L'actualité s'est avérée plus positive aux Etats-Unis avec la potentielle cotation d'un groupe du secteur de la mode, qui pourrait être l'une des plus importantes introductions en bourse de la dernière décennie. Le titre d'un grand groupe automobile s'est également fortement redressé après l'annonce d'un important rachat d'actions. Cela fait écho à notre **ciblage d'acteurs disposant de flux de trésorerie suffisants pour verser des dividendes et procéder à des rachats d'actions, un thème d'investissement essentiel pour l'année prochaine.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: FORTE PROGRESSION MENSUELLE DES OBLIGATIONS

Novembre a été le meilleur mois des obligations mondiales depuis la crise financière de 2008, les investisseurs considérant que l'inflation devenait moins problématique. Les échéances supérieures à cinq ans ont enregistré les meilleurs résultats, avec des rendements en baisse d'au moins 40 points de base en novembre – une performance satisfaisante pour ceux qui ont investi en temps opportun, en particulier dans la perspective d'une baisse des taux de la Fed en 2024. Les marchés à terme estiment désormais à 50% la probabilité que la Fed commence à réduire ses taux en mars.

Les obligations mondiales enregistrent leur plus forte hausse depuis la crise financière



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., 04.12.2023

MACROÉCONOMIE: LA LUTTE CONTRE L'INFLATION ENTRE DANS UNE NOUVELLE PHASE

Forte baisse de l'inflation en zone euro

L'inflation en zone euro a reflué plus qu'anticipé en novembre, les chiffres provisoires d'Eurostat indiquant une baisse de l'inflation globale à 2,4% en rythme annuel contre 2,9% en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente reculait à 3,6% contre 4,2%. Au niveau national, l'inflation globale a ralenti à 2,3% contre 3% en Allemagne, et à 3,8% contre 4,5% en France. Par ailleurs, le taux de chômage dans la zone euro est resté inchangé à 6,5% en octobre.

Stagnation de l'activité en Chine

Signe d'une contraction de l'activité, l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière chinoise a reculé à 49,4 en novembre contre 49,5 le mois précédent. Le PMI non manufacturier est resté (de justesse) en zone d'expansion à 50,2, tout en reculant par rapport au niveau de 50,6 atteint en octobre.

Essoufflement des dépenses aux Etats-Unis

La progression du PIB du troisième trimestre aux Etats-Unis a été révisée à la hausse à 5,2% en rythme annuel, contre une estimation initiale de 4,9%. Les données récentes sont un peu moins encourageantes, la progression des dépenses de consommation ayant fortement chuté – de 0,7% en septembre à 0,2% en octobre. L'inflation a encore reflué, l'indice des dépenses de consommation des ménages (PCE) tombant à un taux annuel de 3% en octobre contre 3,4% en septembre, principalement en raison d'une baisse des prix de l'énergie. Parallèlement, l'inflation PCE hors alimentation et énergie est passée de 3,7% à 3,5%.

MARCHÉS: LE SENTIMENT D'UN SCÉNARIO IDÉAL

Le Père Noël arrive

Les actions des marchés développés ont affiché leur meilleure performance mensuelle depuis juillet, l'ensemble des secteurs clôturant dans le vert. L'indice S&P 500 a progressé de 0,86%¹ (en dollars) et porté ses gains mensuels à 9,13%, l'indice Russell 2000 des petites capitalisations² et l'indice MSCI AC World³ enregistrant des performances similaires. Aidé par la forte baisse des rendements obligataires, le Nasdaq a de son côté gagné 10,8%⁴ (en dollars) en novembre. Dans le droit fil des premières semaines du mois, les marchés européens se sont bien comportés la semaine dernière, anticipant de plus en plus clairement de prochaines baisses de taux de la part des banques centrales. Si le reflux significatif de l'inflation observé la semaine dernière semble accréditer cette idée, le risque d'un optimisme excessif des marchés ne peut être écarté. Par exemple, les baisses de taux pourraient ne pas être aussi rapides qu'anticipé. En outre, le S&P 500 ayant progressé de plus de 20% depuis le début de l'année, les cours des actions intègrent déjà de nombreuses bonnes nouvelles. Les

valorisations semblent tendues aux Etats-Unis, mais moins en Europe et au Japon, où le potentiel associé aux dividendes et aux rachats d'actions semble plus important. La menace d'une légère récession étant susceptible d'affecter les bénéfices des entreprises américaines, nous sommes neutres vis-à-vis des actions des marchés développés, mais sous-pondérons les Etats-Unis.

La reprise des obligations se poursuit

Les obligations ont clôturé le mois sur une note vigoureuse en Europe et aux Etats-Unis, soutenues par la conviction croissante qu'un ralentissement de l'inflation et des indicateurs de croissance décevants inciteraient les banques centrales à abaisser leurs taux directeurs d'ici le milieu de l'année prochaine. La semaine dernière, les rendements des Bunds à 10 ans ont chuté plus rapidement que ceux des bons du Trésor américain à 10 ans. La baisse a été plus marquée pour les échéances courtes, le rendement du bon du Trésor américain à deux ans abandonnant 40 pb. Sur l'ensemble du mois de novembre, il convient également de souligner la forte baisse des rendements de l'Europe «périphérique», favorisée par le relèvement des perspectives de notation de l'Italie par Moody's et, en fin de semaine dernière, des signes indiquant que l'économie italienne était parvenue à conserver un minimum de croissance au troisième trimestre. Si l'on ne peut exclure la possibilité que les inquiétudes liées à la dette ressurgissent l'année prochaine, nous passons d'une position tactiquement sous-pondérée à une position neutre concernant les obligations périphériques. Malgré la crise budgétaire qui touche l'Allemagne, nous surpondérons en outre les emprunts d'Etat du cœur de la zone euro et les crédits *investment grade* en euros. En ce qui concerne les obligations d'entreprise, la ruée vers les rendements attractifs continue de soutenir l'ensemble du segment. Mais si les titres *investment grade* restent plus intéressants que les actions sur une base ajustée du risque, nous évitons la dette mal notée et les prêts à effet de levier, car le niveau actuel des *spreads* n'offre pas aux investisseurs une rémunération adéquate pour le risque supplémentaire qu'ils seraient prêts à supporter.

Le franc suisse creuse son propre sillon

Outre les prix records de l'or, la semaine dernière a vu les devises asiatiques – notamment le yen – gagner du terrain par rapport au dollar, alors que les spéculations entourant une prochaine baisse des taux de la Fed se multipliaient. Bien qu'il soit trop tôt pour en être certain, la tendance de base qui a dominé cette année – un yen faible et un dollar fort – devrait s'estomper à l'approche de la nouvelle année, alors que la Banque du Japon s'oriente (même si c'est avec prudence) vers un contrôle plus poussé de la courbe des taux et met fin à ses taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'écart de rendement pourrait rester important, ce qui limiterait la hausse du yen. C'est pourquoi nous sommes passés d'une position surpondérée à une position neutre vis-à-vis du yen par rapport au dollar. Le franc suisse s'est bien comporté face au billet vert et à l'euro la semaine dernière. La Banque nationale suisse pourrait aborder la baisse des taux de manière plus prudente que la BCE ou la Fed l'année prochaine, ce qui justifie le passage d'une position sous-pondérée à une position neutre à l'égard de la devise helvétique, en dépit de son faible rendement.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, 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, 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, Russell 2000 (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -11,0%; 2019, 25,5%; 2020, 20,0%; 2021, 14,8%; 2022, -20,4%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI AC World (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -8,9%; 2019, 27,3%; 2020, 16,8%; 2021, 19%; 2022, -18%.

⁴ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%; 2022, -32,5%.

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.