

Économie

Les statistiques publiées aux Etats-Unis ont été contrastées. L'ISM manufacturier recule en novembre, de 48.7 à 48.2, alors qu'une hausse était attendue (est.49). Son homologue des services, en revanche, progresse de 52.4 à 52.6 (vs 52 est.). Les emplois privés, mesurés par ADP, se contractent de 32'000 alors que 10'000 créations étaient escomptées. L'inflation PCE (septembre) est en ligne avec les attentes (+0.3% m/m et +2.8% a/a) et la confiance des ménages (Univ. du Michigan) remonte plus qu'attendu (52), de 51 à 53.3 en décembre. Dans la zone euro, l'inflation est marginalement supérieure aux attentes en novembre (+2.2% a/a vs +2.1% est.), les ventes de détail stagnent en octobre et le PIB du T3 a été révisé à la hausse (+0.3% t/t vs +0.2% initialement). En Chine, les PMI RatingDog déçoivent en novembre: le manufacturier recule de 50.6 à 49.9 (vs 50.5 est.) et celui des services de 52.6 à 52.1.

Intelligence artificielle

Meta a annoncé l'acquisition de Limitless, une start-up spécialisée dans les appareils portables intégrant des assistants IA. L'objectif est d'accélérer le développement de nouvelles interfaces physiques, en complément des lunettes connectées, pour renforcer son positionnement sur les usages IA grand public. Ce mouvement reflète la volonté croissante d'intégrer l'IA dans le quotidien via des supports dédiés.

Obligations

Aux US, le 10 ans prenait 12 pb sur la semaine aidé par des chiffres du chômage meilleurs qu'attendus, en dépit d'ADP et d'un ISM manufacturier décevants. En Europe, l'OAT 10 ans prenait 12 pb et le Bund 10 ans 11 pb, soutenus par des chiffres de production industrielle supérieurs aux attentes. Cette semaine, les yeux seront rivés sur le FOMC mercredi, lors duquel le marché s'attend à une baisse de taux de 25 pb. La BNS publierà également sa décision jeudi matin, le marché s'attendant à un taux directeur inchangé.

Sentiment des traders

Bourse

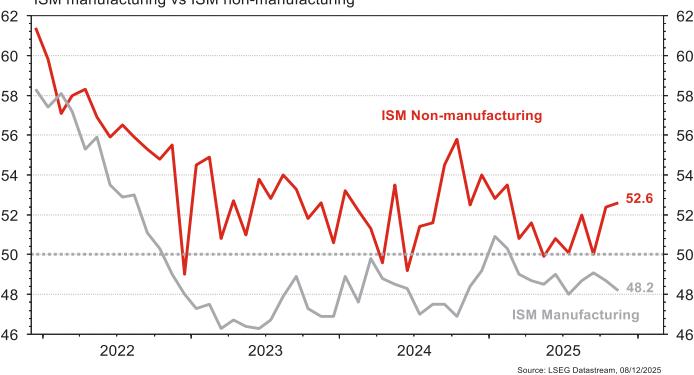
Tous les intervenants attendent la décision de la Fed mercredi (-0.25% attendu) et surtout les commentaires de J. Powell sur l'inflation toujours trop élevée. À noter que la BNS se réunira jeudi (pas de changement attendu). Côté micro, les résultats d'Oracle et d'Adobe seront scrutés alors que l'offre d'achat de Netflix sur Warner agite les marchés avec une éventuelle contre-offre de Paramount.

Devises

Cette semaine est placée sous l'égide des banques centrales. Face à un marché du travail US qui ralentit, les cambistes anticipent une baisse de taux de 0.25% de la Fed. La BNS et la BOC devraient quant à elles maintenir leurs taux inchangés. L'€/\$ se maintient à €/\$ 1.1649, une cassure de la rés. 1.1690 est nécessaire pour maintenir cette tendance haussière sinon des tests sup. 1.1570 et 1.15 sont possibles. Le CHF consolide à €/CHF 0.9370 et \$/CHF 0.8040, nous anticipons les fourchettes suivantes: €/CHF 0.9327-0.9425, \$/CHF 0.7970-0.8110. L'or reste demandé à 4208\$/oz.

Graphique du jour

United States
ISM manufacturing vs ISM non-manufacturing



Marchés

Dans l'attente de la décision de la Fed qui devrait baisser ses taux directeurs cette semaine, les taux souverains à 10 ans remontent de quelques points de base en USD et en EUR faisant baisser les prix des obligations de 0.8%. Les actions progressent de 0.3% aux US, de 0.4% en Europe, de 0.8% en Suisse et de 1.4% dans les émergents. L'indice du dollar se déprécie de 0.5% et l'euro enregistre une petite hausse de 0.1%.

À suivre cette semaine aux Etats-Unis: mises en chantier, permis de construire, indice de confiance des PME (NFIB index), inflation PCE d'octobre et réunion de la FED; indice de confiance des investisseurs Sentix dans la zone euro; réserves de change, balance commerciale et indices des prix à la consommation et à la production en Chine.

Marché suisse

À suivre ce matin sur le marché suisse: indice du moral des consommateurs novembre 2025 (Seco), DKSH annonce un accord avec Synthomer pour l'Europe de l'Est, Stadler Rail décroche une commande pour 27 trams en Allemagne et UBS prévoit de nouveaux licenciements d'ampleur selon la Sonntagsblick.

Actions

Nous entrons **ABN AMRO** dans la liste Satellite Europe. La banque est dans une dynamique de restructuration porteuse, avec des objectifs de croissance raisonnables couplés à un programme de réductions de dépenses volontaires à l'horizon 2028. La rentabilité devrait bénéficier de ce levier opérationnel, ainsi que la solvabilité dont le renforcement permettra un retour à l'actionnaire généreux ces 3 prochaines années.

Entrée de **RICHEMONTE** en Satellite Europe. Le repositionnement opéré vers la joaillerie (55% du CA) lui permettra de profiter d'un marché plus résilient (vs horlogerie) et porteur. L'activité a été plus robuste que celle de ses pairs sur les derniers trimestres, bénéficiant d'une exposition plus élevée à la clientèle fortunée et d'un pricing power intact. Le titre se valorise (PE = 27.5x) en ligne avec LVMH mais avec une décote de 19% vs pairs, qui devrait graduellement se réduire au regard de ces caractéristiques.

SSE PLC intègre notre liste de recommandations Satellites Europe: le plan à 2030 fera de SSE un groupe majoritairement « Infrastructures électriques » au Royaume-Uni et soutiendra une croissance des bénéfices attendue à c. 8-12% p.a. en moyenne, que le PE fwd ne reflète pas encore.

SWISS RE a dévoilé ses objectifs 2026 lors du Management Dialogue. Le message est uniformément faible: les attentes clés (résultat net, Life & Health, retour à l'actionnaire) ressortent en dessous du consensus, sans compensation convaincante du côté opérationnel. Nous sortons donc Swiss Re de notre liste Satellites. Il y a mieux à faire ailleurs dans le secteur.

Performances

| | Au 15.12.2025 | Depuis 28.11.2025 | Depuis 31.12.2024 |
|--------------------------|---------------|-------------------|-------------------|
| SMI | 12 936.30 | 0.80% | 11.51% |
| Stoxx Europe 600 | 578.77 | 0.41% | 14.02% |
| MSCI USA | 6 562.70 | 0.36% | 16.83% |
| MSCI Emerging | 1 385.48 | 1.36% | 28.83% |
| Nikkei 225 | 50 491.87 | 0.47% | 26.56% |
| CHF vs USD | 0.8043 | -0.16% | 12.68% |
| EUR vs USD | 1.1648 | 0.37% | 12.49% |
| Or (USD/once) | 4 205.42 | 0.13% | 60.19% |
| Brent (USD/bl) | 63.78 | 0.85% | -14.66% |
| Taux 10 ans CHF (niveau) | 0.18% | 0.19% | 0.23% |
| Taux 10 ans EUR (niveau) | 2.77% | 2.65% | 2.36% |
| Taux 10 ans USD (niveau) | 4.12% | 4.00% | 4.57% |
| Source: LSEG Datastream | | Au 28.11.2025 | Au 31.12.2024 |

Ce document a été produit uniquement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles de Bordier & Cie SCmA. Son contenu ne peut être reproduit ou redistribué par des personnes non autorisées. Toute reproduction ou diffusion non autorisée de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les éléments qui y figurent sont fournis à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation en matière d'investissement ou un conseil juridique ou fiscal fourni à des tiers. Par ailleurs, il est souligné que les dispositions de notre page d'informations légales sont entièrement applicables à ce document, notamment les dispositions relatives aux limitations liées aux différentes lois et réglementations nationales. Ainsi, la Banque Bordier ne fournit aucun service d'investissement ni de conseil à des «US Persons» telles que définies par la réglementation de la Commission américaine des opérations de Bourse (SEC). En outre, l'information figurant sur notre site Internet – y compris le présent document – ne s'adresse en aucun cas à de telles personnes ouverties.