

## Économie

Aux États-Unis, les statistiques publiées ont été peu nombreuses. La confiance des PME (indice NFIB) remonte de 98.2 à 99 en novembre, plus qu'attendu (98.3). Les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocation chômage sont en hausse plus marquée qu'escompté (de 192'000 à 236'000 vs 220'000 est.). Dans la zone euro, la confiance des investisseurs Sentix saméloire de -7.4 à -6.2 en décembre, en ligne avec les attentes. En Chine, les exportations progressent plus qu'attendu en novembre (+5.9% a/a) mais sont la seule bonne nouvelle: les prix à la consommation sont en ligne (+0.7% a/a), ceux à la production déçoivent (-2.2% a/a), les ventes de détail aussi (+1.3% a/a vs +2.9% a/a est.), tout comme la production industrielle (+4.8% a/a vs +5% a/a est.) et les investissements (-2.6% a/a vs -1.7% a/a le mois précédent).

## Intelligence artificielle

OpenAI a déployé GPT-5.2, une version renforcée de son modèle phare, positionnée sur les usages professionnels: génération de tableaux, présentations, codage et gestion de contexte étendu. Cette évolution marque un re-centrage stratégique autour de ChatGPT, dans un contexte de concurrence accrue avec Gemini. Selon Sam Altman, cette avancée permettrait de sortir de la phase de vigilance interne déclenchée face aux progrès de Google.

## Obligations

Aux US, le 10 ans prenait 5 pb sur la semaine après la décision de la Fed de baisser son taux directeur de 25 pb. Les dots sont restés inchangés et le marché s'attend à deux baisses en 2026 et à un taux neutre autour de 3.20%. Côté emploi, les inscriptions au chômage ont surpris à la hausse, tandis que le sentiment des PME était plus optimiste qu'attendu. En Europe, l'OAT 10 ans prenait 5 pb et le Bund 10 ans 6 pb après les commentaires restrictifs d'Isabel Schnabel (BCE) le weekend dernier et avant la réunion de la BCE cette semaine, où le taux directeur devrait rester inchangé.

## Sentiment des traders

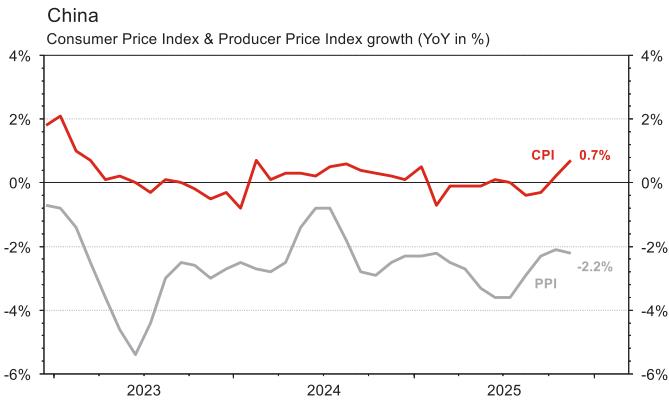
### Bourse

Cette dernière semaine complète débutait dans le vert, malgré la correction de vendredi et devrait voir publier les statistiques de l'emploi US pour novembre ce mardi, ainsi que le CPI, les ventes de détail et les PMIs. En zone euro, nous aurons le ZEW, la balance commerciale et le CPI et la réunion de la BCE (pas de changement attendu). Côté micro, Micron, Nike et Fedex publient leurs résultats.

### Devises

Suite à la baisse de taux de la Fed la semaine dernière, le \$ a rapidement corrigé et se traite ce matin à \$/CHF 0.7962, €/\$ 1.1734. L'€/\$ doit casser sa rés. à 1.1750 pour prolonger la tendance haussière, sup. 1.1615. Cette semaine les cambistes seront focalisés sur la BCE et la BOJ, le statu-quo est attendu du côté européen alors qu'une hausse de taux se profile au Japon, le JPY se raffermit à \$/JPY 155.14, rés. 156.8, sup. 153.54. Les métaux précieux sont en forte hausse à XAU/\$ 4345 et XAG/\$ 63.50. Le CHF est stable à €/CHF 0.9350, sup. 0.9275, rés. 0.94.

## Graphique du jour



## Marchés

Comme escompté, la Fed a baissé les taux et son discours s'est révélé moins restrictif que craint. Ceci n'a pas empêché les taux souverains à 10 ans de remonter de 5 pbs aux US et d'un peu plus en EUR et CHF. Dès lors, l'indice du dollar s'est déprécié de 0.6% faisant remonter l'or de 1.6%. Les actions évoluent en ordre dispersé: +0.4% dans les émergents, -0.1% en Europe et -0.7% aux US. À suivre cette semaine: PMI manufacturier et des services, mises en chantier et permis de construire, confiance des promoteurs (NAHB), rapport sur l'emploi, ventes de détail et indice des prix à la consommation aux États-Unis; PMI manufacturier et des services, production industrielle, réunion de la BCE et confiance des ménages dans la zone euro.

## Marché suisse

À suivre cette semaine: indice des prix production-importation novembre (OFS), prévisions conjoncturelles d'hiver (KOF et Seco), statistiques d'hébergement novembre (OFS), prévisions de consensus (KOF), commerce extérieur/exportations horlogères novembre (OFDF), indice des prix à la construction octobre (OFS) et balance des paiements au T3 (BNS).

## Actions

**ERSTE BANK** entre dans notre liste Satellite EU. Les catalyseurs incluent une croissance solide du NII (+3% à 9 mois) et des commissions (+8,4%), une solvabilité élevée (CET1>18%) mobilisée pour la croissance organique et des acquisitions (Pologne). Pic des coûts atteint, fort levier opérationnel dès fin 2025. Résultats et guidance relevés (>5% prêts, ROTE >15%). Valorisation décotée de -10%.

**ROCHE** (Core Holding) a présenté les données de giredestrant (SERD - thérapie orale) en adjuvant dans le cancer du sein, confirmant sa place dans le schéma thérapeutique. Au regard des récents succès cliniques, la société relève ses perspectives à moyen terme, anticipant désormais une croissance à horizon 2030 (vs précédemment croissance d'ici 2027 puis stabilité sur 2027-30). Nous relevons en conséquence nos estimations. Notre valeur fondamentale s'élève à CHF 387.

**SGS** (Core Holding): le président du conseil d'administration, Calvin Grieder, a annoncé son intention de démissionner lors de la prochaine AG, le 26 mars 2026. Le conseil d'administration proposera Gilbert Ghostine (65 ans), actuel président du conseil d'administration de Sandoz et administrateur de Danone et Four Seasons Hotels and Resorts, à l'élection au conseil d'administration et à la présidence.

**VIENNA INSURANCE** entre dans notre liste Satellite EU. Elle offre l'un des potentiels de croissance des primes les plus élevés du secteur (CAGR 7-9% d'ici 2028). La solidité du capital (solvabilité >250%) permet de financer la croissance, dont Nürnberger, tout en préservant le dividende. Les objectifs 2028 sont ambitieux et la valorisation reste très décotée (-30% sur 26e, -50% sur fonds propres), de façon injustifiée.

## Performances

	Au 12.12.2025	Depuis 05.12.2025	Depuis 31.12.2024
SMI	12 887.48	-0.38%	11.09%
Stoxx Europe 600	578.24	-0.09%	13.91%
MSCI USA	6 518.23	-0.68%	16.04%
MSCI Emerging	1 389.99	0.33%	29.24%
Nikkei 225	50 836.55	0.68%	27.43%
CHF vs USD	0.7959	1.06%	13.87%
EUR vs USD	1.1739	0.78%	13.36%
Or (USD/once)	4 286.04	1.92%	63.26%
Brent (USD/bl)	61.16	-4.11%	-18.17%
<b>Au 05.12.2025</b>		<b>Au 31.12.2024</b>	
Taux 10 ans CHF (niveau)	0.32%	0.18%	0.23%
Taux 10 ans EUR (niveau)	2.83%	2.77%	2.36%
Taux 10 ans USD (niveau)	4.17%	4.12%	4.57%

Source: LSEG Datastream

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 ou entités.