

## Économie

Aux États-Unis, les statistiques publiées ont été plutôt décevantes. L'économie a détruit 105'000 emplois en octobre (vs -25'000 est.), en a créé 64'000 en novembre (vs +50'000 est.) et le taux de chômage remonte à 4.6% (vs 4.5% est.). Les ventes de détail ont stagné au mois d'octobre alors qu'une hausse de 0.1% était attendue. Le PMI manufacturier déçoit également en passant de 52.2 à 51.8 (vs 52.1 est.) tout comme celui des services qui recule de 54.1 à 52.9 (vs 54 est.). La croissance des prix, est une bonne nouvelle, ralentit à +2.7% a/a (vs +3.1% est.). Dans la zone euro, comme aux US, le PMI manufacturier déçoit en passant de 49.6 à 49.2 (vs 49.9 est.) tout comme celui des services qui recule de 53.6 à 52.6 (vs 53.3 est.). La confiance des ménages est elle aussi un peu en retrait (de -14.2 à -14.6 vs -14 est.).

## Intelligence artificielle

Cette semaine, le débat sur « l'après-LLM » s'est cristallisé autour des world models. Fei-Fei Li a défendu l'idée que les modèles de langage restent insuffisants pour comprendre le monde physique, et pousse World Labs vers une IA dite de « spatial intelligence », capable de raisonner en 3D. Dans le même temps, Yann LeCun prépare un projet similaire, avec une levée de fonds d'environ 500 mio EUR pour développer des world models visant des applications concrètes (robotique, transport autonome, simulation).

## Obligations

Aux US, le 10 ans perdait 4 bps sur la semaine, soutenu par des NFP bien en-dessous des attentes sur la période octobre-novembre, ainsi que par un CPI inférieur aux prévisions en novembre. En Europe, la BCE gardait ses taux inchangés: l'OAT 10 ans prenait 3 bps et le Bund 10 ans 4 bps, avec un PMI manufacturier français supérieur aux attentes et de retour en territoire d'expansion, dans un contexte de discours plutôt hawkish de certains membres de la BCE. Cette semaine devrait être calme, avec les chiffres de l'emploi US attendus le 24 décembre.

## Sentiment des traders

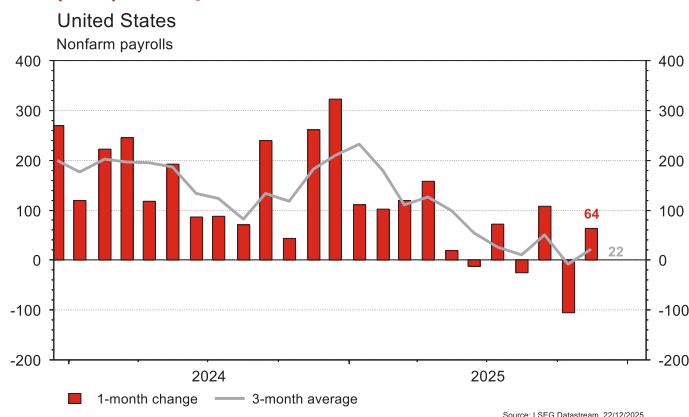
### Bourse

Dans une semaine écourtée par les fêtes de Noël, les places européennes semblent un peu amorphes. Ce ne devrait pas être le cas à Wall Street, avec un objectif clair, les 7'000 points sur le S&P. Alors que les Mag7 flanchent un peu, le flambeau est repris par les valeurs bancaires et les Small Caps US qui profitent de l'optimisme quant aux futures baisses de taux. La confiance du consommateur US ne devrait pas casser le trend haussier, on reste confiant.

### Devises

Dans un marché de fin d'année, l'€/ \$ peine à casser la rés. 1.1750, un test du sup. 1.1610 est probable. Malgré la hausse des taux japonais, le JPY a baissé rapidement contre le \$ à \$/JPY 157.42, sup. 156.4, rés. 158.13. Le CHF reste ferme à €/CHF 0.9320 et \$/CHF 0.7947, nous anticipons les fourchettes suivantes: €/CHF 0.9230 - 0.9390, \$/CHF 0.79 - 0.8020. La £ est en hausse à £/\$ 1.3420, sup. 1.3325, rés. 1.35. Les métaux s'envolent à 4410\$/XAU et 68.60\$/XAG.

## Graphique du jour



## Marchés

Les chiffres rassurant sur l'inflation et la hausse du taux de chômage aux US font reculer les taux souverains à 10 ans de quelques pbs en USD. Ils remontent de 3 pbs en EUR: la BCE n'a pas modifié ses taux mais a adopté un langage un peu restrictif. La BoE a coupé ses taux directeurs de 25 pbs alors que la BoJ les a remontés de 25 pbs (sans empêcher la dépréciation du JPY vs USD de -1%). Les actions remontent de +1.6% en Europe et de +0.1% aux US alors qu'elles reculent de -1.5% dans les émergents. L'or (+1.6%) profite de la baisse des taux aux US, alors que l'indice dollar se stabilise (+0.1%). À suivre cette semaine: mises en chantier et permis de construire, PIB du T3, production industrielle et confiance des ménages aux États-Unis; nouvelles immatriculations dans la zone euro; taux d'emprunt à 1 et 5 ans en Chine.

## Marché suisse

À suivre cette semaine: statistiques d'hébergement novembre (OFS). La semaine s'annonce calme avec la fermeture du SIX les 24, 25 et 26 décembre. L'administration Trump et neuf groupes pharmaceutiques, dont Novartis et Roche (via sa filiale Genentech), sont arrivés à un accord sur la baisse de prix des médicaments et les investissements menés aux US, avec l'engagement de lancer les futurs médicaments à un prix comparable dans les pays à revenu élevé, ouvrant une période de grâce de trois ans sur les droits de douane.

## Actions

Nous entrons **ALLIANZ** dans notre liste de recommandations Satellite Europe. Leader européen de l'assurance, le groupe bénéficie d'une croissance soutenue des primes en dommages (CAGR 7–9% 2025–27), des marges techniques résilientes et d'une bonne discipline de coûts. L'Asset Management profite de la normalisation des taux (apports nets > 50 mia USD chez PIMCO au T3) et la solvabilité > 200% permet des distributions attrayantes.

Nous entrons **BANCO SANTANDER** dans notre liste de recommandations Satellite Europe. Le groupe bénéficie d'une exposition à des zones à forte croissance, en particulier l'Amérique latine (CAGR > 10% 2025–28). La discipline de coûts et la digitalisation soutiennent la rentabilité, avec un RoTE visé à -17,5% d'ici 2028. L'amélioration de la génération de capital permet des distributions élevées (-13 mia EUR en 2025–26, dont 10 mia EUR en rachats).

**ENGIE** (Satellite) a mis en service son plus grand projet éolien terrestre au Brésil: Serra do Assuruá, composé de 188 éoliennes, d'une puissance totale de 846 MW (soit la puissance d'une centrale électrique conventionnelle au gaz, par exemple).

Entrée de **STRAUMANN** dans la liste Core Holding. Spécialisée dans le domaine des solutions et équipements dentaires, la société profite d'un marché cible en progression de 8%/an, qu'elle surperforme grâce à une innovation constante. Si l'activité est sensible à l'évolution conjoncturelle, la baisse du titre de 20% en deux ans offre un point d'achat face à une consommation discrétionnaire qui devrait être solide en Europe et relativement résiliente aux USA en 2026.

## Performances

	Au 19.12.2025	Depuis 12.12.2025	Depuis 31.12.2024
SMI	13 171.85	2.21%	13.54%
Stoxx Europe 600	587.50	1.60%	15.74%
MSCI USA	6 524.15	0.09%	16.15%
MSCI Emerging	1 368.48	-1.55%	27.25%
Nikkei 225	49 507.21	-2.61%	24.10%
CHF vs USD	0.7959	0.00%	13.87%
EUR vs USD	1.1710	-0.24%	13.09%
Or (USD/par once)	4 343.16	1.33%	65.43%
Brent (USD/bl)	60.50	-1.08%	-19.05%
	Au 12.12.2025	Au 31.12.2024	
Taux 10 ans CHF (niveau)	0.31%	0.32%	0.23%
Taux 10 ans EUR (niveau)	2.86%	2.83%	2.36%
Taux 10 ans USD (niveau)	4.13%	4.17%	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 fournis 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.