

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 7 FEVRIER 2022

UN, DEUX, TROIS, VIRAGE!

SYNTHÈSE

- La BCE rejoint le camp de la fermeté
- Les géants de la technologie américains divergent
- Les prix de l'énergie demeurent soutenus

UNE INFLATION QUI DURE

César Pérez Ruiz
Responsable des investissements
et CIO

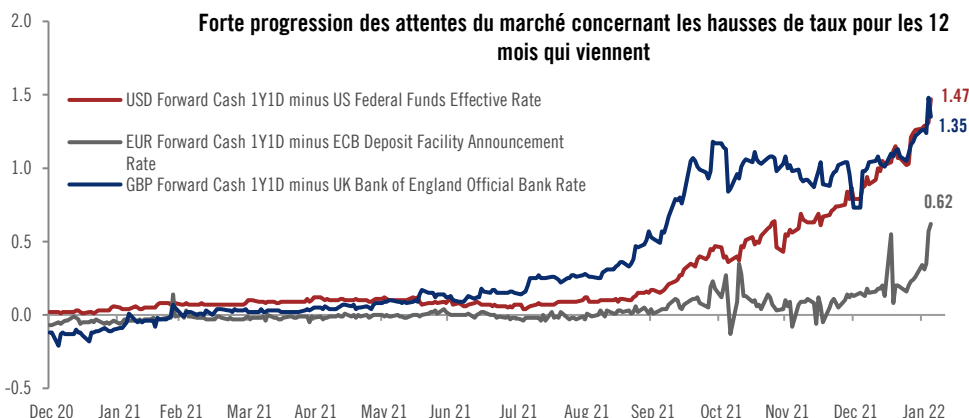
La hausse des prix dans la zone euro a incité la Banque centrale européenne à adopter un ton bien moins accommodant lors de sa réunion de politique monétaire de la semaine dernière. L'euro s'est fortement apprécié, les marchés anticipant une hausse des taux dans la zone euro, et le Bund allemand est passé d'un taux négatif à +20 points de base (pb) en une journée. A l'avenir, le principal défi pour la BCE sera de bien doser le resserrement des conditions financières sans trop nuire à l'économie. Nous anticipons désormais deux relèvements des taux d'intérêt de la part de la BCE de 25 pb en 2023. **Nous préférons les obligations à échéance courte et les actions européennes aux actions américaines.** Parallèlement, la Banque d'Angleterre a relevé ses taux de 25 pb comme prévu la semaine dernière. Elle a toutefois fait une déclaration plus modérée sur ses intentions, même si quatre des neuf membres du Comité de politique monétaire avaient voté pour une hausse de 50 pb. Les marchés ont vu dans les chiffres positifs de l'emploi aux Etats-Unis un risque de resserrement plus rapide et plus agressif de la Réserve fédérale.

Une forte volatilité a continué de dominer les marchés actions. Les cours des actions des principaux acteurs du secteur technologique américain, très concentré, ont connu des variations spectaculaires, à la hausse comme à la baisse, suite à la publication de leurs résultats du quatrième trimestre 2021. On a assisté à la plus grande perte de capitalisation boursière jamais enregistrée par une entreprise en une journée, suivie le lendemain par le gain le plus important en une séance pour une autre société. **Une approche active de sélection des actions devient essentielle dans cet environnement.** Pour les entreprises à forte croissance, le risque réside dans leur capacité à maintenir la progression des bénéfices et à éviter leur transition vers un modèle similaire à celui des sociétés de services aux collectivités, où la croissance se stabilise à un niveau nettement inférieur. Dans ce cas de figure, les valorisations ont tendance à s'ajuster à la baisse, ce qui a été le cas pour Meta, la société mère de Facebook, la semaine dernière. On peut désormais considérer que les titres des FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix et Google), qui dominaient jusqu'à présent, ne constituent plus une classe d'actifs en soi, ni un groupe homogène. Ailleurs sur les marchés, certains gérants *long-short* ont connu un début d'année difficile en raison de leurs positions longues nettes. **Dans l'univers des hedge funds, nous préférons les gérants macro et event-driven.**

La semaine dernière, lors de la réunion de l'Opec+, l'alliance mondiale des producteurs de pétrole a voté en faveur d'une augmentation de la production. Mais la production de pétrole réelle reste en dessous des quotas respectifs des membres, certains pays peinant à produire les quantités qui leur ont été attribuées. Dans un contexte de tensions persistantes concernant l'Ukraine, les prix de l'énergie restent élevés, renforçant l'inflation et la pression sur les banques centrales pour relever leurs taux. **Nous sommes positifs à l'égard des matières premières et des devises qui leur sont liées.** Cette semaine, nous surveillerons les chiffres de l'inflation américaine pour janvier.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: NERVOUSITÉ SUR LES MARCHÉS

Il était logique que la BCE suive l'exemple de la Fed en se montrant plus agressive la semaine dernière, d'autant que les risques inflationnistes progressent. Les prévisions de hausse des taux en zone euro au cours des 12 prochains mois ont dès lors été revues à la hausse. Les prévisions étaient déjà à la hausse lorsque nous avons publié ce graphique en novembre dernier. Mais la rapidité des révisions depuis lors, en réaction à l'attitude plus musclée des banques centrales, est impressionnante.



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, lundi 7 février 2022

MACROÉCONOMIE: CROISSANCE ET INFLATION POSENT UN DILEMME POLITIQUE

La forte inflation de la zone euro éclipse les chiffres de la croissance

Selon Eurostat, l'inflation annuelle des prix à la consommation a atteint 5,1% dans la zone euro en janvier, un niveau nettement supérieur aux prévisions et qui s'explique par la forte hausse des prix des carburants et des denrées alimentaires. A eux seuls, les prix de l'énergie ont bondi de 28,6% par rapport à l'année précédente. Hors alimentation et énergie, l'inflation de base est retombée à un taux annuel de 2,3% en janvier, contre 2,6% en décembre. Malgré un ralentissement à 0,3% (contre 2,3%) en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2021, Eurostat évalue la croissance du PIB de la zone euro à 5,2% pour 2021. De son côté, le chômage a diminué à 7,0% en décembre, contre un taux révisé à la baisse de 7,1% le mois précédent.

L'emploi et les salaires résistent bien aux Etats-Unis

L'emploi non agricole aux Etats-Unis a connu une vive accélération en janvier, l'économie ayant créé 467 000 emplois, tandis que la croissance sur les deux mois précédents était révisée à la hausse à 700 000 emplois. Le rapport sur le marché du travail a montré que le salaire horaire moyen poursuivait sa progression (à un taux annuel de 5,7%, contre 4,7% en décembre). Malgré un léger rebond du taux de chômage (4,0% contre 3,9%), de nombreux postes restent difficiles à pourvoir, les offres d'emplois ayant atteint 10,9 millions en décembre.

L'expansion des services et du secteur manufacturier américains se poursuit

L'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'indice ISM manufacturier a baissé à 57,6 en janvier (contre 58,8 en décembre). Il reflète néanmoins une activité en expansion pour le 20^e mois consécutif aux Etats-Unis. L'activité des services enregistre également une solide croissance, le PMI des services s'établissant à 59,9. Si les commandes à l'industrie ont reculé de 0,4% en décembre, les expéditions de produits manufacturés ont augmenté.

MARCHÉS: EN QUÊTE D'UNE BOUSSOLE

La volatilité devrait demeurer élevée

Les résultats et les prévisions des géants de la technologie ont donné le tempo aux marchés américains la semaine dernière. Les entreprises ayant annoncé de solides bénéfices ont bien résisté, mais les acteurs chèrement valorisés dont les résultats se sont avérés décevants ont entraîné les indices dans leur chute. Cela a été particulièrement évident jeudi, lorsque les médiocres bénéfices de Meta ont contribué à une chute de 3,7% (en dollars¹) du Nasdaq. Cela étant, les bonnes nouvelles ont dominé, comme le souligne la hausse hebdomadaire de 1,6% (en dollars²) enregistrée par le S&P 500. Les actions américaines ont certes vacillé vendredi, le rapport sur l'emploi de janvier ravivant les craintes que la Fed envisage prochainement une hausse des taux de 50 pb, mais le consensus table désormais sur un resserrement prudent à partir du mois prochain. La réévaluation du risque de guerre en Ukraine et la disparition rapide des inquiétudes liées au variant Omicron ont également contribué à calmer les esprits. Dans le même temps, les signaux agressifs envoyés jeudi par la BCE ont perturbé les actions européennes, conduisant l'indice Stoxx Euro 600 à abandonner -0,7% (en euros³) sur la semaine. Les marchés actions devraient rester volatils un certain temps, et au moins jusqu'à ce que la Fed et la BCE fassent connaître leurs intentions lors des réunions de politique monétaire prévues le mois prochain.

Les obligations d'Etat souffrent du virage pris par la BCE

Les rendements obligataires ont bondi la semaine dernière, d'abord en Europe, puis aux Etats-Unis après des chiffres de l'emploi non agricole américain étonnamment robustes. La réticence de Christine Lagarde à tempérer les spéculations sur une hausse des taux de la BCE dès cette année a déclenché une correction des emprunts d'Etat en euros, le Bund à 10 ans repassant en territoire positif pour atteindre 0,23% – son point le plus haut depuis trois ans. L'incertitude croissante concernant la trajectoire des taux directeurs en euros pourrait nous amener à réviser à la hausse nos prévisions de rendement pour le Bund. Si les Bunds ont évité, jusqu'à présent, un aplatissement de la courbe similaire à celui observé aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, cela pourrait changer. De leur côté, les obligations périphériques de la zone euro ont connu une semaine très volatile, le *spread* du 10 ans italien par rapport au Bund dépassant 150 points de base. La possibilité que la BCE mette fin à son programme d'achat d'actifs plus tôt que prévu assombrit les perspectives de ces obligations. Aux Etats-Unis, le segment du haut rendement a limité ses pertes, mais le marché du crédit, contaminé par la volatilité des marchés actions, montre des signes de nervosité.

Le marché des changes s'anime

Au cours d'une semaine chargée pour les observateurs des banques centrales, le dollar s'est largement replié par rapport à l'euro après que la BCE, de manière inattendue, a jugé moins improbable une hausse des taux dans le courant de l'année. La perspective d'une réduction accélérée du principal programme d'achat d'obligations de la BCE et de la fin des taux directeurs négatifs devrait en effet soutenir la monnaie unique. Dans le droit fil de la fermeté affichée par ses homologues, la Banque d'Angleterre n'a pas été loin de relever son taux directeur de 50 pb la semaine passée, avant de se contenter d'une hausse de 25 pb. Il sera intéressant de voir si la Riksbank suédoise rejoint le mouvement de durcissement général lors de sa réunion de politique monétaire de cette semaine.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, FEBRUARY 2022](#)

[PERSPECTIVES – OUTLOOK 2022](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS “3 ON THE 3RD” FOR FEBRUARY \(03 FEBRUARY 2022\)](#)

[ECB HEADS TOWARD SLOW POLICY NORMALISATION \(FLASH NOTE 01 FEBRUARY 2022\)](#)

[GEOPOLITICAL TENSIONS CAST CRUEL LIGHT ON RUSSIAN ASSETS \(FLASH NOTE 28 JANUARY 2022\)](#)

[A MORE HAWKISH FED WILL PUSH REAL US YIELDS FURTHER UP \(FLASH NOTE 27 JANUARY 2022\)](#)

[PREPARING MINDS FOR A MARCH RATE HIKE \(FLASH NOTE 24 JANUARY 2022\)](#)

[THE CHINESE ECONOMY HAS YET TO STABILISE \(FLASH NOTE 21 JANUARY 2022\)](#)

[ITALIAN POLITICS \(AND BONDS\) AT THE CROSSROADS \(FLASH NOTE 17 JANUARY 2022\)](#)

¹ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, Nasdaq Composite (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 29,6%; 2018, -2,8%; 2019, 36,7%; 2020, 44,9%; 2021, 22,2%.

² 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%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en euro): 2017, 11,2%; 2018, -10,2%; 2019, 27,6%; 2020, -1,5%; 2021, 25,5%.

DISCLAIMERS (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, fast 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.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.