

PANORAMA HEBDOMADAIRE: 31 JANVIER 2022

«THE BIG CHILL»

RÉSUMÉ

- La Fed fait trembler les marchés
- Les tensions géopolitiques dopent la volatilité
- En matière de bénéfices, les marchés font le tri

HABEMUS PRÉSIDENT

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements
et CIO

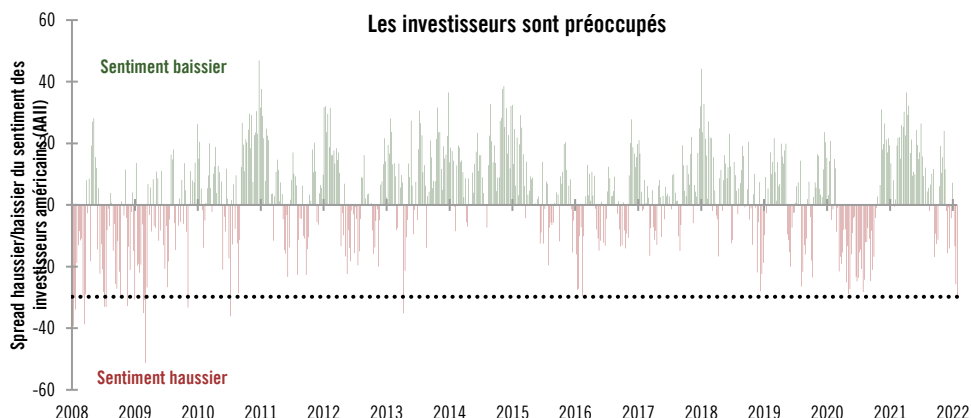
La Réserve fédérale américaine est restée au centre de l'attention la semaine dernière: son président, Jerome Powell, a annoncé un premier relèvement des taux d'intérêt en mars, sans exclure une série de hausses successives par la suite. Les marchés ont notamment remarqué qu'il n'avait pas formellement écarté l'hypothèse de hausses des taux de l'ordre de 50 points de base. Sur une note plus positive, l'Indice du coût de l'emploi aux Etats-Unis a moins augmenté que prévu au quatrième trimestre 2021. Mais les salaires du secteur privé affichent toujours une hausse proche de 5% en rythme annuel, ce qui devrait maintenir la Fed en alerte. Ce contexte a poussé les taux des emprunts d'Etat à la hausse, les investisseurs intégrant la possibilité d'un resserrement monétaire plus important qu'anticipé. Le dollar s'est par ailleurs renforcé, ce qui pénalise les économies émergentes. **Nous restons prudents face aux marchés émergents à ce stade.**

En parallèle, les tensions géopolitiques demeurent importantes. La Russie a jugé la réponse écrite des Etats-Unis concernant la situation en Ukraine «inadéquate», ce qui a renforcé les primes de risque et les cours des matières premières. Le prix du pétrole WTI a ainsi atteint son plus haut niveau en cinq ans. De son côté, la Chine a indiqué que les acteurs publics du marché immobilier achèteraient les actifs des promoteurs en difficulté, cette gestion de la situation visant en priorité à éviter tout plongeon des prix immobiliers susceptible de peser sur la confiance des consommateurs. Reste à savoir si les indices actions de Chine continentale sont proches de leurs points bas. En effet, il n'est pas certain que la correction ait atteint un plancher, car les investisseurs sont désormais moins enclins à profiter des mouvements de baisse pour prendre position. Les récents événements ont renforcé **notre opinion selon laquelle les investisseurs devraient utiliser la volatilité pour gérer leur exposition aux actions.** La réélection du président Sergio Mattarella est favorable aux actifs italiens, car elle permet à Mario Draghi de terminer son mandat de Premier ministre. **Nous sommes positifs face aux actions de la zone euro.**

La saison des résultats du quatrième trimestre 2021, globalement en ligne avec les moyennes historiques, a cependant vu un certain nombre d'entreprises dépasser les attentes du marché. Par rapport aux trimestres précédents, les investisseurs ont moins récompensé les entreprises ayant battu les estimations des analystes, tout en punissant davantage celles qui avaient déçu. L'exception notable à cette règle a été Apple, dont le chiffre d'affaires record a été très bien accueilli. Au cours de la semaine à venir, l'attention se portera sur d'autres réunions des autorités monétaires, notamment celle de la Banque d'Angleterre. La banque centrale britannique devrait relever ses taux et confirmer ses projets de resserrement quantitatif. Pour sa part, la Banque centrale européenne devrait maintenir sa politique inchangée, tout en soulignant l'existence de risques inflationnistes. Les chiffres de l'inflation en zone euro pour le mois de janvier seront plus élevés que d'habitude, en raison des effets de base d'une baisse temporaire de la TVA allemande l'année dernière, mais le diable sera dans les détails. Nous vous souhaitons un bon Nouvel An lunaire et une excellente année du Tigre, qui symbolise la bravoure, la confiance, mais aussi l'imprévisibilité.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: NERVOUSITÉ DES MARCHÉS

Les marchés ont connu un début d'année difficile, le sentiment des investisseurs étant affecté par le ton de plus en plus agressif de la Fed. Alors que le risque d'une erreur de politique monétaire jette une ombre sur la confiance, le *spread* haussier/baissier de l'American Association of Individual Investors (AAII) montre que les investisseurs n'ont pas été aussi nerveux depuis la mi-2020.



Progression de l'économie américaine... et de l'inflation

MACROÉCONOMIE: GRAND ANGLE SUR LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE

Le PIB américain a surpris en affichant une hausse de 6,9% en glissement annuel au quatrième trimestre 2021, après 2,3% au troisième trimestre. Cela se traduit par une croissance de 5,7% en 2021, soit le taux le plus élevé depuis près de quatre décennies. Notre scénario central prévoit une croissance de 3,4% en 2022, avec un net ralentissement au premier trimestre, suivi d'une reprise au deuxième trimestre. Les dépenses de consommation des ménages (PCE) – l'indicateur d'inflation privilégié par la Fed – se sont accélérées pour atteindre une progression annuelle de 4,9% en décembre (contre 4,7% le mois précédent), soit le rythme le plus élevé depuis septembre 1983. Enfin, l'Indice du coût de l'emploi a augmenté de 1% au quatrième trimestre (4% en glissement annuel).

Une reprise plus robuste en France qu'en Allemagne

Dans le sillage d'une contraction de 8% en 2020, le PIB français a enregistré l'an dernier une croissance vertigineuse de 7% selon les premières estimations. Il s'agit de la plus forte croissance annuelle de l'économie française depuis 1969. Le rebond de l'économie allemande s'est avéré nettement moins impressionnant, le PIB n'ayant augmenté que de 2,8%. Cependant, le PIB allemand avait moins reculé en 2020 (-4,6%) et les indicateurs avancés suggèrent que l'économie allemande est sur la bonne voie, avec une forte augmentation de l'indice Ifo du climat économique et de l'indice IHS/Market des directeurs d'achat pour janvier.

Le FMI revoit à la baisse ses prévisions de croissance mondiale

En raison de dossiers épineux aux Etats-Unis et en Chine, le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour 2022. Il anticipe désormais une croissance du PIB mondial de 4,4% en 2022 (contre une prévision antérieure de 4,9% et une croissance de 5,9% en 2021) et de 3,8% en 2023. Le FMI a en outre abaissé, de 5,7% à 4,8%, ses prévisions de croissance du PIB pour la Chine cette année.

MARCHÉS: AVIS DE TEMPÊTE

Redressement des actions américaines

Les actions américaines se sont redressées vendredi après la publication de bons résultats par Apple et d'autres acteurs majeurs, le S&P 500 progressant de 0,8% (en USD¹) sur l'ensemble de la semaine. Cette performance masque une autre semaine difficile pour les actions, la perspective d'une première hausse des taux de la Fed en mars (bientôt suivie d'un resserrement quantitatif) annonçant l'évaporation progressive des liquidités qui avaient maintenu les marchés à flot depuis le début de la pandémie – au détriment surtout des segments les plus spéculatifs du marché. La hausse marquée de la volatilité sur les marchés américains commence à se propager aux autres régions: plombé par une nouvelle flambée du dollar et une nouvelle chute des actions en Chine, l'indice MSCI EM a ainsi reculé de 4,3% sur la semaine (en USD²). Mais certains segments offrent des lueurs d'espoir. La baisse du FTSE 100, riche en valeurs de l'énergie et des matériaux, a été limitée à 0,4% (en GBP³), tandis que l'indice Stoxx Europe 600⁴ (plus axé sur les titres cycliques et les valeurs de rendement que les indices américains) affichait une bonne résistance avant le rebond du S&P 500 vendredi. La volatilité devrait rester élevée, mais cela ne nous empêche pas d'être optimistes concernant les actions européennes et japonaises, qui offrent des valorisations raisonnables. Cette semaine sera ponctuée par une pléthore d'annonces de résultats pour le quatrième trimestre: les résultats ont été relativement encourageants jusqu'ici, mais les prévisions (notamment sur les coûts) seront cruciales.

Les bons du Trésor américain face au risque d'une erreur de politique monétaire

La semaine dernière, les bons du Trésor américain à court terme ont sensiblement progressé en réaction aux signaux indiquant que la Fed pourrait se montrer plus agressive et commencer à réduire son bilan peu après une première hausse des taux prévue en mars. Les rendements à deux ans ont bondi de 16 pb sur la semaine, pour atteindre 1,16%. La hausse des rendements à long terme s'est avérée plus modeste, ce qui a entraîné un aplatissement de la courbe des taux reflétant la crainte qu'une Fed excessivement agressive perturbe le redressement économique. Si un nouvel aplatissement baissier ne peut être exclu, l'hypothèse la plus probable est celle d'une légère pentification sur les échéances de 2 à 10 ans au premier semestre, sur fond de hausse des taux réels à long terme, avant un nouvel aplatissement au second semestre. Le marché du crédit n'a pas été épargné par le recul de la confiance, comme en témoigne l'élargissement des *spreads* dans le segment des obligations d'entreprise américaines depuis le début de l'année. En revanche, les *leveraged loans* américains ont enregistré des rendements positifs grâce à leurs taux variables.

Le dollar demeure vigoureux

La monnaie américaine s'est bien tenue, l'indice du dollar s'inscrivant en hausse de 1,7% la semaine dernière. Alors que l'aversion au risque domine et que la Fed adopte un ton toujours plus agressif, le billet vert a même progressé face à des devises défensives comme le franc suisse et le yen japonais. D'autre part, la hausse des prix de l'énergie a continué de peser sur l'euro, même si la monnaie unique pourrait bénéficier d'un éventuel apaisement des tensions entourant la Russie. La livre turque a montré des signes de stabilisation, reflétant l'introduction de mesures d'urgence pour soutenir la monnaie. Mais dans un contexte d'inflation structurellement élevée et de controverse sur la rigueur des statistiques, nous restons prudents face à la livre turque.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JANUARY 2022](#)

[PERSPECTIVES – OUTLOOK 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 \(FLASH NOTE 17 JANUARY 2022\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR CORPORATE BONDS \(FLASH NOTE 12 JANUARY 2022\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR EQUITY VOLATILITY \(FLASH NOTE 22 DECEMBER 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR DEVELOPED-MARKET EQUITIES \(FLASH NOTE 22 DECEMBER 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR CHINA \(FLASH NOTE 20 DECEMBER 2021\)](#)

¹ 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%.

² Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, MSCI EM (rendement net sur 12 mois en dollar): 2017, 37,8%; 2018, -14,2%; 2019, 18,9%; 2020, 18,7%; 2021, -2,2%.

³ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, FTSE 100 Index Total Return (rendement net sur 12 mois en GBP): 2017, 11,9%; 2018, -8,73%; 2019, 17,3%; 2020, -11,5%; 2021, 18,4%.

⁴ Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, STOXX Europe 600 (rendement net sur 12 mois en EUR): 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 redisseminated 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.