

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 13 DECEMBRE 2021

CHACUN SA ROUTE

RESUME

- Le nouveau chancelier allemand se met au travail
- Les banques centrales sur le qui-vive
- États-Unis : plus forte hausse des prix depuis presque 40 ans

AU REVOIR MADAME MERKEL

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

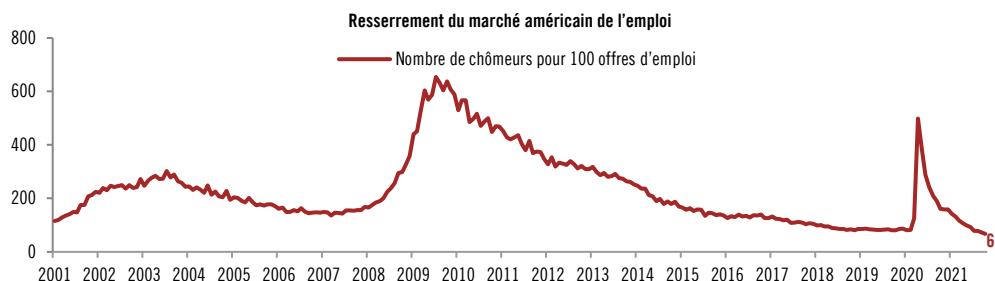
Le nouveau chancelier allemand, Olaf Scholz, n'a pas perdu de temps pour assumer ses nouvelles responsabilités. Vendredi dernier, il a effectué sa première visite officielle en France. Il y a rencontré Emmanuel Macron pour discuter de la nécessité de renforcer la « souveraineté stratégique » de l'Europe dans un contexte marqué par des tensions de plus en plus fortes en Europe de l'Est. Le même jour, Olaf Scholz a rencontré le président de l'OTAN pour parler de la menace croissante que représente la Russie. Dans le sillage des discussions entre Joe Biden et Vladimir Poutine, nous nous attendons à de fortes tensions géopolitiques en 2022, lesquelles pourraient pousser les cours du pétrole à la hausse. Dans le même temps, les écologistes allemands, qui font partie de la nouvelle coalition tripartite au pouvoir, prévoient des dépenses importantes pour régler la question de la crise climatique. **Cela conforte notre thème « Plan Marshall vert ».**

La fin de l'année approche mais les banques centrales du monde entier ne lèvent pas le pied. Dans un contexte marqué par le défaut de paiement officiel d'Evergrande sur ses engagements internationaux, la banque centrale chinoise a pris des mesures pour assouplir sa politique monétaire : la semaine dernière, elle a injecté de la liquidité dans le système bancaire et a augmenté ses réserves de change pour essayer d'enrayer la hausse du cours du renminbi. **Nous privilégions les obligations d'État chinoises et les obligations d'entreprises asiatiques bien notées.** Nous pensons que la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine vont accélérer le resserrement de leurs politiques d'assouplissement quantitatif. Les prévisions du staff économique de la BCE, qui seront publiées cette semaine, seront étendues jusqu'à 2024. Nous nous attendons à une révision à la hausse des prévisions d'inflation pour 2022 (par 100 points de base, ce qui serait la plus forte révision à la hausse de l'histoire de la BCE. Mais nous pensons également que le staff maintiendra sa prévision d'inflation à moyen terme à un niveau inférieur au taux cible de 2%. La prudence est de mise mais la pression augmente et le scénario le plus probable est une réaction agressive du marché à cette nouvelle donnée. **Nous sommes négatifs sur les obligations d'État européennes en 2022.**

Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation s'est révélé conforme aux attentes, atteignant son plus haut niveau depuis près de 40 ans en novembre. Il nous faudra surveiller l'augmentation des loyers et des salaires pour voir si les prévisions d'inflation se « désancrent » (les loyers des appartements à Manhattan ont augmenté de 23% en glissement annuel en novembre, la plus forte hausse de l'histoire), ce qui pourrait poser problème aux marchés. **De toute façon, nous pensons que la volatilité augmentera en 2022.** L'année 2022 pourrait également être marquée par une rationalisation des bilans des entreprises, comme en atteste la décision de Nestlé de vendre sa participation dans L'Oréal la semaine dernière. Pour cette raison, **nous continuons à privilégier les hedge funds « event-driven ».**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : DES EMPLOIS A PROFUSION

Aux États-Unis, les chiffres pour les offres d'emploi (JOLTS) ont montré qu'il n'y avait que 67 chômeurs pour 100 offres d'emploi en octobre. Ce déséquilibre entre offre et demande pourrait accentuer la pression sur les salaires à l'heure où les employeurs peinent à trouver des candidats. Les chiffres JOLTS, combinés à la forte hausse des prix à la consommation, pourraient être une raison de plus pour la Fed d'annoncer une réduction accélérée de ses achats d'actifs cette semaine.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 10 décembre 2021

MACROECONOMIE : LES PRIX AUGMENTENT BIEN PLUS RAPIDEMENT AUX ÉTATS-UNIS QU'EN CHINE

**Chine : la hausse des prix de
production (et des exportations)
ralentit**

Les prix à la consommation ont augmenté de 2,3% en glissement annuel en Chine en novembre (après une hausse de 1,5% en octobre), un chiffre inférieur aux prévisions. Le taux d'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des denrées alimentaires) s'est replié à 1,2% (contre 1,3% en octobre). En Chine toujours, l'indice des prix à la production (IPP) semble plafonner. L'IPP a terminé novembre là où il l'avait commencé et affiche désormais une hausse de 12,9% en glissement annuel (contre +13,5% en octobre). Sur le front du commerce, la dynamique exportatrice chinoise semble se tasser. Les exportations ont augmenté de 22,0% en glissement annuel en novembre. C'est beaucoup, mais moins que la hausse de 27,1% enregistrée en octobre. À l'inverse, les importations ont poursuivi leur rebond (+31,7% en glissement annuel en novembre après une hausse de 20,6% en octobre).

**La production industrielle
allemande rebondit**

La production industrielle allemande a rebondi en octobre, malgré les goulets d'étranglement. La production industrielle a progressé de 2,8% en glissement mensuel, après une baisse de -0,5% en septembre. Malgré tout, la production industrielle reste inférieure de -0,6% à son niveau de 2021 et de -6,5% à ce qu'elle était en février 2020 (avant la pandémie). L'activité économique n'a quasiment pas bougé au Royaume-Uni en octobre : le PIB a progressé de 0,1% seulement en glissement mensuel, un chiffre inférieur aux attentes.

**Le marché américain de
l'emploi se resserre encore**

Le nombre de demandes d'allocations-chômage s'est replié à son plus bas niveau depuis 52 ans dans la semaine se terminant le 4 décembre. Il n'y a eu que 184 000 nouvelles demandes d'allocations-chômage, contre 6,15 millions en une semaine au début d'avril 2020. Parallèlement, le nombre d'offres d'emploi a atteint 11 millions en octobre. Aux États-Unis toujours, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 6,8% en rythme annuel en novembre. Il s'agit de la plus forte hausse depuis 1982 et de la sixième hausse mensuelle consécutive de plus de 5%.

MARCHES : REGAIN D'APPETIT POUR LE RISQUE

**Les investisseurs boursiers
retrouvent le sourire**

La forte augmentation des prix à la consommation n'a pas suffi à entamer l'optimisme des marchés. Les bourses américaines, qui avaient déjà rebondi après le reflux des craintes liées au variant Omicron, ont donc terminé la semaine en hausse. En effet, les chiffres élevés de l'inflation étaient attendus et dans la mesure où cela devrait pousser la Fed à annoncer une réduction accélérée de ses achats d'actifs cette semaine, ils enlèvent un doute quant au cap que la Fed va suivre. Au total, le S&P 500 a gagné 3,8%¹ la semaine dernière. Comme sur l'année à part entière, le Stoxx Europe 600² a fait moins bien, clôturant la semaine en hausse de 2,8% (en euros). Cependant, les deux indices ont progressé de bien plus de 20% en 2021. Il y a fort à parier que les performances seront moins impressionnantes l'an prochain, l'inflation et la pandémie de Covid devant continuer à alimenter la volatilité à court terme. Mais à ce stade, les marchés ont bon espoir de terminer l'année sans encombre à l'heure où les investisseurs institutionnels épurent leurs carnets d'ordres. Il convient

Les obligations préparent pour l'inflation

également de mentionner la bonne performance des bourses chinoises (le MSCI China³ a progressé de 1,8% en USD). La réduction du ratio des réserves obligatoires des banques commerciales, les prémices d'un rebond de l'impulsion du crédit et des déclarations de responsables politiques laissant entendre que la politique macroéconomique resterait accommodante l'an prochain ont tous contribué à la performance du MSCI China.

La réaction immédiate des taux américains à la plus forte hausse de l'IPC depuis 39 ans a été limitée. Les taux du Trésor avaient déjà augmenté en début de semaine, à la faveur du reflux des craintes du marché liées au variant Omicron et de l'anticipation d'une remontée plus rapide et brutale des taux d'intérêt de la Réserve fédérale. Le taux américain à 10 ans a ainsi augmenté de 15 points de base (pb) pour terminer la semaine à 1,49% tandis que la courbe des taux s'est pentifiée. À l'inverse, les taux souverains britanniques ont reculé car la perspective d'une hausse des taux directeurs de la Banque d'Angleterre cette semaine s'est évaporée. De manière générale, nous pensons que tant que les inquiétudes liées au Covid-19 resteront sous contrôle et que les intentions de la Fed concernant ses taux directeurs seront clairement balisées, le taux du Trésor à 10 ans devrait augmenter progressivement au cours des prochains mois. Si l'économie américaine continue d'afficher de bons chiffres, il y a fort à parier que les taux réels (taux nominaux après déduction des prévisions d'inflation) évolueront également à la hausse. Nous tablons également sur une hausse des taux de rendement réels britanniques. Cependant, dans la mesure où la hausse des taux devrait engendrer des performances négatives, nous restons pessimistes vis-à-vis des emprunts d'État britanniques (Gilts).

Les devises défensives reculent, la livre sterling bat en retraite

Dans un contexte marqué par un regain d'appétit pour le risque, les devises défensives refuges comme le franc suisse et le yen ont reculé la semaine passée. En effet, nous pensons que le franc suisse pourrait souffrir dans les prochains mois si l'activité économique reste robuste et si l'écart d'inflation important entre la Suisse et ses partenaires commerciaux venait à se résorber. Nous continuons également à sous-pondérer tactiquement le yen face au dollar. Cela étant, alors même que la hausse des prix à la consommation pourrait pousser la Fed à accélérer le resserrement de sa politique monétaire et même si les taux obligataires américains sont montés, l'indice dollar a reculé la semaine dernière, reflétant un regain d'appétit pour le risque. Nous avons longtemps été dubitatifs quant aux perspectives de la livre sterling et, effectivement, la monnaie britannique n'a pas été épargnée la semaine dernière, la perspective d'une hausse des taux en décembre s'étant évaporée.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, DÉCEMBRE 2021](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR THE UK ECONOMY AND GILTS \(FLASH NOTE 10 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR SCENARIO FOR OIL PRICES IN 2022 \(FLASH NOTE 10 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR THE EURO AREA AND ECB MONETARY POLICY \(FLASH NOTE 10 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[GOLD AND SILVER FACE NEAR-TERM HURDLES \(FLASH NOTE 10 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR EM EQUITIES \(FLASH NOTE 9 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[FED PREVIEW: POWELL SET TO PRESS THE 'FAST FORWARD' BUTTON \(FLASH NOTE 9 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR US AND GERMAN GOVERNMENT BONDS \(FLASH NOTE 8 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR 2022 SCENARIO FOR US MONETARY POLICY \(FLASH NOTE 3 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[OUR 2022 MACROECONOMIC SCENARIO FOR THE US \(FLASH NOTE 2 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[LIMITED UPSIDE POTENTIAL FOR THE USD AGAINST THE EURO \(FLASH NOTE 1^{ER} DÉCEMBRE 2021\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 12.0% ; 2017, 21.8% ; 2018, -4.38% ; 2019, 31.5% ; 2020, 18.4%.

² Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice Stoxx Europe 600 (performance nette en EUR sur 12 mois) : 2016, 2.4% ; 2017, 11.2% ; 2018, -10.2% ; 2019, 27.6% ; 2020, -1.5%.

³ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice MSCI Chine (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 1.1% ; 2017, 54.3% ; 2018, -18.7% ; 2019, 23.7% ; 2020, 29.7%.

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, lost 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 2021.

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