

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 20 DECEMBRE 2021

La semaine des banques centrales

RESUME

- Les grandes banques centrales durcissent le ton
 - États-Unis : un sénateur démocrate s'oppose au plan de dépenses de Joe Biden
 - Europe : le camp des partisans de l'expansionnisme budgétaire grandit
-

Un Noël austère

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

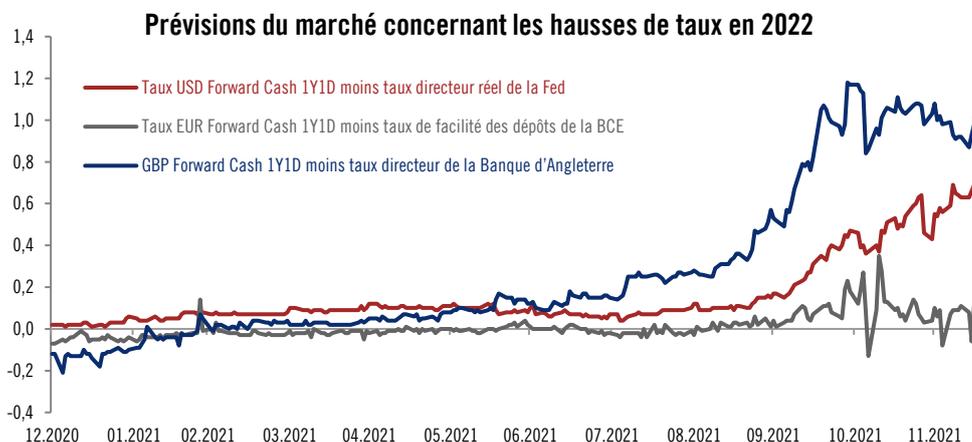
Pas de répit pour les banques centrales. À l'issue de sa réunion de la semaine dernière, la Réserve fédérale (Fed) des États-Unis a accéléré ses plans de resserrement quantitatif et prévoit désormais de relever ses taux directeurs à trois reprises en 2022 et 2023 et à deux reprises en 2024. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a surpris les marchés en relevant son taux directeur à 0,25% jeudi dernier. La Banque centrale européenne (BCE) a reconduit ses taux à l'identique mais elle mettra un terme à son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP). Elle compensera l'arrêt de ce programme par une augmentation de ses achats d'actifs, dans une mesure toutefois moindre que prévu. La Banque du Japon a réduit ses achats de papier commercial et d'obligations d'entreprise, lesquels se situent désormais de nouveau à leur niveau d'avant la pandémie. Dans un premier temps, le marché a bien réagi à la déclaration de la Fed, mais l'enthousiasme s'est essoufflé et les actifs les plus chers du marché ont subi une correction. Pour que les bourses continuent à progresser, il faut que les prévisions d'inflation soient ancrées. Nous tablons sur un regain de volatilité en 2022 car le marché vaudra mettre à l'épreuve les banques centrales et leurs mesures visant à soutenir la croissance et à lutter contre l'inflation. Sur le marché des changes, l'euro semble se stabiliser face au dollar, et la livre sterling a réagi positivement à la hausse des taux britanniques.

Par-delà le monde de la politique monétaire, le sénateur démocrate Joe Manchin a déclaré ce week-end qu'il voterait contre le plan de dépenses de USD 1750 milliards de Joe Biden. Ses propos ont pesé sur les prévisions de croissance du PIB américain pour 2022, entraînant les marchés dans leur sillage. La semaine dernière, les autorités réglementaires américaines ont élargi la liste des entreprises chinoises dans lesquelles les investisseurs américains n'ont pas le droit d'investir. Cela a fait plonger les cours des entreprises concernées. Si l'on y ajoute les déboires des promoteurs immobiliers chinois, il en résulte que les actions chinoises ont sous-performé. **Nous privilégions les actions des marchés développés aux actions des marchés émergents.** Dans l'univers des marchés émergents, nous privilégions les actions des pays de l'Asie du Sud-Est.

En Europe, les nouvelles restrictions anti-covid sont entrées en vigueur ce week-end. Les Pays-Bas ont mis en place un confinement à l'échelle nationale. Dans les jours qui ont précédé, la nouvelle coalition néerlandaise au pouvoir a décidé de mettre en place un fonds climatique de EUR 35 milliards pour une période de dix ans. Ce faisant, les Pays-Bas quittent le camp des pays « frugaux » et rejoignent le camp des pays militant pour des investissements plus massifs dans les énergies renouvelables. **Dans l'univers des actions, nous privilégions les thématiques 'ESG' et 'dépenses d'investissement'**. En 2021, les introductions en bourse ont atteint leur plus haut niveau depuis 14 ans en Europe, ce qui conforte **notre préférence pour les actifs alternatifs**. Le variant Omicron donnera sûrement lieu à d'autres restrictions aux quatre coins du monde, mais nous espérons que vous pourrez passer du temps avec vos proches. Nous vous souhaitons un joyeux Noël.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LA SEMAINE DES BANQUES CENTRALES

Au cours d'une semaine marquée par les réunions de plusieurs banques centrales, la Fed a surpris les investisseurs en prévoyant trois hausses de taux en 2022 (comme l'indique la moyenne de son graphique prévisionnel à points) alors que les marchés n'avaient anticipé que deux hausses, comme le montre la différence entre le taux directeur du jour et le taux à terme du dollar USD dans un an. En Europe, les marchés excluent toute hausse des taux directeurs en 2022.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 17 décembre 2021

MACROÉCONOMIE : SIGNE D'UN FLÉCHISSEMENT DE CONSOMMATION MONDIALE

Chine : l'activité se contracte dans le secteur des services

Le redressement de la consommation intérieure chinoise a fléchi en novembre. Alors que la demande pour les biens de consommation est restée stable (et modeste), l'activité s'est contractée dans le secteur des services. En revanche, la production industrielle a poursuivi son redressement à la faveur d'un relâchement des contraintes au niveau de la production. Les bénéficiaires de la pandémie (secteur pharmaceutique, secteur des communications et secteur de l'électronique, etc.) ont enregistré une hausse à deux chiffres de leur production.

États-Unis : les ventes de détail déçoivent

Les ventes de détail américaines ont progressé de 0,3% en glissement mensuel en novembre, après une hausse de +1,8% en octobre. Elles restent toutefois largement supérieures (+11,8%) au niveau qui était le leur avant la pandémie de Covid, ce qui suggère que la consommation américaine reste solide. Dans le même temps, le plan de dépense de USD 1750 milliards de Joe Biden (Build Back Better) semble compromis puisque le sénateur démocrate Joe Manchin a confirmé qu'il s'y opposerait.

Zone euro : le rebond de l'activité ralentit

L'indice flash composite des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro s'est replié à 53,4 en décembre, après avoir terminé à 55,4 en novembre. La baisse est principalement imputable au secteur des services (-2,6 à 53,3), et plus particulièrement aux secteurs du tourisme et du divertissement. Dans le même temps, la production manufacturière a mieux résisté et n'a quasiment pas bougé (53,9). Les goulets d'étranglement au niveau de l'offre et les pénuries de production ont pesé sur l'activité mais certains signes indiquent un relâchement des contraintes sur les chaînes logistiques. Le relâchement des contraintes sur les chaînes d'approvisionnement a contribué à atténuer les pressions haussières sur l'inflation. En fin de compte, la baisse des indices PMI (54,3 après 58,5 au troisième trimestre) au quatrième trimestre confirme que le rebond observé aux deuxième et troisième trimestres est en train de se tasser.

MARCHÉS : DES RESSERREMENTS QUI FONT MAL

Les banques centrales et le variant Omicron plombent le moral des marchés

Les bourses américaines et européennes se sont repliées dans un contexte marqué par la perspective d'un resserrement des politiques monétaires des banques centrales et par la mise en place de nouvelles restrictions visant à endiguer la propagation du variant Omicron. La volatilité a augmenté mais reste inférieure aux sommets atteints au début du mois de décembre. Le S&P 500¹ a reculé de -1,91% (USD) et le Stoxx Europe 600² de -0,34% (EUR). Les valeurs défensives américaines ont bien résisté, terminant la semaine en hausse à la faveur d'une fuite des investisseurs vers les valeurs

refuges. Les secteurs des technologies et de la consommation discrétionnaire ont été les plus durement frappés en bourse. Les actions chinoises ont une fois de plus terminé la semaine en baisse, plombées par la décision du gouvernement américain d'ajouter de nouvelles entreprises à la liste des entreprises dans lesquelles les investisseurs américains n'ont pas le droit d'investir. Parallèlement, les déboires du secteur chinois de l'immobilier continuent à peser sur les bourses chinoises. L'indice MSCI China³ a cédé 4,65% (USD). À l'inverse, les actions nippones ont légèrement progressé, profitant d'une des politiques monétaires les plus accommodantes à l'heure où la plupart des grandes banques centrales durcissent le ton. Le TOPIX⁴ a terminé la semaine en hausse de 0,46% (en JPY).

La quête de sécurité pousse les marchés obligataires à la hausse

Dans un contexte de forte aversion au risque, les investisseurs ont poussé les bons du Trésor américain à la hausse. Le taux américain à 10 ans a terminé la semaine dernière à 1,40%. Le scénario de plus en plus probable d'une remontée des taux d'intérêt en 2022, à l'heure où le variant Omicron renforce l'incertitude économique dans le monde, a rendu les obligations d'État américaines plus attractives aux yeux des investisseurs. Après une semaine tumultueuse marquée par les craintes liées au variant Omicron dans un premier temps, puis au resserrement des politiques monétaires des banques centrales dans un second temps, les taux souverains des pays du cœur de la zone euro ont également terminé le mois en baisse. À l'inverse, le taux des emprunts d'État britanniques a augmenté après la hausse surprise des taux souverains de la Banque d'Angleterre. La Banque centrale européenne a reconduit ses taux à l'identique. La banque centrale de Norvège a également rehaussé son principal taux directeur. Les primes de risque des obligations d'entreprise américaines 'Investment Grade' se sont resserrées dans le sillage de la réunion de la Réserve fédérale qui a eu lieu jeudi dernier.

Le variant Omicron pèse sur les devises sensibles à la conjoncture

Les inquiétudes de plus en plus vives liées à la propagation du variant Omicron ont érodé l'appétit pour le risque, comme le montre la piètre performance des devises sensibles à la conjoncture, à commencer par le dollar canadien et la couronne norvégienne, très sensibles à l'évolution des cours du pétrole. Les devises défensives ont surperformé, à commencer par le dollar qui a profité du resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. La livre sterling, pourtant sensible à la conjoncture par nature, a également profité du rehaussement de 15 points de base (pb) du taux directeur de la Banque d'Angleterre. La lire turque a connu un sort tout autre, pâtissant d'une nouvelle baisse de 100 pb du taux directeur de la banque centrale turque, dans un contexte pourtant marqué par de fortes pressions inflationnistes.

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 \(FLASH NOTE 09 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[FED PREVIEW: POWELL SET TO PRESS THE 'FAST FORWARD' BUTTON \(FLASH NOTE 09 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[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%.

⁴ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, TOPIX (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, -1.9% ; 2017, 19.7% ; 2018, -17.8% ; 2019, 15.2% ; 2020, 4.8%.

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