

## PANORAMA HEBDOMADAIRE : 6 DECEMBRE 2021

### RÉSILIENCE

---

#### RESUME

- Le variant Omicron continue à déstabiliser les marchés
- Les autorités chinoises maintiennent la pression sur les entreprises
- Fed : vers un resserrement plus rapide que prévu ?

---

#### INFLATION TRANSITOIRE

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

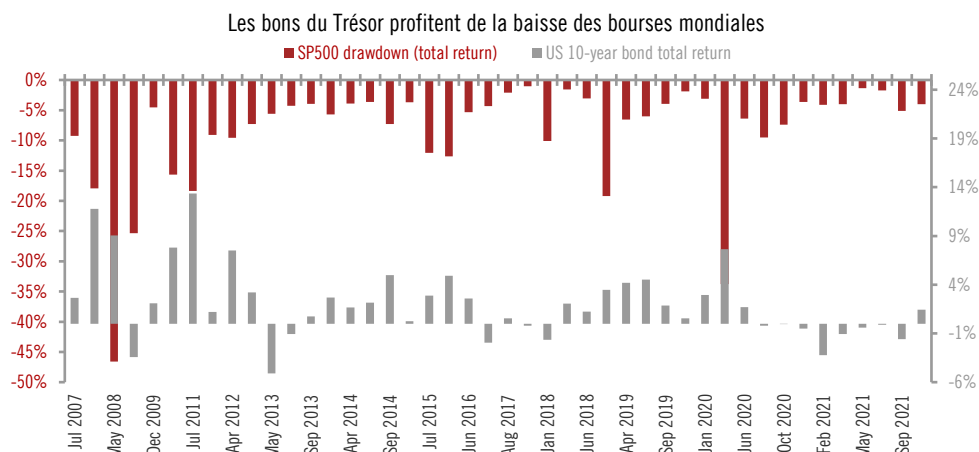
La semaine dernière, les bourses mondiales ont été mises à mal par le variant Omicron, dont la présence a été confirmée dans la quasi-totalité des pays. Le taux élevé d'hospitalisation parmi les enfants et sa haute transmissibilité portent à croire que le variant Omicron pourrait être capable de résister aux vaccins actuels, ce qui est pour le moins préoccupant. Nous attendons d'autres données cliniques, qui seront essentielles pour déterminer l'ampleur des nouveaux confinements éventuels. Les taux d'intérêt à long terme ont reculé de concert avec les bourses. Les chiffres de l'emploi américain en novembre ont fait plonger le taux américain à 10 ans à 1,34%, malgré un taux de chômage qui s'est replié à 4,2%. Les valeurs de croissance aux cash flows aléatoires ont sous-performé, et ce malgré le recul des taux obligataires longs. En effet, toutes les classes d'actifs ont connu une forte poussée de volatilité, y compris la volatilité elle-même. **Nous privilégions les valeurs de croissance dotées d'une trésorerie confortable.** Il y a fort à parier que la volatilité boursière restera élevée pour le reste de l'année du fait de l'incertitude entourant les répercussions du variant Omicron et du resserrement des politiques monétaires.

Au cours du week-end, le Premier ministre chinois Li Keqiang a évoqué un éventuel abaissement du taux des réserves obligatoires imposé aux banques du pays (chose faite ce lundi). L'objectif serait d'atténuer la crise de financement actuelle. Sous la pression des autorités chinoises, l'entreprise de VTC Didi sera radiée de la cote américaine et entrera en bourse à Hong Kong. Cette annonce montre bien que les entreprises chinoises continuent à subir de plein fouet l'impact de la récente offensive réglementaire en Chine comme aux Etats-Unis. Les actions des autres entreprises technologiques chinoises cotées aux États-Unis se sont repliées en bourse dans la foulée. **Nous privilégions les actions des marchés développés aux actions des marchés émergents.** Les périodes de grâce pour le paiement des coupons obligataires en dollars US de deux promoteurs immobiliers chinois prendront fin cette semaine. Le développement de la situation aura des répercussions, notamment dans le cas où nous assisterions au premier défaut de paiement officiel dans ce secteur hautement endetté. **Nous privilégions les obligations d'entreprises asiatiques les mieux notées (catégorie investissement).**

Aux États-Unis, le Sénat a adopté un budget additionnel provisoire qui permettra à Washington de continuer à fonctionner jusqu'à la mi-février. Les marchés ont constaté que le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, avait omis le terme « transitoire » en parlant de l'inflation. Cette omission pourrait indiquer un virage vers un resserrement plus rapide de la politique monétaire. Parallèlement, les statistiques économiques américaines ont bien résisté, comme en atteste la vigueur de l'activité manufacturière et des chiffres relatifs aux nouvelles commandes, malgré un nombre de créations d'emplois inférieur aux attentes en novembre. Nous surveillerons avec attention les chiffres de l'inflation qui seront publiés cette semaine. Dans le même temps, les statistiques fondamentales macroéconomiques et microéconomiques restent solides et les ménages dans des pays développés comme les États-Unis ou le Japon disposent d'un excès d'épargne.

**GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : INQUIETUDES LIEES AU VARIANT OMICRON**

Le variant Omicron et les déclarations de Jerome Powell sur une Fed éventuellement moins accommodante ont alimenté la volatilité boursière : le S&P 500 est tombé de 4% entre le 26 novembre et le 2 décembre. Contrairement aux corrections précédentes observées depuis le deuxième semestre 2020, les taux souverains américains se sont repliés, conformément à leur statut d'actif refuge. Les bons du Trésor à 10 ans affichent une performance totale positive depuis le début de la correction des marchés actions.



Source : Pictet WM - CIO Office, Pictet WM-AA&MR, FactSet, 3 décembre 2021

**MACROECONOMIE : TETE-BECHE**

**États-Unis : le marché de l'emploi continue de se tendre**

Les chiffres de l'emploi américain pour le mois de novembre se sont révélés nettement moins bons que prévu : 210 000 emplois ont été créés (moins de la moitié de ce que prévoyait le consensus), un chiffre largement inférieur aux 546 000 emplois créés en octobre (chiffres révisés à la hausse). Plusieurs signes montrent toutefois que le marché de l'emploi poursuit son resserrement. Le taux de chômage s'est replié à 4,2% contre 4,6% en octobre. Le taux de participation s'est hissé à 61,8%, soit son plus haut niveau depuis le début de la pandémie. Parallèlement, le salaire horaire moyen a progressé de 4,8% en glissement annuel, comme en octobre.

**Chine : l'activité manufacturière renoue avec la croissance**

En Chine, le relâchement des pressions sur la chaîne logistique a poussé à la hausse l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier en novembre, lequel s'est hissé à 50,1, juste au-dessus du seuil marquant la frontière entre expansion et contraction. À l'inverse, l'indice PMI manufacturier non officiel publié par Caixin s'est replié juste en dessous de la barre des 50 en novembre. Plusieurs pays émergents ont publié les chiffres relatifs à la croissance de leur PIB au troisième trimestre. Après une progression de 20,1% au deuxième trimestre, le PIB indien a augmenté de 8,4% en glissement annuel au troisième trimestre. Le PIB turc a quant à lui gonflé de 7,4% sur la même période (au prix d'une forte dépréciation de la monnaie toutefois). Le PIB brésilien a augmenté de 4,0% en glissement annuel au troisième trimestre. Le pays est toutefois entré en récession technique car le PIB s'est contracté de 0,1% en glissement trimestriel, après une baisse de 0,4% au deuxième trimestre.

**Europe : l'inflation se hisse à un niveau sans précédent depuis plusieurs décennies**

En zone euro, l'inflation globale a accéléré plus rapidement que prévu en novembre, atteignant un rythme annuel de 4,9% en novembre, après une hausse de 4,1% en octobre. À l'image de la zone euro en général, l'inflation globale en Allemagne (6%) s'est hissée à un niveau qu'elle n'avait plus atteint depuis plusieurs décennies. L'inflation sous-jacente a également progressé, passant de 2,0% à 2,6%. Nous continuons toutefois à penser que novembre représente le pic de l'inflation globale pour la zone euro.

## MARCHES : LES MARCHES OBLIGATAIRES FONT LEUR BEURRE SUR LE DOS DES MARCHES ACTIONS

### La nervosité prévaut

Les nerfs des investisseurs boursiers ont une fois de plus été mis à rude épreuve la semaine dernière, tant par le nouveau variant Omicron que par les signes laissant entrevoir un resserrement plus rapide que prévu de la politique monétaire de la Fed. Ces deux facteurs ont assombri les perspectives de croissance. Les observateurs craignent que les chiffres de l'emploi américain en demi-teinte publiés au terme du mois de novembre ne dissuadent pas la Fed d'accélérer le démantèlement de son programme d'achat d'actifs mensuel dans un contexte marqué par de fortes pressions inflationnistes. Le S&P 500<sup>1</sup> a cédé 1,2% sur la semaine (en USD), le Nasdaq, qui fait la part belle aux valeurs technologiques,<sup>2</sup> a abandonné 2,6% et le Russell 2000<sup>3</sup> s'est replié 3,8%. Dans le même temps, les entreprises chinoises cotées aux États-Unis ont dévissé, le gouvernement américain ayant finalisé des règles facilitant la radiation de la cote d'entreprises étrangères. À l'heure où les investisseurs institutionnels s'attèlent à assainir leurs carnets d'ordres avant la fin de l'année, la volatilité, alimentée par le trading sur dérivés, pourrait rester à l'ordre du jour., avec les valorisations élevées alimentant la nervosité ambiante. Il faudrait que les marchés en sachent davantage sur le variant Omicron et sur un éventuel avancement de la fin de ses achats d'actifs par la Fed pour que la situation s'améliore.

### Les taux longs à la baisse

La courbe des taux s'est aplatie. Les intervenants de marché se sont faits à l'idée que la Fed pourrait accélérer le resserrement de sa politique monétaire, ce qui a engendré une forte hausse des taux à court terme. En revanche, les taux longs américains ont baissé, traduisant la crainte de voir le resserrement de la politique monétaire et le regain d'inquiétude lié au Covid saper la croissance américaine. Ainsi, l'écart de taux entre les bons du Trésor américain à deux ans et les bons du Trésor à 10 ans s'est replié à 0,82 point de base (pb), soit son plus bas niveau depuis le début de l'année. Il semble que les intervenants de marché tablent de plus en plus sur une erreur stratégique de la Fed. La tendance est similaire en Europe, où l'on a pu observer des inversions au niveau de certaines parties de la courbe des taux britanniques (les obligations à long terme offrant des taux inférieurs aux obligations de maturités plus courtes). À ce stade, l'hypothèse la plus probable est que les fluctuations du marché sont excessives et que les bons du Trésor à long terme repartiront à la hausse dès que la situation sanitaire sera plus claire. Dans le même temps, les obligations d'entreprises américaines et européennes ont enregistré des performances positives la semaine dernière, en partie grâce à un nouveau resserrement des écarts de taux après une période de creusement. Les taux de défaut restent faibles et les revenus de portage restent attractifs dans l'univers de haut rendement. Toutefois, les obligations les moins bien notées restent particulièrement vulnérables aux perturbations économiques.

### Le dollar teste ses limites

L'indice dollar a légèrement progressé la semaine dernière, à la faveur des signes laissant entrevoir un démantèlement plus rapide que prévu des achats d'actifs mensuels de la Fed, de la baisse du taux de chômage américain et de la signature d'un accord assurant le financement du gouvernement fédéral américain jusqu'en février. L'indice des prix à la consommation pour novembre, qui sera publié vendredi prochain, pourrait déterminer la trajectoire du dollar à court terme. Nous avons infléchi notre conviction tactique sur plusieurs devises face au billet vert, mais la récente hausse du dollar pourrait bien tester les limites de la monnaie américaine si des facteurs comme le ralentissement de la croissance ou le variant Omicron obligeaient la Fed à réviser ses plans en matière de hausses de taux. La réduction de l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro en 2022 pourrait également profiter à la monnaie unique.

## RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, 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 \(FLASH NOTE 1<sup>ER</sup> DÉCEMBRE 2021\)](#)

[POWELL RE-APPOINTMENT, A VOTE FOR CONTINUITY AT THE FED \(FLASH NOTE, 24 NOVEMBRE 2021\)](#)

[THE US LABOUR MARKET IS CLOGGED UP \(FLASH NOTE, 5 NOVEMBRE 2021\)](#)

[TIME FOR TAPERING \(FLASH NOTE, 1<sup>ER</sup> NOVEMBRE 2021\)](#)

[GLOBAL BOTTLENECKS AND DOMESTIC LOGISTIC ISSUES DEPRESS US GROWTH \(FLASH NOTE, 28 OCTOBRE 2021\)](#)

[INFLATION EXPECTATIONS ARE CHALLENGING THE BANK OF ENGLAND \(FLASH NOTE, 28 OCTOBRE 2021\)](#)

[HALLOWEEN COMES EARLY TO BRAZIL \(FLASH NOTE, 27 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE FUTURE OF THE ECB'S QUANTITATIVE EASING \(FLASH NOTE, 22 OCTOBRE 2021\)](#)

[MULTIPLE HEADWINDS TEST CHINESE GROWTH \(FLASH NOTE, 21 OCTOBRE 2021\)](#)

[MAKING HAY WHILE THE SUN SHINES \(FLASH NOTE, 19 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE RISK THAT EURO AREA INFLATION PERSISTS \(FLASH NOTE, 15 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE BANK OF ENGLAND'S RUSH JOB ON INFLATION \(FLASH NOTE, 12 OCTOBRE 2021\)](#)

[ENERGY DISRUPTION ADDS TO CHINA'S GROWTH HEADWINDS \(FLASH NOTE, 7 OCTOBRE 2021\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

<sup>2</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Nasdaq Composite (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 8.9% ; 2017, 29.6% ; 2018, -2.8% ; 2019, 36.7% ; 2020, 44.9%.

<sup>3</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Russell 2000 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 21.3% ; 2017, 14.6% ; 2018, -11.0% ; 2019, 25.5% ; 2020, 20.0%.

### 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