

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 17 JANVIER 2022

LES PARTISANS DE L'ORTHODOXIE MONETAIRE PRENNENT LE POUVOIR

RESUME

- **Chine : la croissance économique ralentit**
- **Fed : un nombre croissant de membres en faveur d'un resserrement**
- **Les banques américaines publient des résultats en demi-teinte**

HEUREUX PERDANT

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

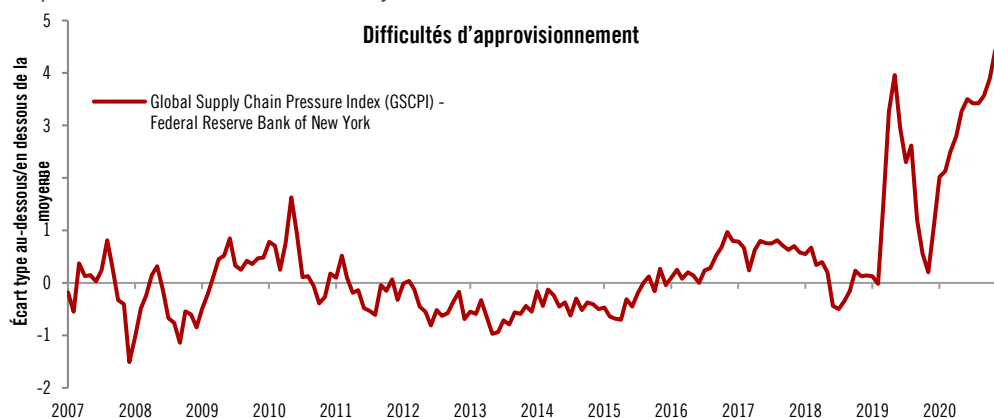
L'indice des prix à la consommation a progressé à un taux annuel de 7% en décembre, un chiffre conforme aux attentes et qui représente la plus forte hausse depuis quarante ans. Les petites entreprises ont fait état d'un assouplissement des conditions de travail, mais les salaires versés n'ont jamais été aussi élevés selon une étude. Parallèlement, les hausses des prix à la consommation et à la production se sont révélées moins fortes que prévu en Chine. C'est une bonne nouvelle pour la banque centrale chinoise qui dispose ainsi d'une plus grande marge de manœuvre pour assouplir plus avant sa politique monétaire. Parallèlement, l'excédent commercial de la Chine s'est creusé le mois dernier, sur fond de contraction de la croissance des importations. Cela reflète la faiblesse de la demande intérieure et conforte l'argument en faveur de mesures de relance. Dans un contexte marqué par une amélioration marginale de l'impulsion du crédit, des risques pèsent sur les perspectives de croissance de la Chine, et ces risques sont amplifiés par la récente contraction des ventes de logements. En même temps, les promoteurs immobiliers chinois à haut rendement continuent à lutter pour leur survie à l'heure où les investisseurs perdent confiance. **Nous sous-pondérons les actions des marchés émergents.**

Aux États-Unis, les membres de la Réserve fédérale militant pour un resserrement de la politique monétaire sont de plus en plus nombreux. Les marchés ont baissé la semaine dernière dans le sillage du discours d'un membre du conseil d'administration de la Fed qui a évoqué la possibilité d'une hausse des taux en mars. Les investisseurs se préparent à un resserrement de la politique monétaire en pleine période de ralentissement de la croissance économique (les derniers chiffres montrent une baisse mensuelle des ventes de détail et de la confiance des consommateurs). La Fed semble avoir abandonné sa fourchette cible d'inflation et les marchés redoutent que la banque centrale réagisse avec retard à une pression prolongée sur les prix. **Compte tenu des pressions inflationnistes engendrées par les pénuries d'approvisionnement, nous affichons un positionnement court en duration.** Dans le même temps, Joe Biden doit faire face à une vive opposition sur de nombreux fronts. La Cour suprême a rejeté son projet visant à obliger les travailleurs à se vacciner contre le Covid et le Congrès a refusé de changer les lois électorales en vigueur dans certains états. Le plan Build Back Better du Président américain est compromis et pourrait se transformer en plan de relance au rabais en 2022. La controverse liée à l'obligation de vaccination contre le Covid dépasse les frontières américaines. Le joueur de tennis serbe Novak Djokovic a été exclu de l'Open d'Australie et du territoire australien pour ses prises de position contre la vaccination.

En ce début de saison des résultats trimestriels, les grandes banques américaines ont publié des chiffres en demi-teinte. Le marché va désormais s'efforcer d'identifier les entreprises qui seront capables de maintenir leurs marges et celles qui n'y parviendront pas. **Nous apprécions les entreprises capables d'ajuster leurs prix.** Sur le plan géopolitique, les discussions qui ont eu lieu la semaine dernière entre la Russie, les États-Unis et l'Otan ont été infructueuses, ce qui accroît le risque d'un conflit en Ukraine. L'Europe pâtirait d'une nouvelle dégradation des relations puisque la moitié de son énergie thermique provient de Russie. Dans le même temps, le cours de l'action EDF s'est effondré la semaine dernière car le plafonnement des prix de l'énergie a grevé ses marges. Cela cadre avec notre thème « Qui va payer l'ardoise ? » car le financement de nouvelles dépenses publiques de grande ampleur a des répercussions sur les entreprises.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : DIFFICULTES D'APPROVISIONNEMENT

La Réserve fédérale de New York a mis au point un indice pour évaluer les pénuries d'approvisionnement actuelles. Reposant sur 27 variables, l'indice de Global Supply Chain Pressure révèle une croissance exponentielle des difficultés d'approvisionnement en 2021. Les difficultés d'approvisionnement concernant les véhicules neufs et d'occasion ont contribué à une augmentation des prix à la consommation de 7% en rythme annuel en décembre.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, 17 janvier 2022

MACROECONOMIE : PANNE DE MOTEUR

L'économie chinoise enregistre un rebond de fin d'année

Selon les premières estimations, le PIB chinois a progressé de 1,6% en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2021. C'est plus que la hausse de 0,7% qui avait été enregistrée au troisième trimestre. Selon les dernières données, le PIB chinois a progressé de 8,1% en 2021, un chiffre supérieur à notre prévision de 7,7%. Nous tablons sur un taux de croissance du PIB chinois de 4,5% en 2022. Dans le même temps, la croissance agrégée du crédit en Chine a semblé se stabiliser en décembre après une croissance modérée sur l'ensemble de l'année 2021. La balance commerciale de la Chine a atteint un niveau record en décembre (USD 94,5 Mrd), avec une hausse de 20,9% des exportations en glissement annuel, un chiffre en retrait par rapport au mois de novembre. La croissance des importations (+19,5% en rythme annuel) a également ralenti en décembre.

États-Unis : l'inflation semble plafonner

Aux États-Unis, l'indice global des prix à la consommation (IPC) a progressé de 7,0% en glissement annuel en décembre. Il s'agit de sa plus forte progression depuis 1982 et d'un chiffre en légère hausse par rapport à la hausse de 6,8% enregistrée en novembre. En revanche, la hausse des prix en glissement mensuel a ralenti pour s'établir à 0,5%, après 0,8% en novembre. L'IPC core (hors prix des denrées alimentaires et de l'énergie) a augmenté de 5,5% en rythme annuel et de 0,6% en glissement mensuel le mois dernier. La hausse des prix à la production a fortement ralenti, passant de +1,0% en novembre à +0,2% en décembre. Toujours aux États-Unis, les ventes de détail ont chuté de 1,9% en rythme mensuel en décembre, traduisant les répercussions de la propagation du variant omicron et de l'accélération de l'inflation. Les ventes de détail ont toutefois progressé de 16,9% sur l'ensemble de l'année 2021. La production manufacturière américaine s'est également contractée en décembre.

Allemagne : la croissance en berne

Les chiffres préliminaires montrent que le PIB allemand s'est contracté de 1,0% en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2021, après une croissance de 1,7% au troisième trimestre. Le PIB allemand a progressé de 2,7% sur l'ensemble de l'année 2021 mais reste inférieur de 2% à ce qu'il était en 2019.

MARCHES : CEUX QUI DOUTENT

Les marchés commencent l'année dans le dur

Dans le prolongement de la première semaine de l'année, les marchés ont clôturé la semaine dernière en baisse, le S&P 500 cédant $-0,3\%$ ¹ (en USD). Les valeurs sensibles à la conjoncture (dites cycliques) et les titres 'value', qui avaient été à la fête jusqu'à présent, ont montré des signes de faiblesse. Les valeurs financières américaines n'ont pas dérogé à la tendance. Quand bien même elles ont publié des résultats annuels solides pour 2021, les chiffres en rythme trimestriel se sont révélés moins bons (pour deux grandes banques au moins). Aux États-Unis, les titres 'value' et les valeurs cycliques (à part les valeurs du secteur de l'énergie) ont également pâti de la contraction des ventes de détail et de l'activité manufacturière en décembre. La flambée des taux obligataires réels s'est un peu calmée mais la perspective de voir la Fed relever ses taux dès mars pour lutter contre la hausse des prix à la consommation (une inflation à 7%) a également fait reculer les valeurs de croissance. Alors que la saison des résultats du quatrième trimestre bat son plein, les analystes tablent sur une croissance de 20% en rythme annuel des bénéficiaires sur le S&P 500. La croissance des bénéficiaires se contractera par la suite, mais nous restons relativement optimistes vis-à-vis des marchés actions, qui ont tendance à signer de bonnes performances durant les périodes d'inflation. Les autres indices ont signé de meilleures performances la semaine passée. C'est notamment le cas du MSCI China, qui a progressé de 2,9% (en USD²) car les investisseurs s'attendent à des mesures de relance supplémentaires, y compris de nouvelles injections de liquidité de la part de la banque centrale. Les valorisations des entreprises chinoises sont progressivement devenues plus intéressantes ces derniers mois.

Le marché obligataire se fait à l'idée d'une hausse des taux de la Fed

La perspective d'une hausse des taux de la Fed dès mars a poussé à la hausse les taux des bons du Trésor américain : le taux à deux ans a augmenté de 10 points de base (pb) pour terminer la semaine à 0,97%, un niveau que l'on n'avait plus vu depuis le début de la pandémie. La hausse des taux à court terme est principalement due à la révision des prévisions concernant le resserrement monétaire de la Fed. Les marchés tiennent désormais pour acquis une hausse du taux directeur de la Fed en mars et tablent sur quatre hausses sur l'ensemble de l'année 2022. Le taux à dix ans a également augmenté, quoique très peu, pour terminer la semaine à 1,78%. Les prêts à effet de levier, qui, contrairement aux obligations d'entreprise, sont assortis d'un taux variable, ont continué à attirer l'intérêt des investisseurs. Les instruments à taux variable sont intéressants lorsque la Fed resserre sa politique car le coupon versé augmente à chaque hausse. À l'heure où les investisseurs se préparent à plusieurs hausses du taux directeur de la Fed, les fonds de prêts à effet de levier américains ont enregistré leur plus forte collecte hebdomadaire depuis cinq ans la semaine dernière.

Le dollar marque une pause

Alors qu'il avait terminé l'année 2021 sur une dynamique haussière, le dollar s'est replié la semaine dernière. Le billet vert a cédé du terrain face à la plupart des autres grandes devises, et ce malgré les déclarations de plusieurs membres de la Fed suggérant un prochain resserrement de la politique monétaire. Même le yen a terminé la semaine en forte hausse, dans un contexte marqué par les déclarations de la Banque du Japon laissant entrevoir un resserrement de la politique monétaire. Nous pensons qu'un regain d'aversion au risque sur le plan global pourrait profiter au yen si la Fed resserre substantiellement les conditions de financement, mais il nous semble peu probable que la politique monétaire de la Banque du Japon soutienne le cours de la monnaie nippone de manière durable. De manière générale, le recul du dollar signifie peut-être que le différentiel de croissance favorable qu'affiche les États-Unis face aux autres pays et aux autres régions a atteint un pic, surtout si les craintes liées à la pandémie venaient à refluer. Nous continuons à privilégier les devises sensibles à la conjoncture et dotées de fondamentaux solides. C'est le cas du dollar canadien, à l'heure où les rumeurs vont bon train sur la volonté de la Banque du Canada de relever ses taux en fin de mois.

PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, JANVIER 2022](#)

[PERSPECTIVES – OUTLOOK 2022](#)

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

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

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

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

[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 \(FLASH NOTE 09 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 2 DÉCEMBRE 2021\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2017, 21,8% ; 2018, -4,38% ; 2019, 31,5% ; 2020, 18,4% ; 2021, 28,7%.

² Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice MSCI Chine (performance nette en USD sur 12 mois) : 2017, 54,3% ; 2018, -18,7% ; 2019, 23,7% ; 2020, 29,7% ; 2021, -21,6%.

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.