

## PANORAMA HEBDOMADAIRE: 21 FEVRIER 2022

# RISQUES GEOPOLITIQUES

---

### SYNTHÈSE

- La géopolitique domine les marchés
- L'incertitude entoure toujours les prochaines mesures de la Fed
- Les poids lourds de la technologie chinoise dans la ligne de mire des autorités

---

### FIN DE PARTIE

César Pérez Ruiz

Responsable des investissements  
et CIO

La semaine dernière, les mouvements du marché ont été dominés par la géopolitique, l'appétit pour le risque cédant la place à l'aversion au risque au gré des nouvelles concernant l'Ukraine. Les marchés ont espéré que la Russie se retirerait comme annoncé, ce qui a permis une journée d'optimisme. Mais la tendance s'est inversée dès le lendemain, lorsqu'il est apparu que les troupes russes restaient en position et procédaient même à des tests de missiles. Les marchés boursiers ont alors chuté, tandis que les «valeurs sûres» jugées moins risquées progressaient. **L'or a atteint un sommet sur 12 mois et le taux du Trésor américain à 10 ans a reculé. La courbe des taux demeure partiellement inversée.**

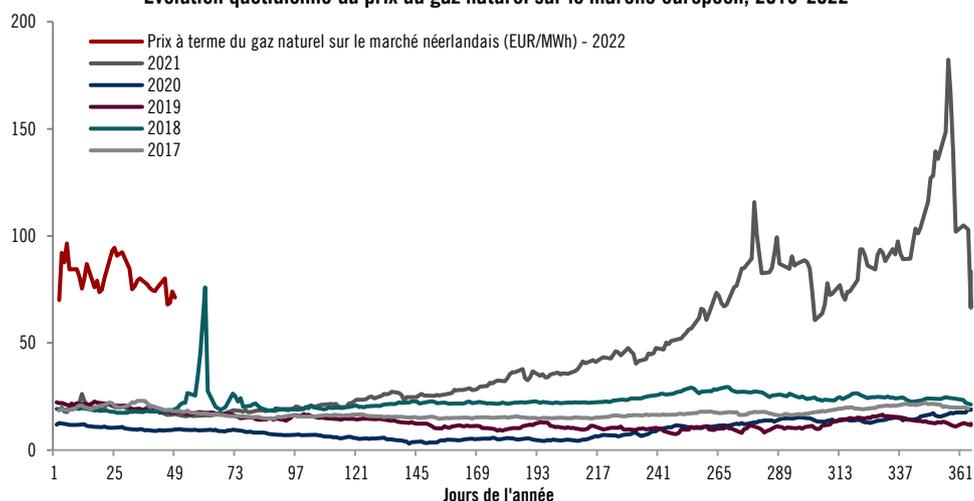
Les marchés ne savent toujours pas ce que réserve la réunion de la Fed prévue en mars. Peu de responsables de la banque centrale se sont exprimés la semaine dernière, ce qui rend les anticipations difficiles. Les gouverneurs semblent se partager équitablement entre «faucons» et «colombes», le compte rendu de leur dernière réunion de politique monétaire montrant que les membres votants restaient très divisés, tant sur le rythme des hausses de taux d'intérêt que sur la réduction du bilan de la Fed. Entretemps, les prix à la production aux Etats-Unis ont augmenté de 1% en janvier, ce qui est de mauvais augure pour les perspectives en matière d'inflation. Si les ventes de détail ont dépassé les attentes en janvier, la croissance a cependant stagné en termes réels (i. e. en chiffres corrigés de l'inflation). **Nous surveillons le risque de resserrement trop agressif de la part de la Fed, ce qui pourrait entraîner un ralentissement économique marqué et un élargissement des *spreads* de crédit, en particulier dans le segment du haut rendement.**

Les autorités chinoises ont demandé aux plateformes de livraison de plats cuisinés de réduire les coûts facturés aux restaurants. Le titre d'une plateforme chinoise de premier plan a ainsi plongé de 15% à la suite de cette annonce. **Dans un contexte d'incertitude réglementaire, déterminer la rentabilité des grandes entreprises technologiques chinoises constitue un véritable défi.** Les indicateurs de valorisation traditionnels n'étant plus pertinents, il convient de rester prudent jusqu'à ce que l'environnement réglementaire chinois s'éclaircisse. Parallèlement, certains gouvernements locaux ont abaissé le montant de l'acompte exigé pour l'acquisition d'un bien immobilier afin de stabiliser le secteur. A ce stade, les transactions immobilières continuent de reculer, ce qui accentue les pressions pesant sur les liquidités des entreprises. La semaine dernière, un nouveau promoteur considéré comme «sûr» a connu des difficultés, ravivant les inquiétudes concernant la santé du marché immobilier chinois. Alors que les Jeux olympiques d'hiver touchent à leur fin, la Chine est confrontée à une recrudescence des infections, mais persévère dans sa politique «zéro Covid». La gestion de la pandémie demeure compliquée à Hong Kong: des tests de masse sont en cours et les autorités se préparent à réquisitionner 10 000 chambres d'hôtel pour isoler les personnes positives. Dans ce contexte, la banque centrale chinoise pourrait intervenir pour stabiliser la croissance.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE: LA GÉOPOLITIQUE INFLUENCE LES PRIX DU GAZ

En raison d'informations contradictoires, il est difficile de prévoir l'évolution des tensions entre la Russie et l'Ukraine, soutenue par l'Occident. Le risque d'erreur de calcul de la part d'un des acteurs renforce l'incertitude. La Russie étant la principale source de gaz naturel de l'Europe, les prix européens de l'énergie ont fluctué en fonction de l'évolution de la situation. Bien qu'il soit toujours inférieur au pic de décembre, le prix du gaz naturel atteint actuellement un niveau quatre fois supérieur à la normale pour cette période de l'année, alors que les réserves dans les installations de stockage européennes sont très basses.

Evolution quotidienne du prix du gaz naturel sur le marché européen, 2018-2022



Source: Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 18 février 2022

### Augmentation des ventes de détail et de la production industrielle aux Etats-Unis

## MACROÉCONOMIE: REBOND DE LA CROISSANCE EN EUROPE ET AU JAPON

Aux Etats-Unis, les ventes de détail ont progressé de 3,8% en janvier (données CVS), soit la plus forte hausse mensuelle depuis mars 2021. Sur le front des entreprises, la production industrielle a rebondi de 1,4% en janvier en glissement mensuel, après un recul de 0,1% en décembre. Sur la même période, les prix à la production ont augmenté de 1,0%, soit la plus forte hausse en glissement mensuel depuis mai 2021.

### Le PIB de la zone euro rebondit, mais l'excédent commercial se réduit

Eurostat a confirmé ses estimations initiales: le PIB de la zone euro a progressé de 0,3% au quatrième trimestre 2021, ce qui représente un net recul par rapport à l'expansion de 2,3% enregistrée au troisième trimestre, mais se traduit par une croissance de 5,2% en zone euro sur l'ensemble de l'année 2021 (après une contraction de 6,4% du PIB en 2020). L'emploi dans la région a poursuivi sa progression, augmentant de 2,1% sur une base annuelle au quatrième trimestre 2021. En revanche, la flambée des prix de l'énergie et les importations en provenance de Chine ont propulsé le déficit commercial (biens) de la zone euro à un son point le plus élevé en 13 ans en décembre. Sur l'ensemble de l'année 2021, l'excédent commercial du bloc monétaire a chuté à 128,4 milliards d'euros, soit une baisse de 45% par rapport à 2020.

### Le Japon renoue avec la croissance

Au quatrième trimestre 2021, le PIB du Japon a progressé de 1,3% par rapport au trimestre précédent et de 5,4% par rapport au quatrième trimestre 2020. Parallèlement, les dépenses de consommation ont rebondi de 2,7% par rapport au troisième trimestre, répondant à la levée des restrictions liées à la pandémie. L'économie japonaise a progressé de 1,7% en 2021, repassant en territoire positif pour la première fois en trois ans. En 2020, le PIB japonais avait chuté de 4,5%.

## MARCHÉS: L'INCERTITUDE DOMINE

### Les marchés actions hésitent encore

La semaine dernière, les bons résultats trimestriels de certaines entreprises en vue, le redémarrage rapide des économies après la vague Omicron et le léger recul des anticipations concernant les hausses de taux de la Fed ont été contrebalancés par les inquiétudes persistantes liées aux tensions entre l'Ukraine et la Russie. En conséquence, les actions ont vacillé dans un contexte de nervosité accrue. D'éventuelles sanctions contre la Russie, grand producteur de pétrole et de gaz, pourraient soutenir l'inflation et compliquer les perspectives des taux d'intérêt. Si les indices des matières premières ont progressé la semaine dernière, les prix du pétrole ont cependant chuté et pénalisé plusieurs acteurs majeurs de l'énergie. Alors que les prix de l'or noir ont globalement accompagné les spéculations autour des taux, une rupture de cette corrélation pourrait avoir des répercussions sur la performance des actions «value». Dans l'ensemble, le marché reste difficile à interpréter et la volatilité demeure élevée. Compte tenu de la volatilité des prix des matières premières et de la hausse des taux, qui menace le statut de «valeur refuge» des obligations, l'allocation classique 60/40 (60% d'actions et 40% d'obligations) se retrouve sous pression comme rarement auparavant. Cette situation incite les investisseurs à accorder une attention particulière aux produits alternatifs tels que les contrats à terme, les *hedge funds* et le *private equity* – dans l'espoir que leurs rendements seront effectivement décorrélés de la performance des actions.

### Un répit pour les marchés obligataires

Les tensions entre l'Ukraine et la Russie, ainsi que la perspective d'une trajectoire moins agressive pour les taux, ont apporté un certain répit aux obligations d'Etat la semaine dernière. Le rendement des bons du Trésor américain à deux ans a baissé de 4 points de base (pb), ce qui a permis à la courbe 10 ans/2 ans de se stabiliser, la confiance dans la capacité de la Fed à maîtriser l'inflation et à éviter une erreur de politique semblant gagner du terrain. En Europe, la courbe des taux souverains allemands s'est pentifiée de manière plus marquée, aidée par une baisse de 13 pb du rendement du Bund à deux ans, alors que les marchés tablent désormais sur moins de deux hausses de 25 pb des taux de la BCE. La Fed étant sur le point d'agir, les obligations américaines indexées sur l'inflation (TIPS) ont perdu les faveurs des investisseurs. Les fonds indiciels cotés (ETF) sur TIPS ont ainsi subi des retraits en janvier pour la première fois depuis avril 2020. La situation des obligations d'entreprise est restée compliquée la semaine dernière, les *spreads* continuant de grimper, en particulier dans les crédits *investment grade*. Mais les obligations américaines à taux variable (*floating-rate notes*), peu sensibles aux taux à long terme, se sont mieux comportées. De même, les *leveraged loans* américains semblent plus sûrs aux yeux des acteurs du marché que les obligations d'entreprise à taux fixe, alors que la Fed s'apprête à relever ses taux.

### L'impasse géopolitique profite à l'or

Malgré les spéculations persistantes sur les hausses de taux agressives de la Fed, la progression du dollar se heurte à des résistances. Les devises émergentes, comme le real brésilien et le peso mexicain, ont fortement progressé la semaine dernière, tandis que le billet vert a gagné peu de terrain par rapport à l'euro depuis le début de l'année, ce qui indique peut-être que la vigueur du billet vert a atteint ses limites. L'or a bénéficié du climat inflationniste et de la baisse de l'appétit pour le risque, ainsi que des tensions entre l'Ukraine et la Russie. Indépendamment de la situation géopolitique, d'un point de vue historique le métal jaune semble désormais cher par rapport aux taux réels américains, et cela pourrait peser sur ses perspectives d'évolution à moyen terme.

## PUBLICATIONS RECENTES

[HOUSE VIEW, FEBRUARY 2022](#)

[PERSPECTIVES – OUTLOOK 2022](#)

[PICTET'S PHILANTHROPIC OUTLOOK FOR 2022 \(10 FEBRUARY 2022\)](#)

[THE 'UNVERIFIED LIST', US SANCTIONS AND US-CHINA TENSIONS \(FLASH NOTE 18 FEBRUARY 2022\)](#)

[MODERATE SWISS FRANC DEPRECIATION IS ON THE CARDS \(FLASH NOTE 16 FEBRUARY 2022\)](#)

[THE END OF NEGATIVE EURO BOND YIELDS \(AT LEAST FOR NOW\) \(FLASH NOTE 08 FEBRUARY 2022\)](#)

[A MORE HAWKISH ECB IMPROVES THE EURO'S PROSPECTS \(FLASH NOTE 08 FEBRUARY 2022\)](#)

[CÉSAR PÉREZ RUIZ SHARES HIS "3 ON THE 3RD" FOR FEBRUARY \(03 FEBRUARY 2022\)](#)

[ECB HEADS TOWARD SLOW POLICY NORMALISATION \(FLASH NOTE 01 FEBRUARY 2022\)](#)

[GEOPOLITICAL TENSIONS CAST CRUEL LIGHT ON RUSSIAN ASSETS \(FLASH NOTE 28 JANUARY 2022\)](#)

[A MORE HAWKISH FED WILL PUSH REAL US YIELDS FURTHER UP \(FLASH NOTE 27 JANUARY 2022\)](#)

[PREPARING MINDS FOR A MARCH RATE HIKE \(FLASH NOTE 24 JANUARY 2022\)](#)

[THE CHINESE ECONOMY HAS YET TO STABILISE \(FLASH NOTE 21 JANUARY 2022\)](#)

[ITALIAN POLITICS \(AND BONDS\) AT THE CROSSROADS \(FLASH NOTE 17 JANUARY 2022\)](#)

### **Mentions légales (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 disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties ") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, fast profits) or any other damages. (WWW.MSCI.COM).

© 2018, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

### **Mentions légales**

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

**Distributeurs:** Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2022.

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