

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 10 JANVIER 2022

LA FED SE DONNE EN SPECTACLE

RESUME

- La perspective d'un resserrement quantitatif anticipé pousse les taux à la hausse
- Le variant Omicron semble moins dangereux, mais il crée des perturbations
- La saison des résultats commence avec les valeurs financières américaines

Resserrement quantitatif anticipé

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

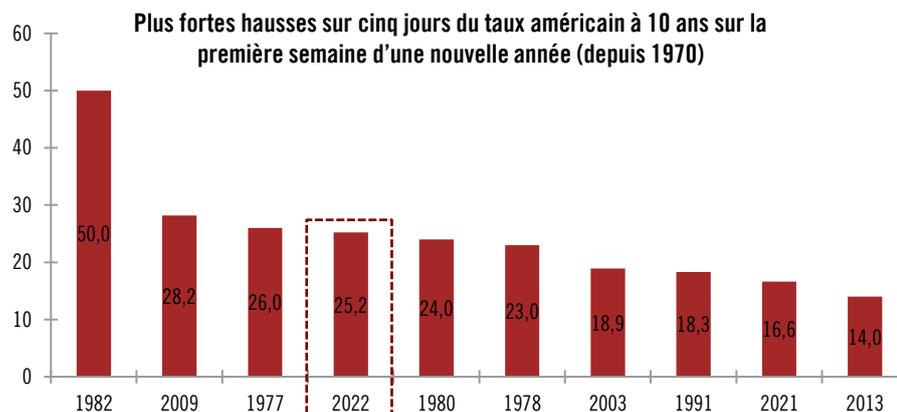
Les marchés ont réagi la semaine dernière au compte rendu de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed. Le compte rendu révèle que les membres de la Fed sont désormais officiellement acquis à l'idée d'une réduction plus rapide que prévu du programme d'achats obligataires de la banque centrale et, partant, de son bilan. Dans la foulée, les taux réels ont augmenté de plus de 30 points de base. Il s'agit de l'un des pires débuts d'année de l'histoire des marchés obligataires. Les bons du Trésor américain à long terme ont enregistré leurs pires rendements totaux depuis plus de quarante ans. Les valorisations boursières étant très sensibles à l'évolution des taux réels, les bourses ont dévissé, à commencer par les valeurs de croissance, délaissées par les investisseurs au profit des titres « value ». Le Nasdaq a reculé de plus de 5%. **Le regain d'intérêt pour les valeurs de croissance est l'un de nos thèmes de prédilection pour 2022. Nous sommes également convaincus qu'il y aura également un retour en grâce des actions européennes et nippones**, qui ont mieux commencé l'année que les valeurs américaines. Les chiffres de l'emploi américain publiés la semaine dernière révèlent une forte hausse des salaires et un faible taux de chômage, malgré une croissance globale anémique. Cette tendance corrobore l'hypothèse d'une remontée des taux de la Fed en mars. Dans le même temps, la Banque centrale européenne (BCE) est en train de durcir le ton. Isabel Schnabel, membre du comité exécutif de la BCE, a déclaré que la transition verte pourrait alimenter l'inflation, ce qui obligerait la banque centrale à réagir.

Les cas de covid semblent plafonner au Royaume-Uni et le nombre d'admissions en unités de soins intensifs reste faible et stable. Cela étaye l'idée selon laquelle le variant Omicron serait moins dangereux que les précédents. Il a toutefois provoqué de nombreux soubresauts : sa forte contagiosité a obligé le personnel médical et le personnel navigant à observer une période de quarantaine. Le caractère relativement bénin du variant Omicron place également la Chine et sa politique dite de « zéro cas de covid » sous pression. Les actifs italiens pourraient connaître un regain de volatilité dans le cas où le Premier ministre actuel, Mario Draghi, déciderait de se présenter à l'élection présidentielle provoquant des élections législatives anticipées. En revanche, si Mario Draghi décidait de conserver son poste de Premier ministre, il pourrait présenter sa candidature pour succéder à Ursula von der Leyen à la présidence de la Commission européenne, dont le mandat expirera en 2024.

Sur le plan géopolitique, nous surveillons l'évolution des tensions entre la Russie et plusieurs pays alliés membres de l'OTAN. Les deux parties ont prévu de se rencontrer cette semaine. Le pétrole a commencé l'année sur les chapeaux de roue et **nous tablons toujours sur une hausse des cours de l'or noir**. À l'approche de la saison des résultats, qui commencera par les valeurs financières américaines, nous nous attendons à des résultats globalement positifs, quoique moins bons que lors des trimestres précédents. **Nous conservons un certain penchant pour les entreprises bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix**. Cette semaine, nous surveillerons les chiffres des prix à la consommation aux États-Unis pour voir si le taux d'inflation se maintient à un rythme tendanciel supérieur à 7% ou s'il est enfin en train de ralentir.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : HAUSSE HISTORIQUE DES TAUX

Le taux américain à 10 ans a bondi de plus de 25 points de base durant les cinq premiers jours ouvrés de 2022. Il s'agit de la quatrième plus forte hausse de taux sur la première semaine d'une nouvelle année depuis 1970. Cette hausse a été alimentée par la hausse des taux réels, les intervenants de marché et les banquiers centraux étant convaincus que le variant Omicron ne compromettra pas la reprise économique.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, lundi 10 janvier 2022

MACROECONOMIE : LA HAUSSE DES PRIX SE POURSUIT

Des chiffres de l'emploi contrastés

Il y a eu 199 000 créations d'emplois aux États-Unis en décembre, contre 249 000 en novembre (après révision à la hausse). Il s'agit d'un chiffre inférieur aux prévisions. En revanche, le taux de chômage s'est replié de 0,3%, à 3,9%, tandis que le taux de participation a augmenté de 0,1%, pour s'établir à 61,9%. Le salaire horaire moyen a reculé de 0,1%, mais affiche tout de même une hausse de 4,7% en rythme annuel. Le déficit commercial des États-Unis a atteint USD 80,2 milliards en novembre. La hausse de 4,6% des importations a éclipsé la hausse de 0,2% des exportations. Le déficit américain a augmenté de près de 30% entre le début de l'année 2021 et le mois de novembre 2021.

L'inflation continue à tourmenter la zone euro

Le taux d'inflation globale a atteint +5,0% en rythme annuel en décembre dans la zone euro, après avoir terminé le mois de novembre à +4,9%. L'accélération de l'inflation s'est poursuivie malgré la légère baisse des prix de l'énergie, qui affichent toutefois une hausse inouïe de +26,0% en rythme annuel. En Allemagne, le taux d'inflation s'est replié à +5,7% en rythme annuel en décembre, après avoir terminé le mois de novembre à +6,0%. La production industrielle allemande s'est contractée en novembre, mais les commandes à l'industrie ont rebondi de +3,7% en rythme mensuel en novembre, après une forte baisse de -5,8% en octobre. En revanche, l'indicateur du climat des affaires de la Commission européenne s'est replié en décembre, tout particulièrement en Allemagne.

D'un extrême à l'autre

En Turquie, les prix à la consommation ont augmenté de près de 14% en rythme mensuel en décembre, portant la hausse des prix depuis le début de l'année à +36%. À l'inverse, au Japon, le taux d'inflation dans la région de Tokyo a augmenté uniquement de 0,5% en glissement annuel en décembre. Il s'agit toutefois de la plus forte hausse depuis février 2020. Les dépenses des ménages japonais ont reculé de -1,2% en rythme mensuel en décembre.

MARCHES : LES INVESTISSEURS PRENNENT PEUR

Un début d'année poussif

Les marchés actions ont connu une première semaine très compliquée. Les indices se sont repliés après la publication du compte rendu de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed suggérant que la banque centrale américaine pourrait réduire son bilan et relever ses taux d'intérêt plus rapidement que prévu. Le gouvernement américain a publié des chiffres de l'emploi en demi-teinte, mais les intervenants de marché ont considéré que cela n'empêcherait pas la Fed de passer à l'action. Après une forte hausse des taux obligataires réels, la semaine dernière a été marquée par la poursuite d'une tendance voyant les investisseurs se détourner des valeurs de croissance et des valeurs technologiques (le Nasdaq a cédé -4,5% en USD¹), tout particulièrement les titres les plus spéculatifs. Cela a alimenté les rumeurs d'un effondrement de ces derniers, comme lors de la bulle internet. Il reste à voir si l'histoire se répétera mais cette correction, après les gains extraordinaires enregistrés l'an dernier, pourrait être salutaire. De plus, les indices actions semblent se faire à l'idée que la Fed relèvera ses taux de 25 points de base à trois reprises en 2022 (notre scénario central). En l'état actuel des choses, nous sommes convaincus que le reflux des inquiétudes liées au variant Omicron et que les bons résultats d'entreprise au terme du quatrième trimestre permettront à la croissance économique de bien résister. Par conséquent, nous ne sommes pas inquiets outre mesure vis-à-vis des valeurs non liées au secteur des technologies, y compris vis-à-vis de certaines valeurs sensibles à la conjoncture.

Les bons du Trésor s'envolent

Les taux des bons du Trésor américain ont augmenté rapidement durant la première semaine boursière de la nouvelle année, dans un contexte marqué par une baisse des inquiétudes quant à l'impact du variant Omicron et par de nouvelles déclarations de la Fed laissant entendre qu'elle pourrait rehausser ses taux plus vite que prévu pour faire face à l'inflation forte et tenace. En retrait jusqu'alors, les taux des bons du Trésor à long terme ont bondi, rattrapant leur retard sur les taux courts, ainsi provoquant une pentification de la courbe des taux. Les intervenants de marché commencent à tabler sur une hausse du taux directeur de la Fed, le taux des Fed Funds. Alors que le marché commence à croire que la Fed interviendra de manière plus autoritaire, les prévisions d'inflation ont quelque peu reculé et les obligations d'État américaines indexées sur l'inflation (TIPS) ont perdu un peu de leur attrait (quand bien même le taux à dix ans reste négatif). La pentification de la courbe des taux et la hausse des taux des obligations indexées sur l'inflation cadrent avec notre prévision d'un taux américain à 10 ans de 2,1% en milieu d'année (contre un taux de 1,8% à la fin de la semaine dernière). Nous pensons donc que la correction obligataire ralentira dans les prochaines semaines. Les taux souverains ont également augmenté dans la zone euro, mais dans une moindre mesure, puisque la BCE accuse un retard important sur la Fed dans son intention de relever ses taux d'intérêt.

Les devises peu rémunératrices à la peine

La forte hausse des taux obligataires a pénalisé les devises peu rémunératrices comme le franc suisse et le yen la semaine dernière, et ce malgré une érosion de l'appétit pour le risque. Toute nouvelle hausse des taux pèserait sur les deux devises, notamment le franc, dans la mesure où la Banque nationale suisse se montre mal à l'aise vis-à-vis de la valeur élevée de la monnaie helvétique et que le yen est largement sous-évalué. Malgré les déclarations de la Fed quant à une éventuelle remontée anticipée des taux, le dollar n'a quasiment pas bougé face à l'euro. Cela est probablement dû au fait que la BCE pourrait resserrer sa politique monétaire plus rapidement que prévu si la forte inflation venait à perdurer. Les perspectives de croissance économique dans la zone euro devraient soutenir le cours de l'euro face au dollar à moyen terme, malgré les inconnus de l'élection présidentielle française.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, 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 \(FLASH NOTE 09 DÉCEMBRE 2021\)](#)

[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 \(FLASH NOTE 2 DÉCEMBRE 2021\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Nasdaq Composite (performance nette en USD sur 12 mois) : 2017, 29,6% ; 2018, -2,8% ; 2019, 36,7% ; 2020, 44,9% ; 2021, 22,2%.

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.