

# Lettre de l'investisseur

***Revue mensuelle des marchés financiers  
et perspectives***



FÉVRIER 2022

SWISS  
CAPITAL<sup>IB</sup>

# MACROECONOMIE

Les marchés financiers se sont révélés volatils en début d'année 2022 et le contexte macro-économique y a fortement contribué. La cinquième vague de Covid a ravivé l'inquiétude des investisseurs concernant l'impact de la pandémie sur l'activité économique aux Etats-Unis. Le secteur des services a ralenti, pesant sur les créations d'emploi à court terme. Néanmoins, la transition du Covid de pandémie à endémique implique une diminution graduelle des restrictions, comme en témoignent les mesures prises dans divers pays européens. Par conséquent, le risque sanitaire n'est pas au centre de nos préoccupations pour 2022.

La croissance du PIB a toutefois été forte fin 2021. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB au T4 s'est établie à 6,9% stimulée par les stocks. En Europe, les données étaient plus mitigées avec une croissance positive en France, Italie et Espagne mais négative en Allemagne. En Chine, la politique du « zéro Covid » à l'approche des Jeux Olympiques a également entraîné un ralentissement de l'activité et la poursuite des perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

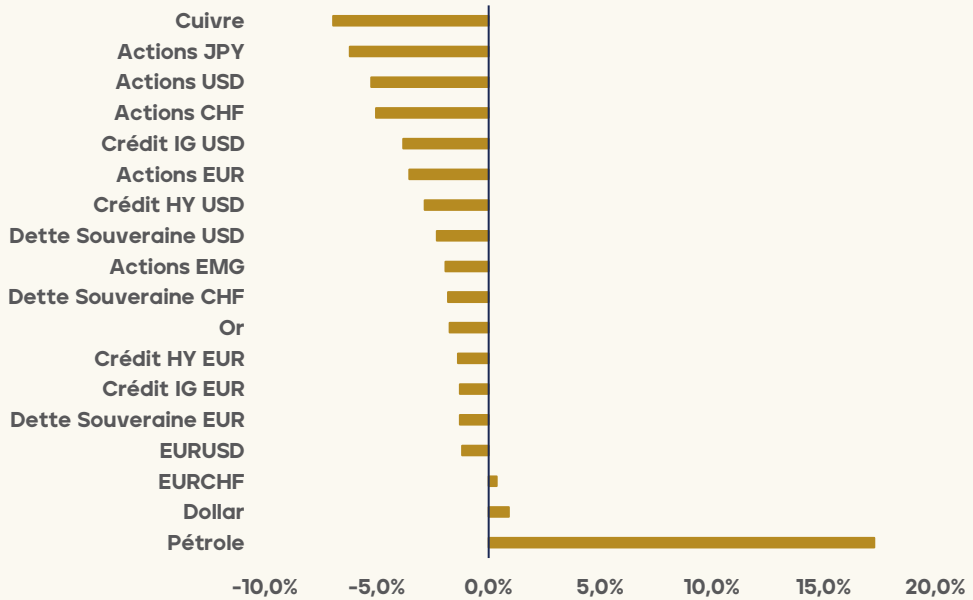
## “Préoccupations autour de la croissance à court terme aux États-Unis”

Les pressions inflationnistes sont plus fortes que jamais. Les prix ont augmenté de 7,1% en décembre aux États-Unis, malgré la baisse des prix de l'énergie. En Europe, l'inflation a également surpris à la hausse, s'établissant à 5,0%. Dans ce contexte et malgré les risques macro, les banques centrales ont poursuivi leur virage restrictif. La Fed a surpris les marchés en annonçant que non seulement le cycle de hausse des taux débuterait en mars, mais que toutes les réunions pourraient déboucher sur une décision à partir de cette période. Cela a permis aux marchés d'anticiper cinq hausses cette année (125 points de base).

En Europe, la BCE a suivi le même chemin. C. Lagarde a confirmé les risques à la hausse sur l'inflation et n'a pas exclu une hausse des taux dès cette année, même si cela impliquera de mettre d'abord fin aux achats d'actifs. Les marchés anticipent désormais 50 points de base de hausse en 2022 et la fin de facto des taux d'intérêt négatifs. Dans le même ordre d'idée, la Banque d'Angleterre a augmenté ses taux pour la deuxième fois consécutive. Pendant ce temps, la PBoC chinoise a commencé à assouplir sa politique, en coupant ses taux pour la première fois en deux ans, illustrant l'écart entre la Chine et le reste du monde dans ce cycle.

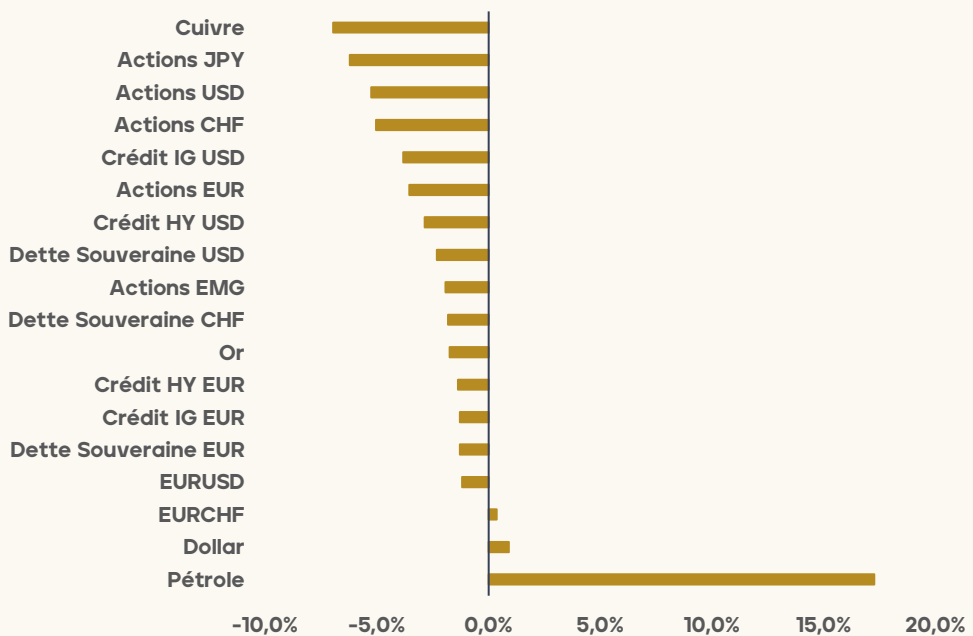
# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/01/2022

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# MACROECONOMIE (suite)

L'environnement macroéconomique a également été perturbé par la montée des tensions géopolitiques autour de l'Ukraine. Dans le but de contenir l'expansion de l'OTAN et d'installer un leadership pro-russe dans le pays, V. Poutine a rassemblé des troupes à la frontière et a menacé d'envahir l'Ukraine. Les pays occidentaux ont prévu des réponses qui devraient rester de nature non-militaire. Les marchés ont anticipé des sanctions économiques, impactant les actifs russes. Le scénario reste ouvert et constitue un risque important à court terme.

En Italie, l'élection présidentielle s'est soldée par un statu quo avec la réélection de S. Mattarella et le maintien de M. Draghi au poste de Premier ministre.



Retour des tensions géopolitiques

## MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions ont connu un début d'année très difficile dans un contexte de positionnement élevé fin 2021. Le principal moteur de la correction a été la Fed, ce qui montre que le "put" de politique monétaire a été revu à la baisse.

Dans un contexte inhabituel, c'est le marché américain qui a plongé, avec une chute de plus de 5% en janvier. Cette baisse est due aux facteurs « Croissance » et « Momentum », où la sensibilité aux taux d'intérêt et au positionnement est la plus forte. La technologie a logiquement été touchée, et le début mitigé de la saison des résultats n'a pas aidé non plus. Les marchés européens se sont avérés beaucoup plus résilients pour une fois, grâce à la meilleure performance des cycliques et à une politique monétaire locale moins agressive.

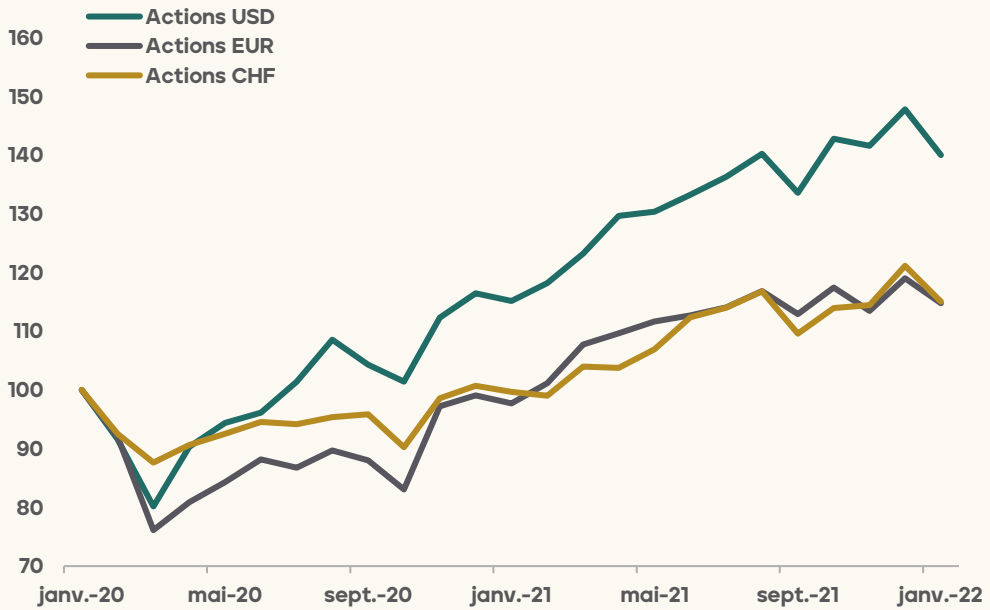
Les actions thématiques ont continué à subir des pertes et une forte volatilité, qu'il s'agisse de valeurs vertes ou à forte croissance. Le marché britannique a brillé, les prix des matières premières ayant profité aux secteurs de l'énergie et des matériaux, qui représentent un poids important dans le FTSE. Dans le même temps, la dynamique a été à nouveau décevante pour le Japon et mitigé pour les marchés émergents.



Un début d'année difficile

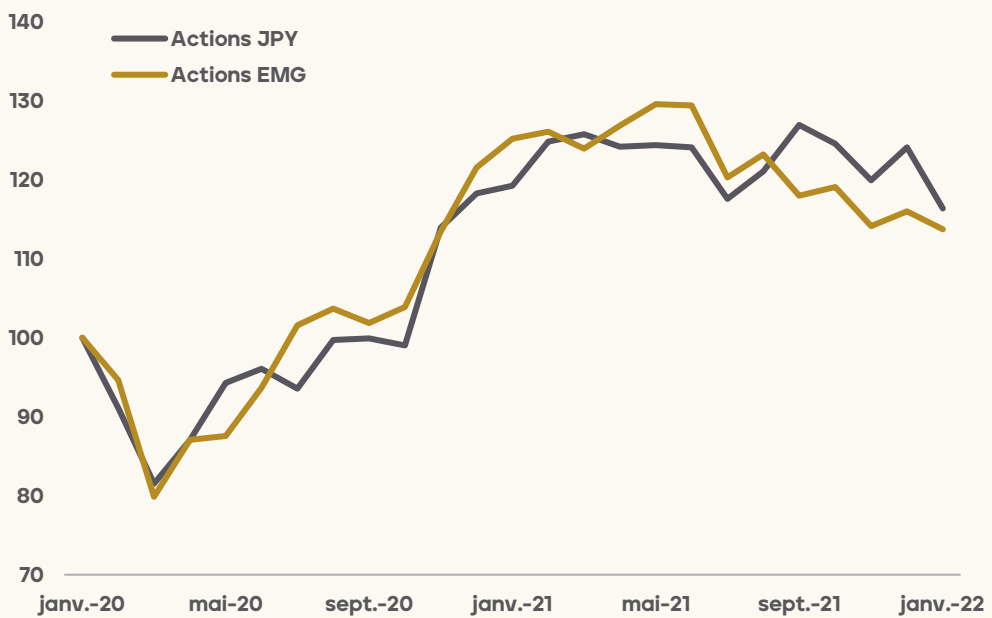
# MARCHÉS ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2022

## MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

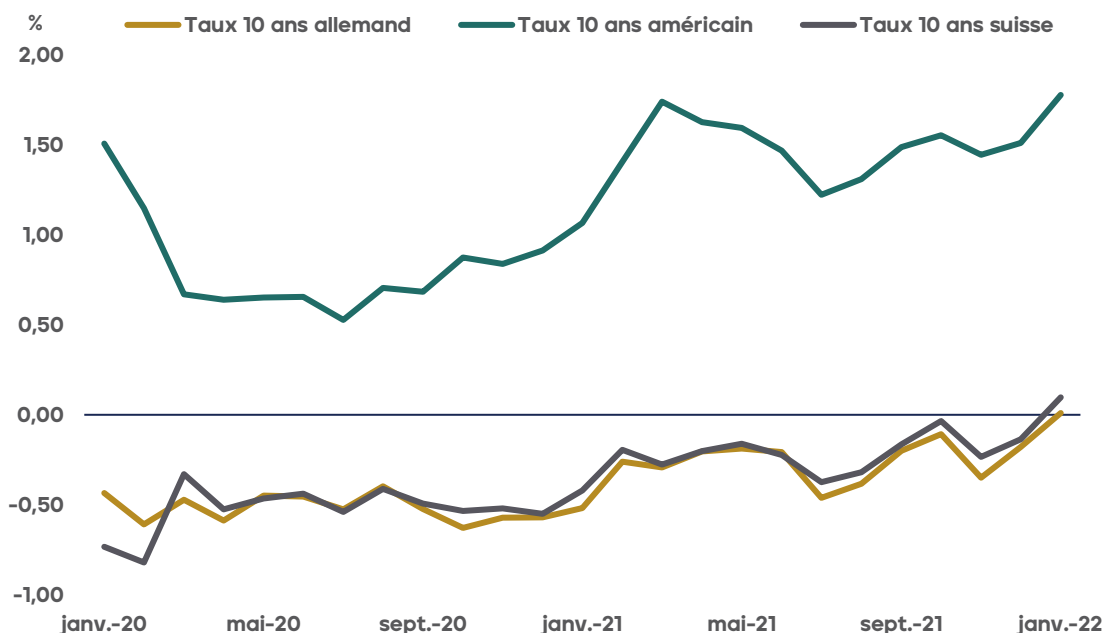
Il n'y avait nulle part où se cacher dans l'obligataire en janvier. Sous l'effet du revirement des banques centrales, les taux d'intérêt ont augmenté dans tous les segments. Aux États-Unis, la hausse a surtout été liée aux taux d'intérêt réels, reflétant l'anticipation du resserrement quantitatif (réduction du bilan). Les taux européens ont augmenté en sympathie, tandis que l'incertitude politique en Italie a poussé les spreads périphériques à la hausse.

En outre, l'aversion au risque a entraîné un écartement des spreads de crédit. C'est ce qui explique la performance fortement négative de l'Investment Grade américain (-3,8%) et du High Yield (-2,9%). Comme pour les actions, le crédit européen a mieux résisté (-1,3% et -1,4% respectivement).

Le crédit financier a également subi une forte correction et créé des opportunités. Nous restons tactiques dans la gestion de la durée et ajoutons progressivement de l'exposition au crédit, notamment dans les secteurs en réouverture.

“Nulle part où se cacher”

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



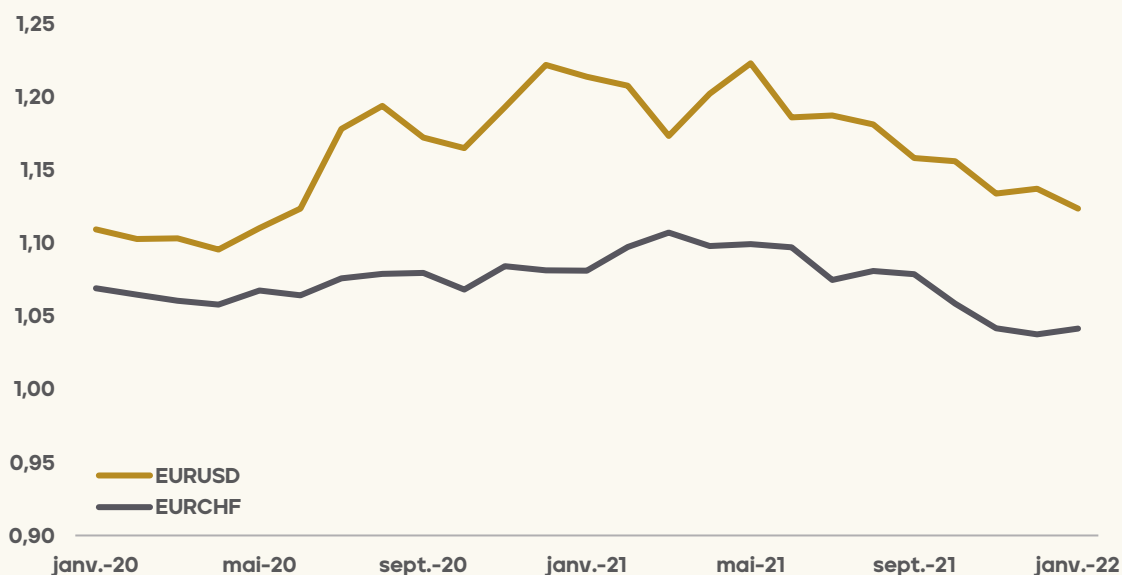
Source : Bloomberg, 31/01/2022

# DEVISES

Le portage reste le principal moteur des mouvements relatifs des devises. Le dollar américain a bénéficié du tournant de la politique monétaire et s'est encore apprécié de 1% en janvier. Cela a poussé l'EUR/USD à 1,11, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis le printemps 2020. Le dollar s'est également apprécié de manière plus générale contre les devises du G10.

La livre sterling a bénéficié de la solide dynamique macroéconomique et des hausses de taux à la Banque d'Angleterre. L'EUR/CHF est resté stable. Ailleurs, le yuan chinois est resté très stable et n'a pas souffert de la baisse surprise des taux, toujours soutenu par une balance des paiements positive.

**USD & CHF**  
ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

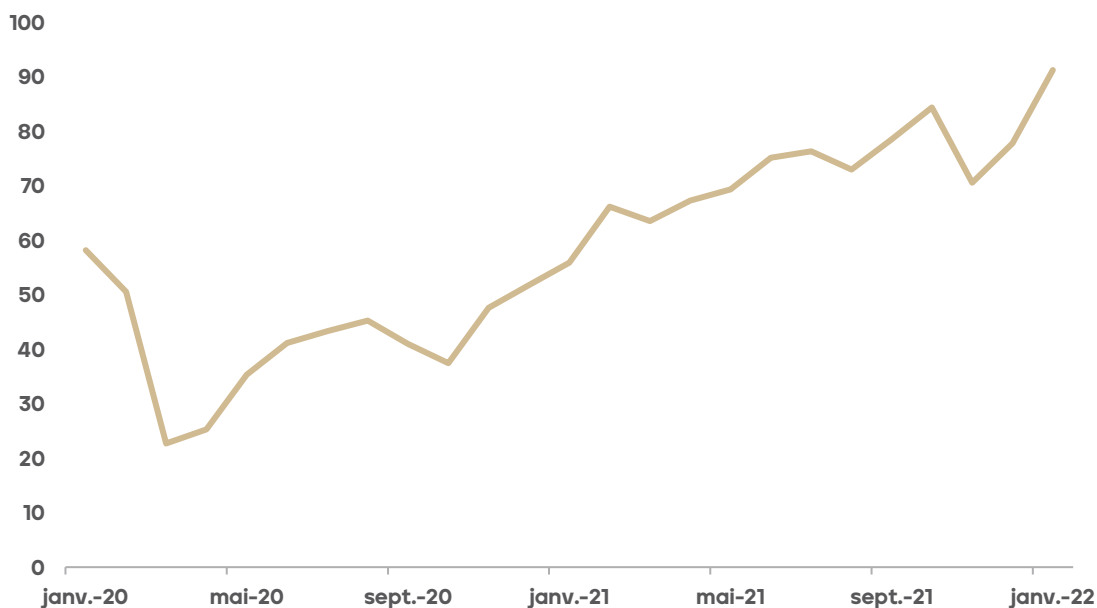
Les prix du pétrole ont continué de progresser de manière vigoureuse en janvier. C'est le seul actif qui ait enregistré une performance positive dans les allocations multi-actifs. Les prix ont évidemment été soutenus par les tensions géopolitiques en Ukraine et les risques que la Russie réduise ses livraisons de gaz à l'Europe en cas d'escalade du conflit.

La production est restée stable malgré la reprise de la demande. L'OPEP+ a évité de s'impliquer dans les tensions avec la Russie et s'en est tenu à son plan d'augmentation marginale de la production en mars, comme prévu.



Soutenu par  
les tensions  
géopolitiques

### PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/01/2022

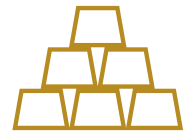


# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

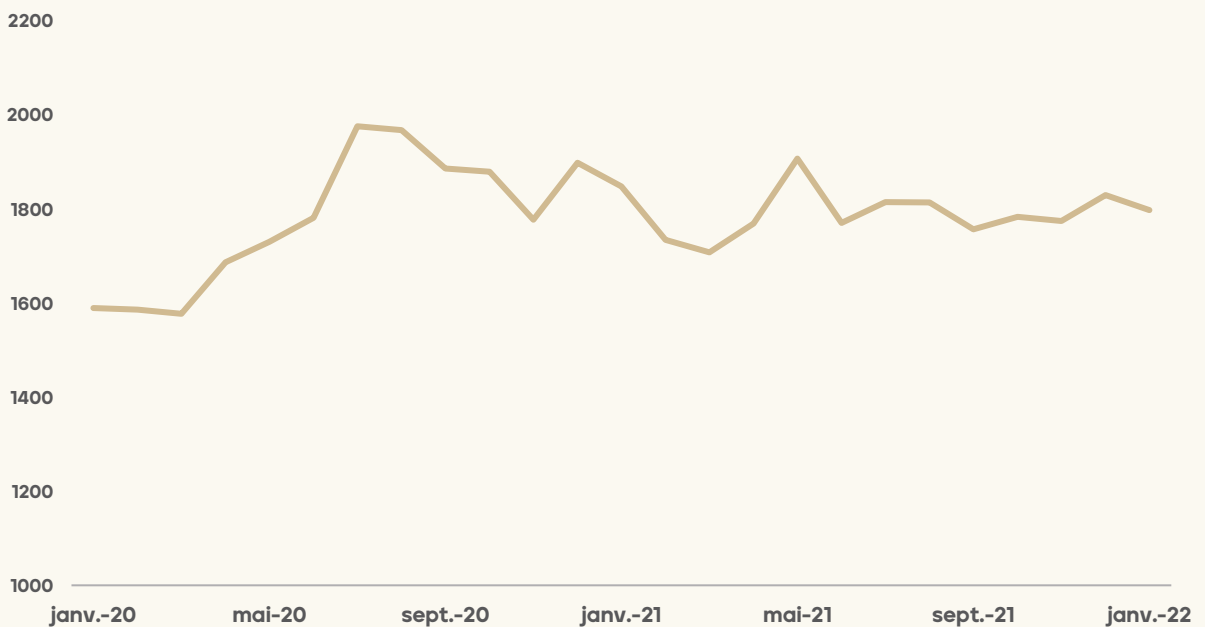
Une fois de plus, l'or n'a pas su profiter de l'aversion générale au risque. Étant donné que le principal facteur d'incertitude était la Fed et la hausse des taux d'intérêt, l'or a légèrement reculé (-1,8%) sur le mois et a prouvé qu'il ne constitue pas une protection fiable contre l'inflation en toutes circonstances.

Nous restons neutres sur le métal jaune pour le moment et nous nous attendons à ce que des opportunités se présentent plus tard dans l'année, une fois que la poussière sera retombée sur l'inflexion de la politique de la Fed.



Testé sur sa  
caractéristique  
de valeur refuge

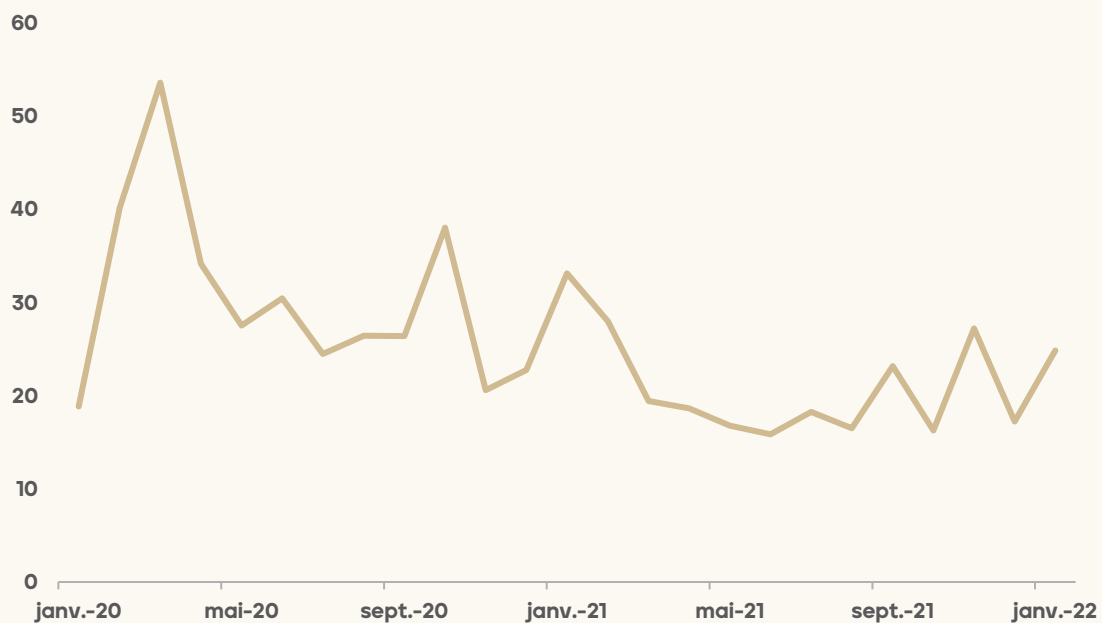
### OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# VOLATILITÉ

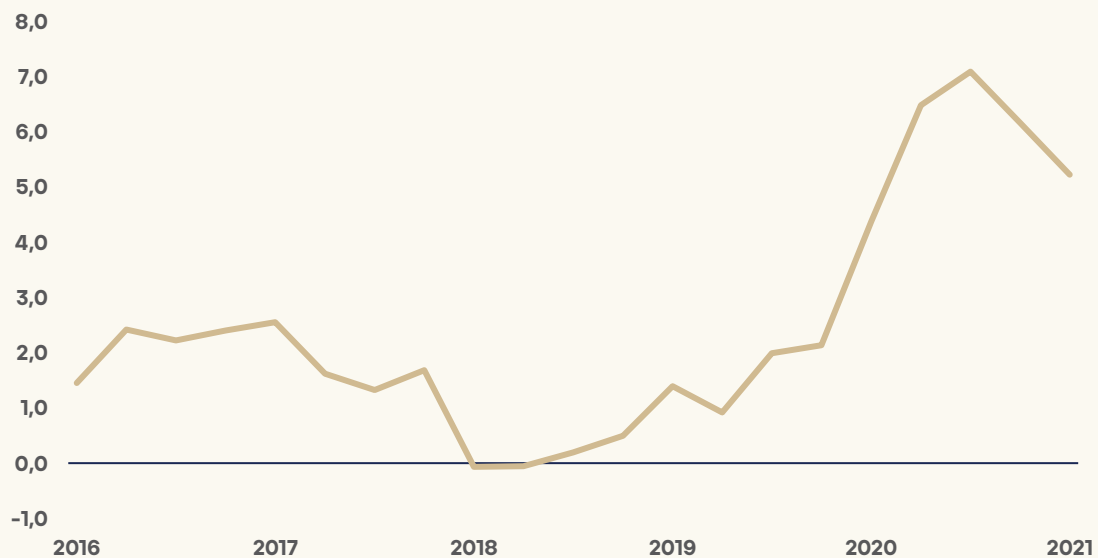
## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# IMMOBILIER

## MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-févr.	Etats-Unis	PMI manufacturier	févr.-22	58,8
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	févr.-22	58,0
	Zone euro	Taux de chômage	janv.-22	7,1
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	févr.-22	57,9
	Suisse	PMI manufacturier	févr.-22	64,2
2-févr.	Zone euro	Inflation	janv.-22	5,0
3-févr.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	janv.-22	62,3
	Zone euro	PMI services Markit	févr.-22	51,2
	Zone euro	Réunion de la BCE	janv.-22	-0,5
	Royaume Uni	PMI services Markit	févr.-22	53,3
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	mars-22	0,3
4-févr.	Etats-Unis	Emplois	janv.-22	199,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	janv.-22	3,9
7-févr.	Allemagne	Production industrielle	déc.-21	-0,2
	Suisse	Taux de chômage	janv.-22	2,4
10-févr.	Etats-Unis	Inflation	janv.-22	7,0
11-févr.	Etats-Unis	Confiance des ménages	févr.-22	67,2
	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-21	1,1
	Suisse	Inflation	janv.-22	1,5
14-févr.	Zone euro	Production industrielle	déc.-21	2,3
15-févr.	Zone euro	Emploi	déc.-21	1,0
	Zone euro	Croissance du PIB	mars-22	0,3
	Royaume Uni	Taux de chômage	déc.-21	4,1
	Japon	Production industrielle	janv.-22	-1,0
	Japon	Croissance du PIB	déc.-21	-3,6
	16-févr.	Etats-Unis	Production industrielle	janv.-22
16-févr.	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-23	
	Chine	Inflation	janv.-22	1,5
	Royaume Uni	Inflation	janv.-22	5,4
	17-févr.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	févr.-22
18-févr.	France	Taux de chômage	déc.-21	8,1
21-févr.	Japon	PMI manufacturier Nikkei	févr.-22	55,4
22-févr.	Allemagne	Climat des affaires ifo	févr.-22	95,7
24-févr.	Etats-Unis	Croissance du PIB	mars-22	6,9
25-févr.	France	Croissance du PIB	mars-22	0,7
	Allemagne	Croissance du PIB	mars-22	-0,7
28-févr.	Suisse	Croissance du PIB	déc.-21	1,7
	Suisse	Indicateur avancé Kof	févr.-22	107,8

# *Discutons-en.*

T +41 (0)22 512 10 24  
Place de l'Université 6  
CH - 1205 Genève  
**swisscapital-ib.com**

## DISCLAIMER

This material has been prepared solely for purposes of illustration and discussion. Under no circumstances should the information contained herein be used or considered as an offer to sell, or solicitation of an offer to buy any security. Any security offering is subject to certain investor eligibility criteria as detailed in the applicable offering documents. The information contained herein is confidential and may not be reproduced or circulated in whole or in part. The information is in summary form for convenience of presentation, it is not complete and it should not be relied upon as such.

All information, including performance information, has been prepared in good faith; however Swiss Capital IB S.A. make no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information, and nothing herein shall be relied upon as a promise or representation as to past or future performance.

This material may include information that is based in whole or in part on hypothetical assumptions, models and /or other analysis of Swiss Capital IB S.A. (which may not necessarily be described herein). No representation or warranty is made as to the reasonableness of any such assumptions, models, or analysis.

The information set forth herein was gathered from various sources which Swiss Capital IB S.A. believe to be reliable, but it cannot guarantee their reliability. Unless otherwise stated, any opinions expressed herein are current as of the date hereof and are subject to change at any time.

All sources which have not otherwise been credited derive from Swiss Capital IB S.A.