

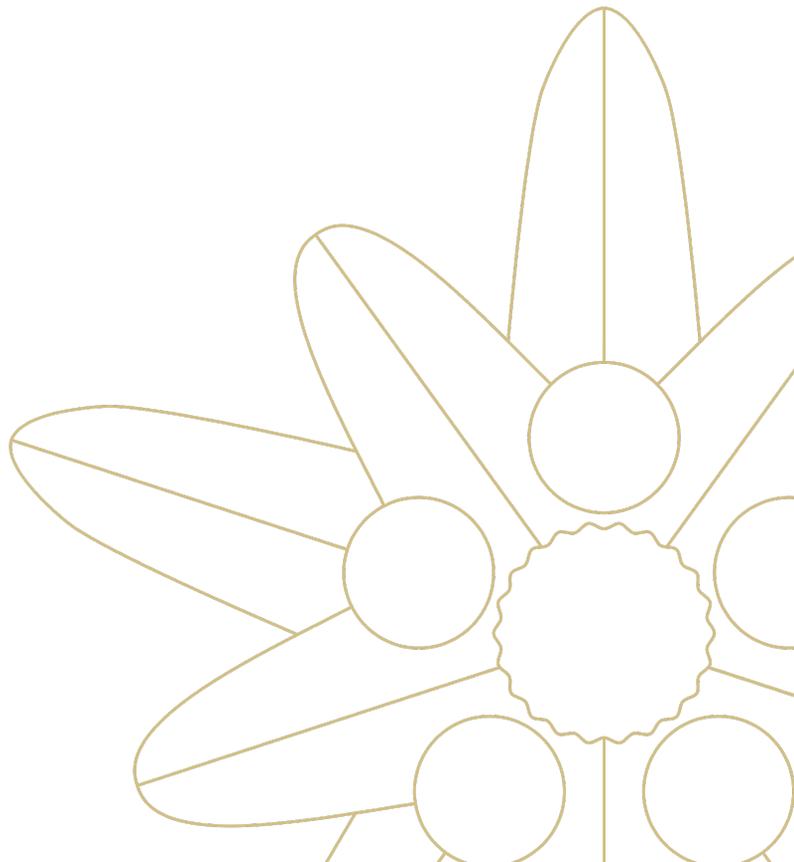


SWISS
CAPITAL^{IB}

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Janvier 2022



MACROECONOMIE

Le contexte macroéconomique de la fin 2021 a été dominé par les tensions entre inquiétudes croissantes concernant la situation sanitaire, notamment autour du variant Omicron, et pressions inflationnistes. Les marchés ont montré des signes de nervosité en décembre, les investisseurs tentant d'évaluer l'impact attendu de la cinquième vague sur l'activité économique. Mais les données récentes semblent confirmer que les hospitalisations resteront gérables malgré des niveaux de contamination sans précédent.

En parallèle, les données d'activité se sont révélées très solides au quatrième trimestre. Les indices ISM aux États-Unis ont atteint des sommets historiques, tandis que le marché du travail montre des signes de plus en plus clairs de surchauffe. Les taux de démission n'ont jamais été aussi élevés, ce qui alimente les craintes d'une hausse significative des salaires au cours des prochains trimestres. En Europe, des tendances similaires sont apparues, même si l'impact de la cinquième vague semble plus prononcé.



EXCELLENTS CHIFFRES ÉCONOMIQUES

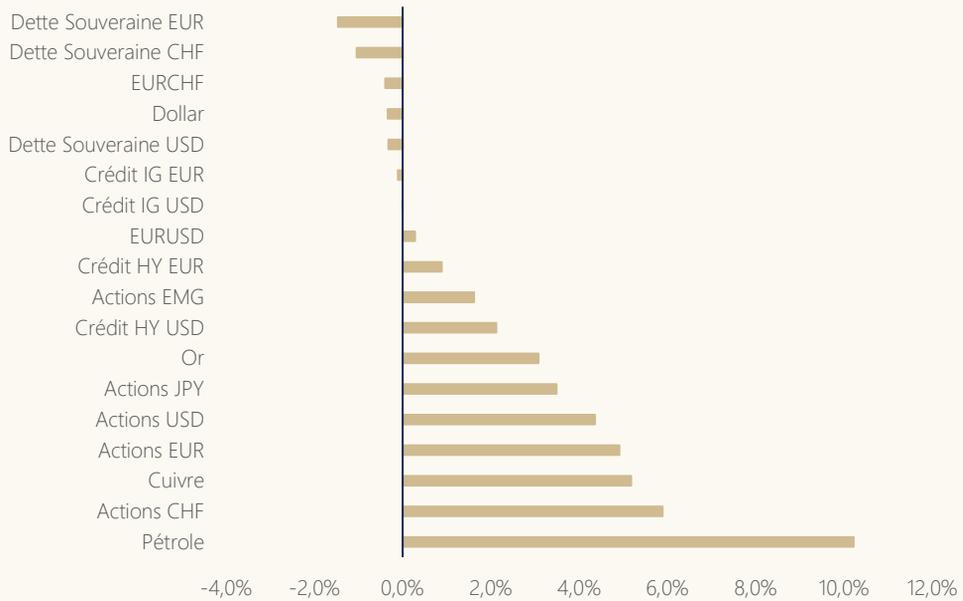


L'inflation a atteint de nouveaux sommets en novembre, à 6,9% aux États-Unis et 5,1% au Royaume-Uni. La politique du zéro-covid en Chine continue d'exercer une pression sur le fret et les chaînes d'approvisionnement. Une correction des prix du pétrole en novembre devrait toutefois se traduire par une baisse des pressions inflationnistes en décembre.

Quoi qu'il en soit, la combinaison de santé économique et d'inflation a entraîné un changement dans le consensus de policy mix. Sur le plan budgétaire, les membres centristes du parti démocrate américain ont fait dérailler le programme « Build Back Better », qui devra être repensé avant d'être approuvé. Il pourrait également s'agir du dernier texte législatif important avant le début de la campagne électorale de mi-mandat. Sur le plan monétaire, les banques centrales ont pris un virage résolument restrictif. La Fed a signalé une accélération du tapering et semble prête à relever ses taux dès le mois de mars. La Banque d'Angleterre a relevé ses taux, tandis que la BCE reste plus patiente mais a confirmé une réduction de ses achats d'actifs après la fin du PEPP.

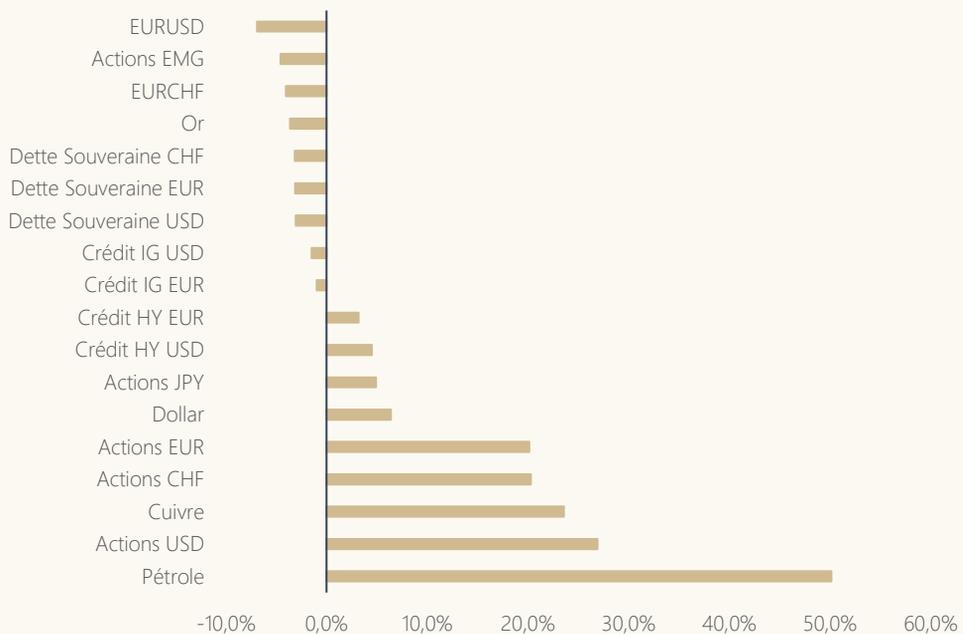
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/12/2021

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



Source : Bloomberg, 31/12/2021

MACROECONOMIE (suite)

En Chine, de timides signes d'assouplissement sont apparus, avec la réduction des taux de réserves obligatoires pour les banques et un assouplissement des politiques prudentielles pour les promoteurs immobiliers. Avec le très important 20e Congrès du Parti communiste qui se tiendra cette année, la stabilité économique sera la priorité absolue.

Les marchés émergents ont connu de nouvelles hausses des primes de risque. Les pressions exercées par les sorties de capitaux s'ajoutant au risque Covid, de nombreuses banques centrales ont dû relever leurs taux, affaiblissant leur économie domestique. Le risque politique augmente au Brésil avec la prochaine élection présidentielle. En Turquie, une crise financière se profile avec une inflation galopante et l'effondrement des réserves de change.



Stabilité comme mot d'ordre en Chine

MARCHÉS ACTIONS

3

Troisième année de performance exceptionnelle

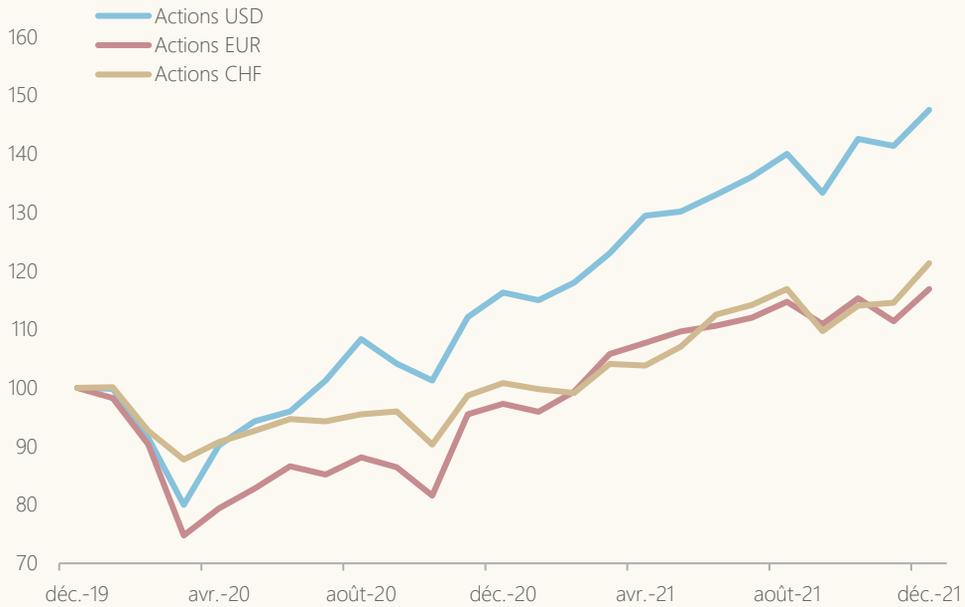
Les marchés actions se sont avérés plus volatils en décembre qu'un rallye de Noël ne l'aurait laissé présager. Les gros titres anxiogènes sur le variant Omicron, dans le contexte d'un positionnement tendu des investisseurs, ont entraîné plusieurs épisodes de correction. La plupart des marchés ont finalement affiché une performance positive, atteignant de nouveaux sommets historiques et concluant une troisième année de performance exceptionnelle.

Le marché américain arrive une fois de plus en tête en 2021 avec des rendements de 27%. Il est suivi de près par les marchés européen et suisse (20%), tandis que le Royaume-Uni (14%) et le Japon (5%) sont restés plus en retrait. Les marchés émergents ont clôturé l'année stables, tirés vers le bas par la Chine.

D'un point de vue factoriel, le débat entre croissance et Value n'a pas eu de vainqueur clair, du moins aux États-Unis, puisque les deux styles ont enregistré de fortes progressions en 2021 (26% et 24% respectivement). C'est moins vrai en Europe, où la croissance a nettement surperformé (24% contre 15% pour la Value). Le perdant est plutôt le style Momentum (12%), qui a été pénalisé par la sortie des valeurs à forte croissance.

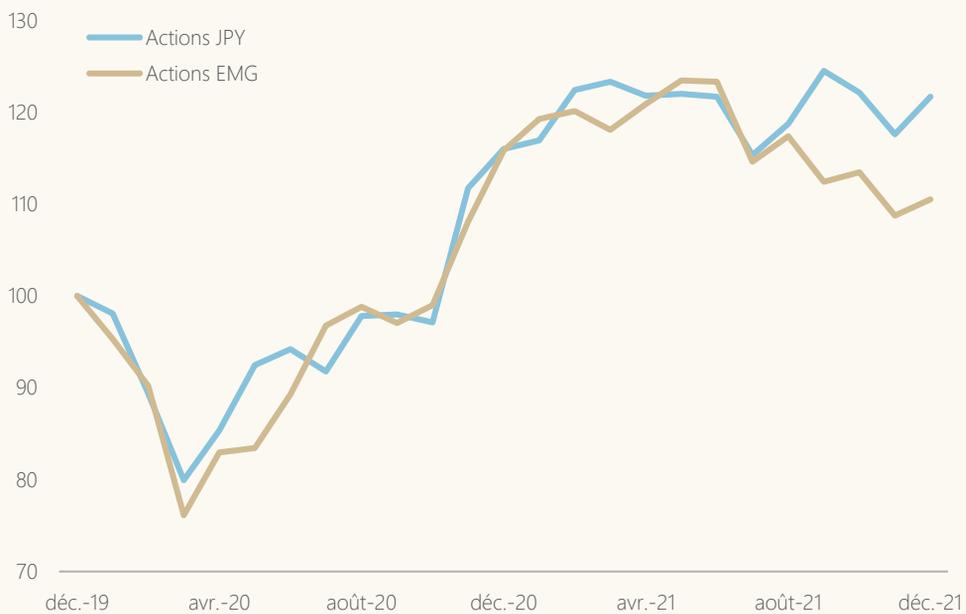
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les rendements obligataires ont légèrement baissé en décembre, ce qui n'a pas empêché la dette souveraine de terminer l'année en territoire négatif. Les taux d'inflation ont nettement baissé en raison de la chute des prix du pétrole. Mais les taux d'intérêt réels ont augmenté dans le même temps, reflétant une réévaluation de la politique des banques centrales dans un contexte d'inflation élevée. Trois hausses de taux sont désormais entièrement dans les prix pour 2022 aux États-Unis. Nous pensons que ce n'est pas fini et que d'autres pourraient arriver dans les prochains mois.

En Europe, l'incertitude quant aux futurs achats d'actifs a entraîné des tensions sur les spreads des dettes souveraines périphériques.

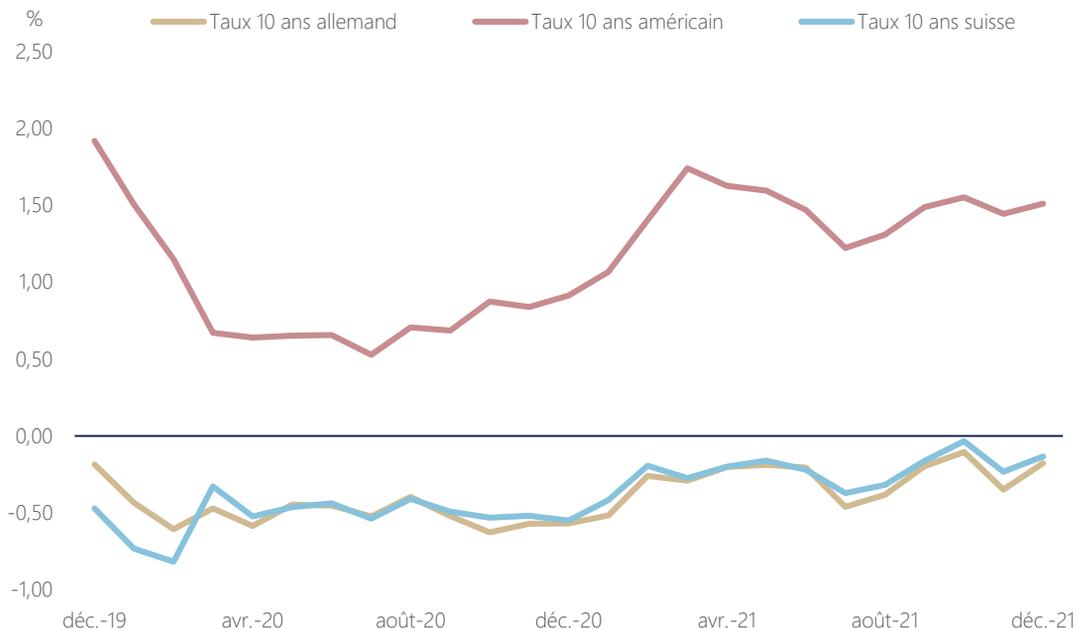
Les spreads de crédit ont été rachetés de manière agressive après la correction enregistrée fin novembre. Dans un contexte de risque de défaut très faible et de recherche de rendement, les investisseurs ont rapidement écarté les inquiétudes liées à Omicron. Les segments à haut rendement ont surperformé les segments IG et souverain.



LES SPREADS DE CRÉDIT RACHETÉS AGRESSIVEMENT



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2021

DEVISES

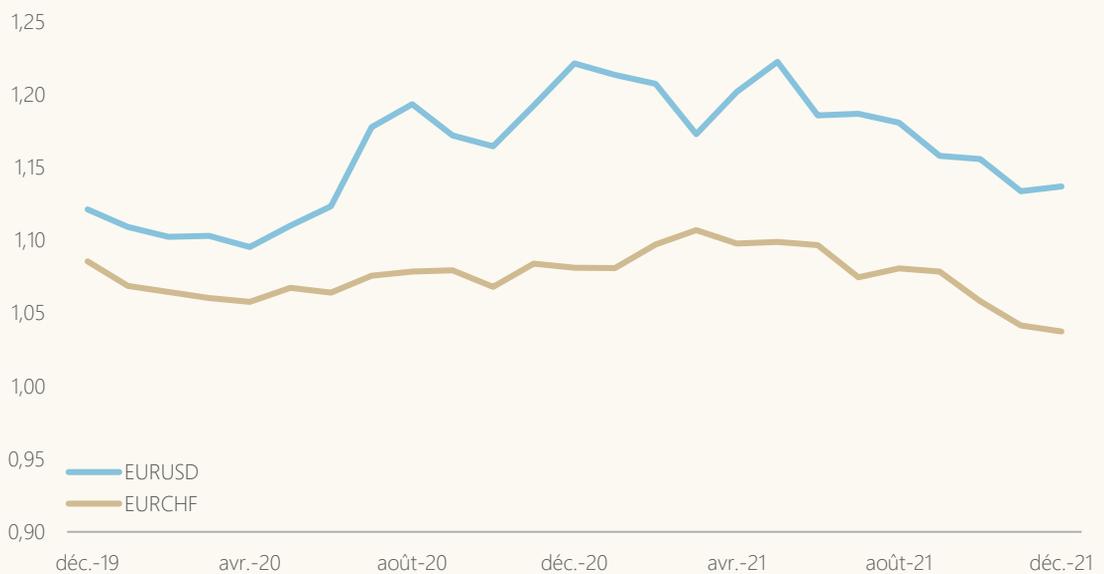
L'appréciation du dollar américain a commencé à s'essouffler en décembre, malgré une réunion de la Fed restrictive. Cela peut indiquer que les investisseurs craignent des erreurs de politique monétaire, ou simplement que des seuils de valorisation ont été atteints.

L'euro s'est donc stabilisé face au billet vert, tandis que les devises liées aux matières premières ont bénéficié à la fois de l'environnement de risque positif et du rebond du pétrole. Les meilleures performances ont été pour le dollar australien et la couronne norvégienne.

Dans les pays émergents, la différenciation s'est accrue dans un contexte de faiblesse générale. Les inquiétudes continuent de monter en Turquie.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/12/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

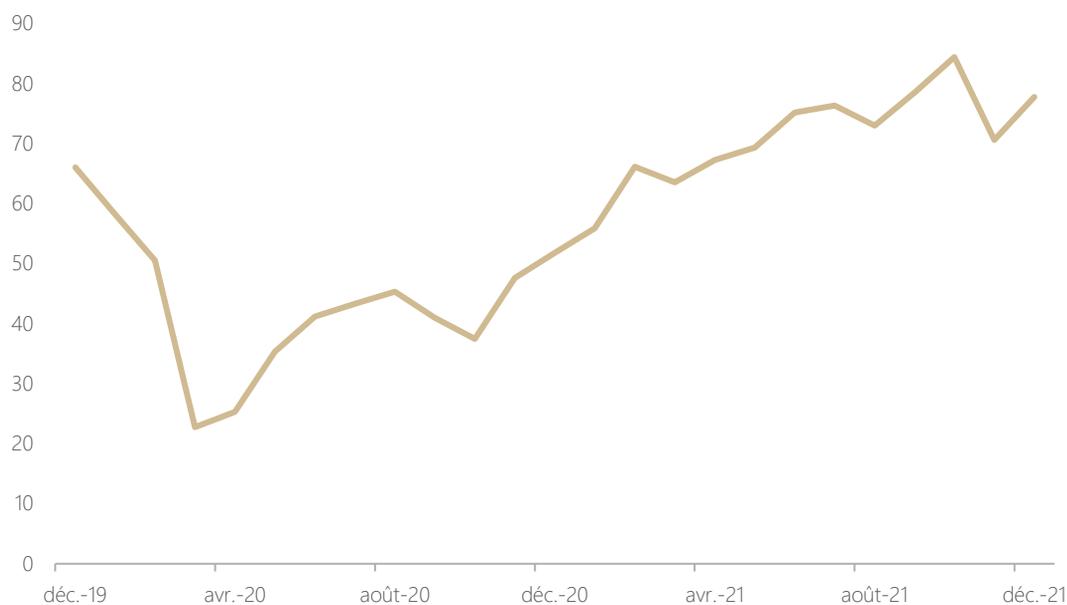
Les prix du pétrole ont regagné une partie des pertes brutales qu'ils avaient subies en novembre. L'appétit au risque et l'espoir que la cinquième vague de Covid ne perturbera pas trop l'activité ont joué un rôle. Les commentaires rassurants de l'OPEP+ ont également aidé. Le positionnement spéculatif s'est nettoyé très rapidement sur les marchés pétroliers, retombant aux niveaux de novembre 2020. Nous sommes de plus en plus confiants et augmentons notre exposition.

Malgré la volatilité de fin d'année, le pétrole arrive en tête de notre classement de performance pour 2021, avec des gains de 50%.



Un environnement
en amélioration

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/12/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

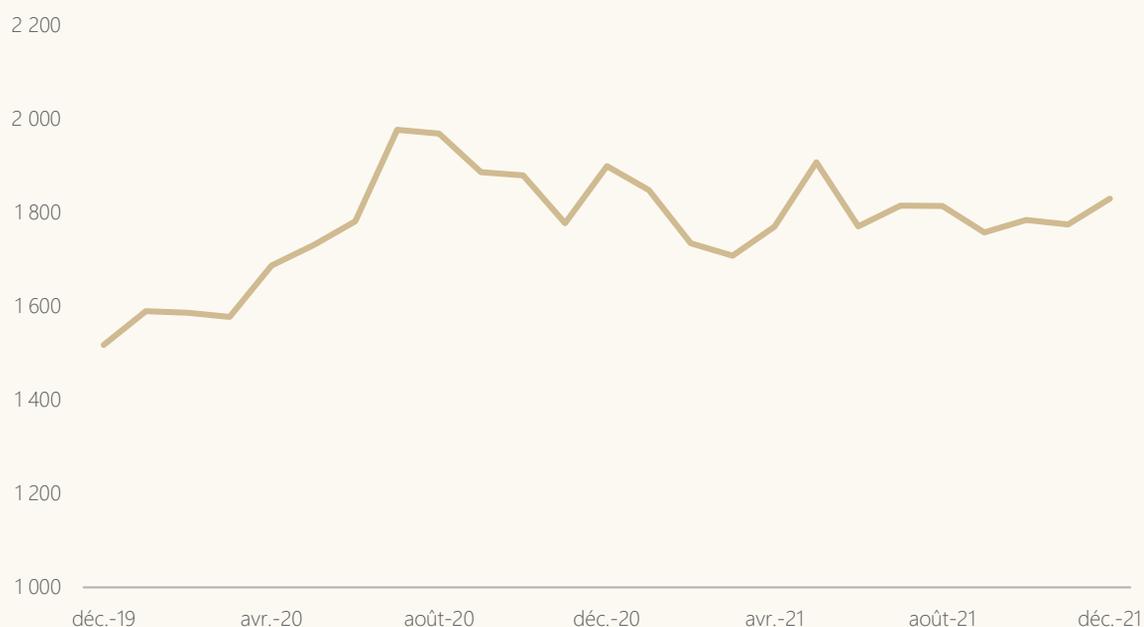
L'or a grimpé de 3% au cours du mois, terminant tout de même l'année parmi les rares actifs à afficher une performance négative (-3%). Cela reflète son statut de valeur refuge ainsi que la consolidation opérée après une très forte performance en 2020.

La hausse des taux d'intérêt réels reste le principal risque de baisse pour l'or en 2022. Mais un positionnement plus neutre et le moindre potentiel d'appréciation du dollar semblent des facteurs plus encourageants. Des opportunités devraient se présenter cette année.



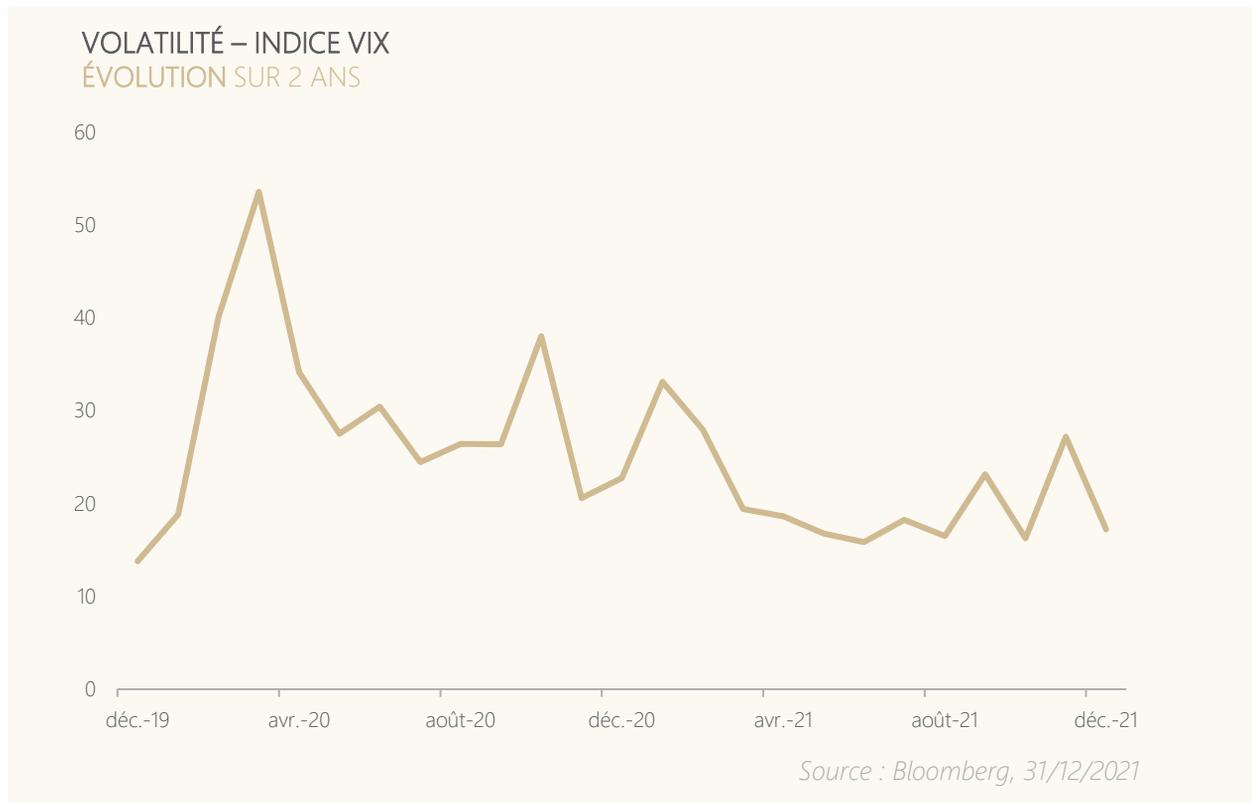
Meilleure fin
d'année

OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

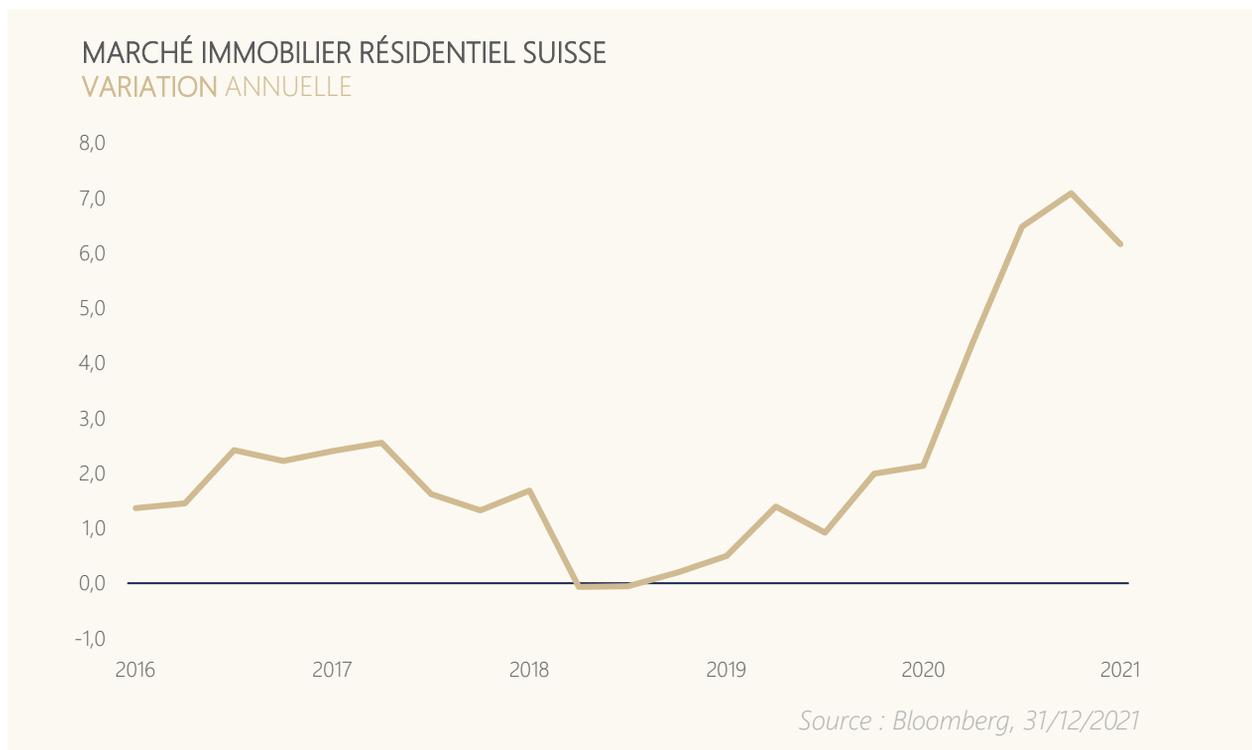


Source : Bloomberg, 31/12/2021

VOLATILITÉ



IMMOBILIER



CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
4-janv.	Etats-Unis	PMI manufacturier	déc.-21	60,8
	Chine	PMI manufacturier Caixin	déc.-21	49,9
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	déc.-21	58,1
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	déc.-21	54,5
	Suisse	Inflation	déc.-21	1,5
5-janv.	Etats-Unis	Minutes de la Fed	déc.-21	
	Zone euro	PMI services Markit	déc.-21	53,3
6-janv.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	déc.-21	69,1
	Royaume Uni	PMI services Markit	déc.-21	53,2
7-janv.	Etats-Unis	Emplois	déc.-21	210,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	déc.-21	4,2
	Zone euro	Inflation	déc.-21	4,9
	Allemagne	Production industrielle	nov.-21	2,8
	Suisse	Taux de chômage	déc.-21	2,5
10-janv.	Zone euro	Taux de chômage	nov.-21	7,3
12-janv.	Etats-Unis	Inflation	déc.-21	6,8
	Chine	Inflation	déc.-21	2,3
	Zone euro	Production industrielle	nov.-21	1,1
14-janv.	Etats-Unis	Confiance des ménages	janv.-22	70,6
	Etats-Unis	Production industrielle	déc.-21	0,5
	Chine	Exportations	déc.-21	22,0
17-janv.	Chine	Ventes au détail	déc.-21	3,9
	Chine	Croissance du PIB	déc.-21	4,9
	Chine	Production industrielle	déc.-21	10,1
18-janv.	Royaume Uni	Taux de chômage	nov.-21	4,2
	Japon	Production industrielle	déc.-21	7,2
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	janv.-22	-0,1
19-janv.	Royaume Uni	Inflation	déc.-21	5,1
20-janv.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	janv.-22	15,4
24-janv.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	janv.-22	58,0
25-janv.	Allemagne	Climat des affaires ifo	janv.-22	94,7
26-janv.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	janv.-22	0,3
27-janv.	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-21	2,3
	Allemagne	Croissance du PIB	déc.-21	1,7
28-janv.	France	Croissance du PIB	déc.-21	3,0
31-janv.	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-21	2,2
	Italie	Croissance du PIB	déc.-21	2,6
	Suisse	Indicateur avancé Kof	janv.-22	107,0



SWISS
CAPITAL^{IB}

Swiss Capital IB SA
route de Ferney 211
CH-1218 Le Grand-Saconnex/GE

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.