

# Lettre de l'investisseur

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



MARS 2022

SWISS  
CAPITAL<sup>IB</sup>

# MACROECONOMIE

Les marchés financiers ont poursuivi leur tendance à la volatilité en 2022. Le principal facteur de risque est passé du resserrement de politique monétaire à la géopolitique. Le début du mois a été dominé par l'inflation. Les prix ont augmenté à un rythme record de 7,5% en janvier aux États-Unis, toutes les composantes affichant à nouveau de forts gains : énergie, alimentation, logement et biens. Les inquiétudes ont été alimentées par les pressions salariales dans un contexte de marchés du travail tendus. Les anticipations d'inflation ont également commencé à dépasser l'objectif de la banque centrale, 2% à moyen terme.

En Europe, une dynamique similaire, mais plus modérée, s'est installée. L'inflation a dépassé les 5% pour la première fois depuis les années 1980. Malgré l'affaiblissement des cas de Covid et le relâchement des contraintes sur l'activité, la politique de Covid zéro en Chine a continué à exercer une pression sur les chaînes d'approvisionnement, le fret et l'inflation des marchandises.

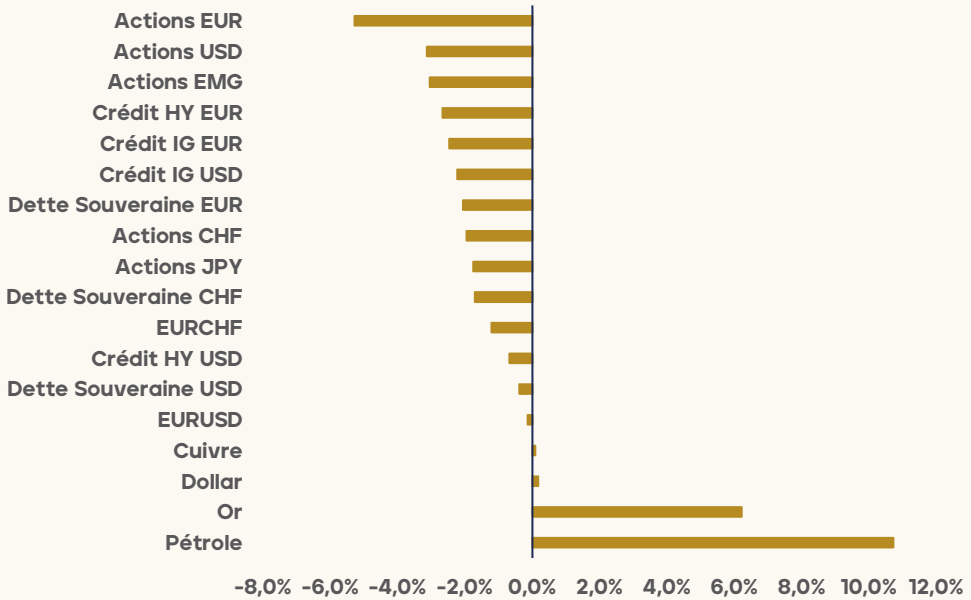
## “De la politique monétaire à la géopolitique”

Il en a logiquement résulté des attentes plus élevées en matière de resserrement de la politique monétaire. Aux États-Unis, les marchés sont allés jusqu'à prévoir un resserrement de 165 points de base cette année. Cette tendance a été alimentée par les commentaires des membres du FOMC. En Europe, C. Lagarde a également refusé d'exclure un relèvement des taux d'intérêt en 2022, ce qui a conduit les marchés à prévoir pas moins de 50 points de base de relèvement et la fin de la politique de taux négatifs.

Ce scénario a été complètement bousculé par l'escalade des tensions en Ukraine. En dépit des multiples efforts diplomatiques déployés par les Européens, la Russie a lancé une invasion de l'Ukraine à la fin du mois de février. Les sanctions de l'Occident se sont rapidement multipliées, notamment le gel des avoirs extérieurs, l'exclusion du système de messagerie SWIFT et des marchés financiers mondiaux pour les institutions financières russes. Plus important encore, les pays occidentaux ont gelé les actifs détenus par la banque centrale russe à l'étranger, qui représentent environ 40% des 630 milliards de dollars de réserves.

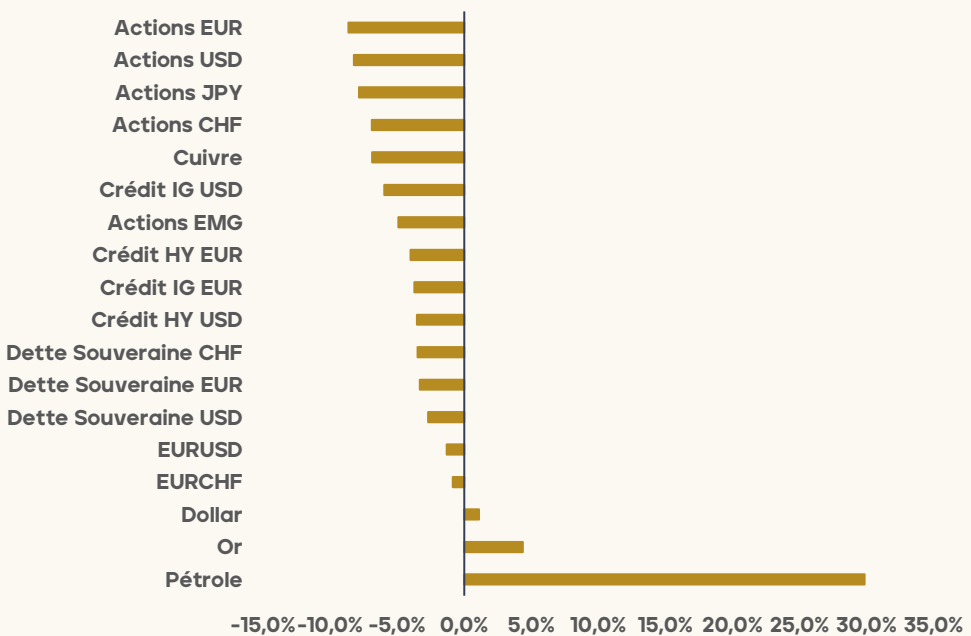
# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 28/02/2022

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



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# MACROECONOMIE (suite)

Cette sanction surprise a déclenché l'effondrement du rouble et l'augmentation des primes de risque de défaut sur les grandes entreprises russes, les banques et l'Etat lui-même. Parallèlement, l'UE a décidé de soutenir militairement l'Ukraine pour la première fois depuis sa création.

La Chine a maintenu une position neutre dans le conflit, mais s'est abstenue d'apporter son soutien à la Russie pour contourner les sanctions internationales. Cela a renforcé la pression sur la Russie pour qu'elle remporte rapidement une victoire militaire en Ukraine et ouvre les négociations dans une position favorable.



Guerre en  
Ukraine

## MARCHÉS ACTIONS



Double peine

Les marchés actions ont à nouveau connu une baisse marquée en février, frappés par la hausse des taux d'intérêt d'abord et par le risque géopolitique ensuite.

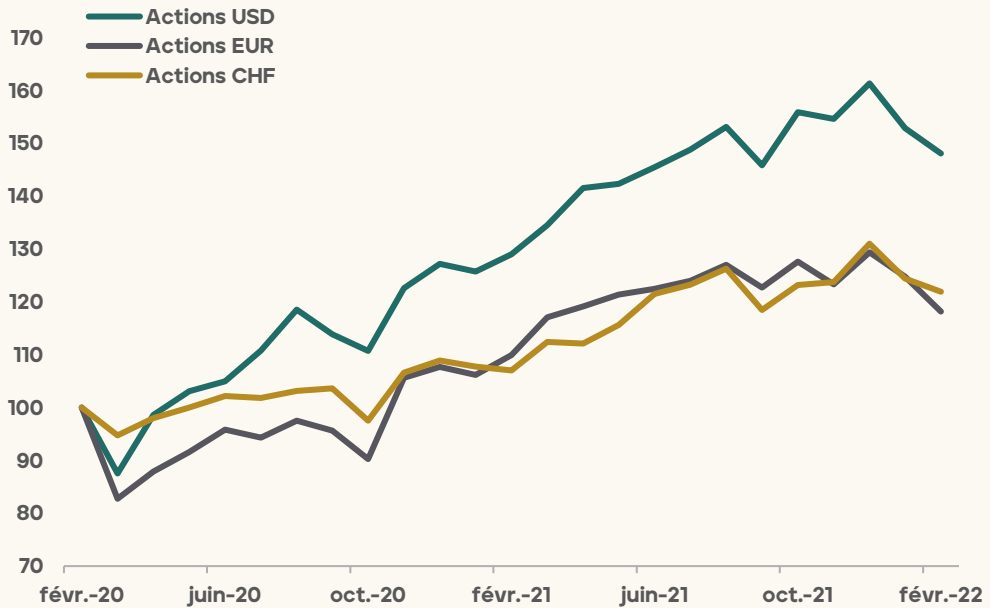
La Russie a connu un effondrement complet, avec une chute de près de 50% en dollars en février. La contagion a été étonnamment limitée sur les marchés émergents, à l'exception de l'Europe de l'Est. Les autres marchés ont enregistré des performances plus que correctes, notamment le Brésil (+11%) et l'Afrique du Sud (+8%).

Sur les marchés développés, l'Europe a sous-performé (-5%), suivie par les États-Unis (-3%), la Suisse et le Japon (-2%). Le Royaume-Uni a surperformé (0%), grâce au poids important de l'énergie et des matériaux dans l'indice.

Au niveau sectoriel, l'énergie a été le principal bénéficiaire de la hausse des prix du pétrole et du gaz. À l'inverse, la tech américaine et les financières européennes ont été les plus malmenées par les deux principaux risques.

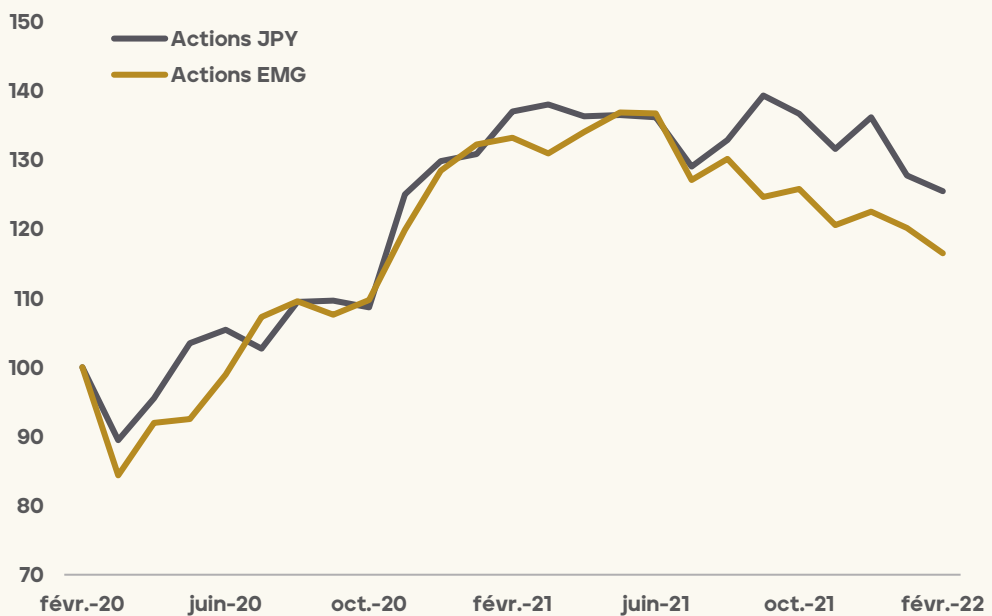
# MARCHÉS ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

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



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

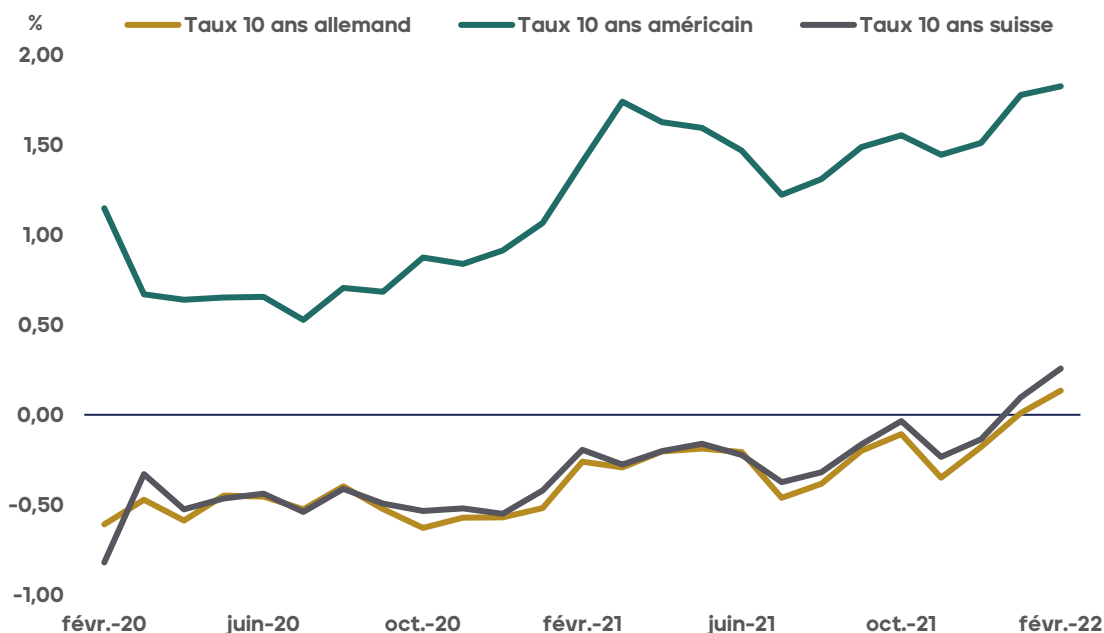
La diversification a de nouveau échoué en février, la baisse des actions s'ajoutant à la hausse des rendements obligataires et à l'écartement des spreads de crédit. Une fois encore, l'Europe a sous-performé en matière de crédit, le High Yield perdant près de 3% sur le mois et les obligations IG 2,5%. Les pertes ont été moins importantes aux États-Unis, notamment pour le HY (-0,7%).

Concernant les taux, les taux réels et les point morts d'inflation ont évolué dans des directions opposées au cours du mois. Les taux réels ont commencé le mois en hausse en raison des anticipations de politique monétaire, avant de se retourner avec l'aversion au risque. Les points morts ont réagi à l'évolution des prix du pétrole après le début de la guerre.

Le crédit financier a également subi une forte correction et ouvert des opportunités. Nous restons tactiques dans la gestion de la durée et ajoutons progressivement une exposition au crédit.

## "Sous-performance Européenne"

### TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



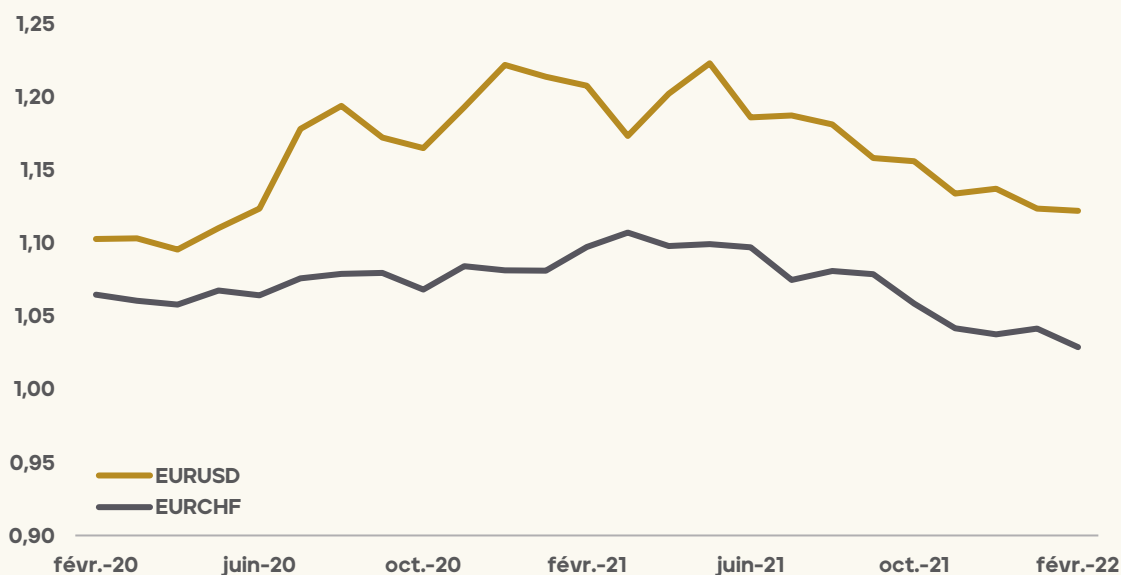
Source : Bloomberg, 28/02/2022

# DEVISES

La principale dynamique des devises du G10 a été la baisse de l'euro vers la fin du mois. La monnaie commune est retombée à 1,11 contre le dollar américain, mais a également atteint de nouveaux plateaux par rapport au franc suisse (1,02). Dans le même temps, les devises exposées aux matières premières ont bénéficié de la hausse massive des produits agricoles et énergétiques : le dollar australien, le dollar néo-zélandais et la couronne norvégienne ont été les plus performants.

Sur les marchés émergents, le mois a été dominé par la chute massive du rouble (-30%). Le forint hongrois et la couronne tchèque ont également souffert de cette chute. Les monnaies asiatiques et latino-américaines n'ont en revanche pas été affectées.

## USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

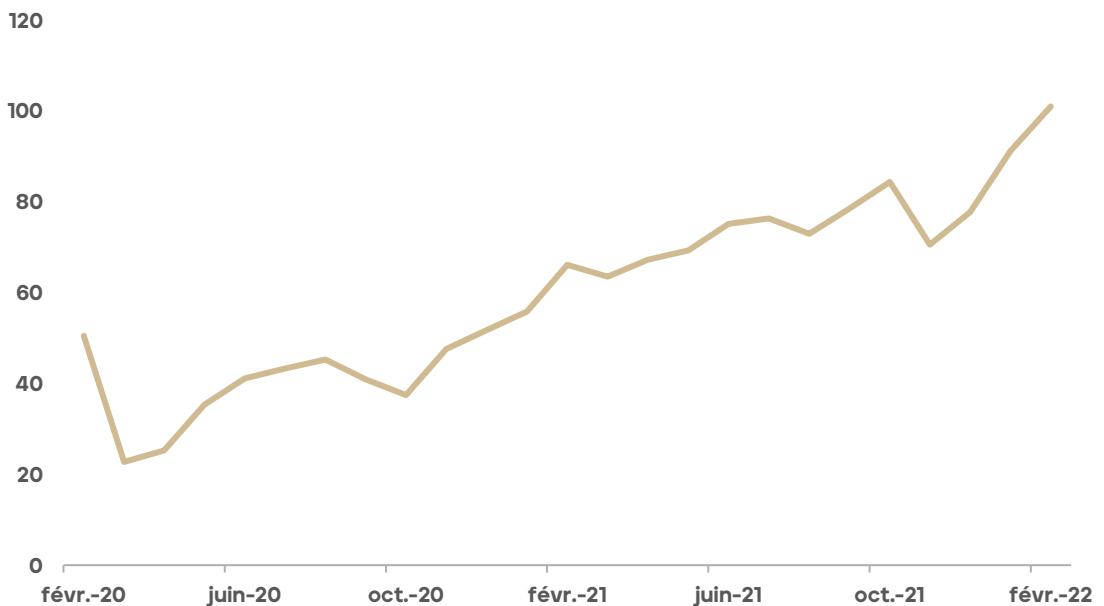
Le pétrole a été une fois de plus l'actif le plus performant dans les allocations le mois dernier. Les prix du pétrole ont atteint 110\$ le baril, leur plus haut niveau depuis 2014. Les prix ont bénéficié d'importants flux spéculatifs cherchant à se protéger contre la montée des tensions géopolitiques.

La position de la Russie dans l'OPEP+ rend également difficile l'augmentation de la production à court terme. Les prix du gaz ont suivi le chemin de la hausse, reflétant les anticipations d'interdiction d'exportation de la Russie.



Le pétrole en ébullition

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



Source : Bloomberg, 28/02/2022

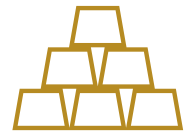


# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

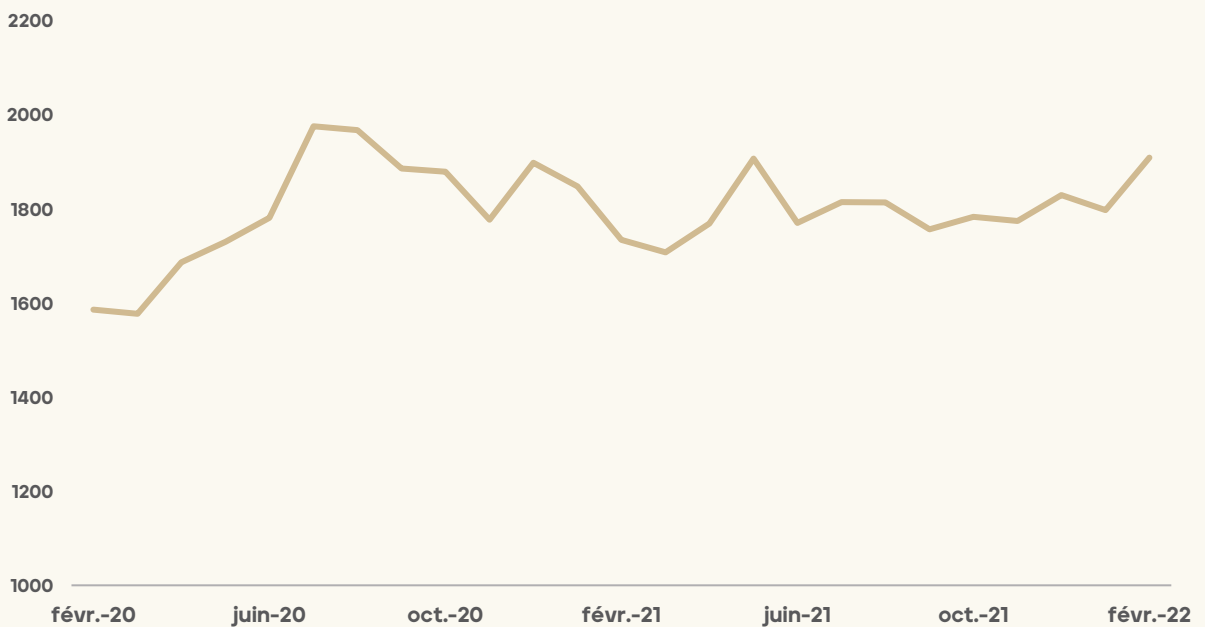
L'or semble enfin sortir de sa récente fourchette. La baisse des taux réels et la hausse de l'aversion au risque l'ont poussé au-dessus des 1 900 dollars l'once.

Nous pensons qu'il est temps d'ajouter une exposition à l'or dans un contexte de volatilité et d'aversion au risque. Avec une moindre pression de la politique monétaire, son pouvoir de diversification devrait également s'améliorer à l'avenir.



L'or sort de l'ombre

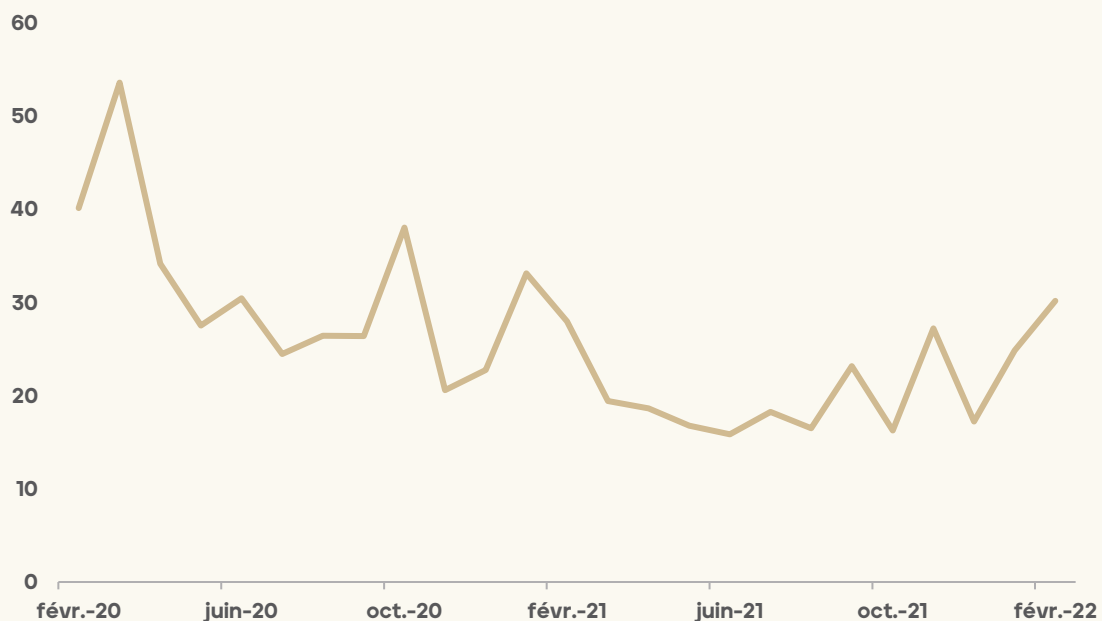
### OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# VOLATILITÉ

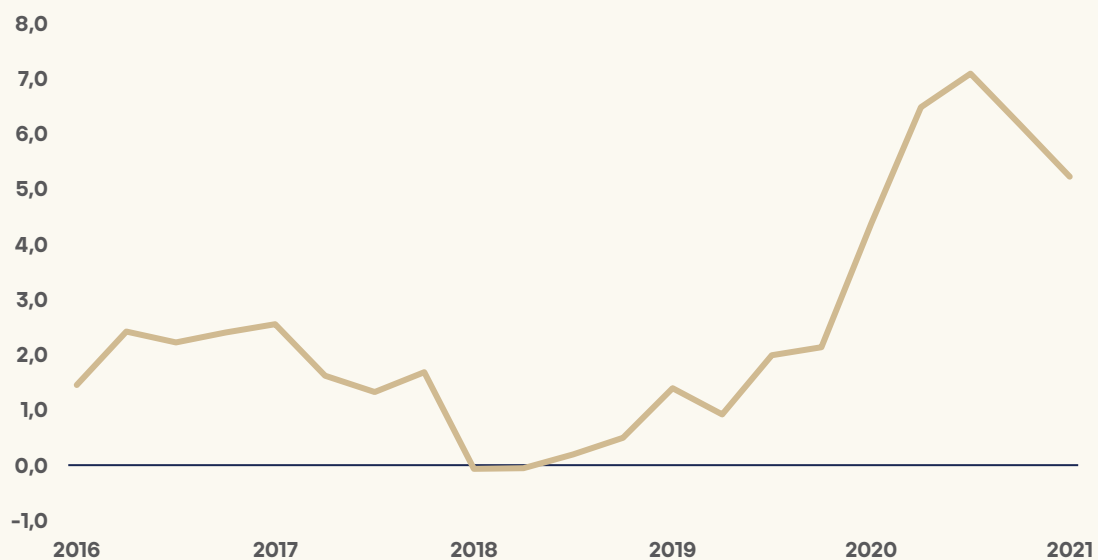
## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# IMMOBILIER

## MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 28/02/2022

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
<b>1-mars</b>	Etats-Unis	PMI manufacturier	févr.-22	58,8
	Chine	PMI manufacturier Caixin	févr.-22	49,1
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	févr.-22	58,7
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	févr.-22	57,3
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	févr.-22	55,4
	Suisse	PMI manufacturier	févr.-22	63,8
<b>2-mars</b>	Zone euro	Inflation	févr.-22	5,1
<b>3-mars</b>	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	févr.-22	59,9
	Zone euro	PMI services Markit	févr.-22	55,8
	Zone euro	Taux de chômage	janv.-22	7,0
	Royaume Uni	PMI services Markit	févr.-22	60,8
	Suisse	Inflation	févr.-22	1,6
<b>4-mars</b>	Etats-Unis	Emplois	févr.-22	467,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	févr.-22	4,0
	Italie	Croissance du PIB	déc.-21	0,6
<b>7-mars</b>	Suisse	Taux de chômage	févr.-22	2,3
<b>8-mars</b>	Zone euro	Emploi	déc.-21	0,5
	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-21	0,3
	Allemagne	Production industrielle	janv.-22	-0,3
<b>9-mars</b>	Chine	Inflation	févr.-22	0,9
	Japon	Croissance du PIB	déc.-21	5,4
<b>10-mars</b>	Etats-Unis	Inflation	févr.-22	7,5
	Zone euro	Réunion de la BCE	mars-22	-0,5
<b>11-mars</b>	Etats-Unis	Confiance des ménages	mars-22	62,8
<b>14-mars</b>	Zone euro	Production industrielle	janv.-22	1,2
<b>15-mars</b>	Chine	Production industrielle	janv.-22	9,6
	Royaume Uni	Taux de chômage	janv.-22	4,1
<b>16-mars</b>	Etats-Unis	Réunion de la Fed	mars-22	0,3
	Japon	Production industrielle	févr.-22	-1,3
<b>17-mars</b>	Etats-Unis	Production industrielle	févr.-22	1,4
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	mars-22	16,0
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	mars-22	0,5
<b>18-mars</b>	Japon	Réunion de la Banque du Japon	mars-22	-0,1
<b>23-mars</b>	Royaume Uni	Inflation	févr.-22	5,5
<b>24-mars</b>	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	mars-22	-0,8
<b>25-mars</b>	Allemagne	Climat des affaires ifo	mars-22	98,9
<b>30-mars</b>	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-21	7,0
<b>31-mars</b>	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-21	1,0
	Suisse	Indicateur avancé Kof	mars-22	105,0

# *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.