



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Décembre 2021

MACROECONOMIE

L'incertitude macro a augmenté de manière significative en novembre. Le nouveau variant Omicron du Covid-19 a pris les marchés au dépourvu et fait craindre un nouvel épisode de confinement et de restrictions d'activité. Signalé pour la première fois en Afrique du Sud, ce variant hautement contagieux a déjà franchi les frontières de l'Asie, de l'Europe et des États-Unis. Un grand nombre de mutations augmente en outre le risque de résistance aux vaccins. Des éléments provisoires suggèrent toutefois qu'il pourrait être moins dangereux. Les gouvernements ont rapidement introduit des interdictions de voyager et des procédures de test. Le variant Omicron arrive à un moment très malencontreux pour l'Europe qui doit déjà faire face à une puissante vague d'infection au Delta.

Ironiquement, le flux de données économiques était devenu plus positif en fin d'année. Le marché de l'emploi américain a affiché des chiffres très solides et la baisse des pénuries a permis d'améliorer les enquêtes de conjoncture dans le secteur manufacturier. Même en Chine, l'activité économique semble s'être améliorée en octobre.



MAUVAIS TIMING POUR OMICRON



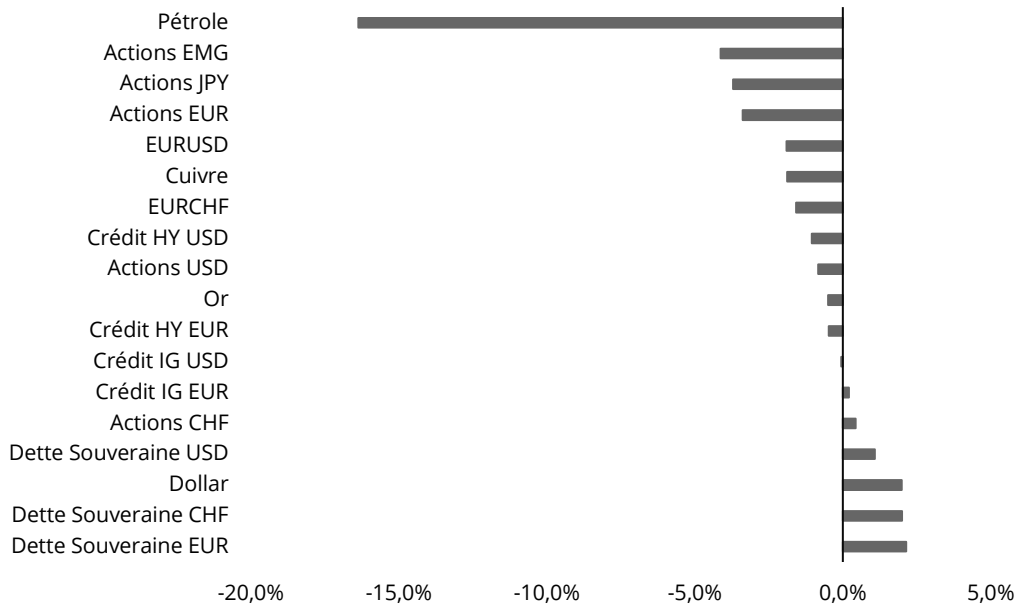
Dans le même temps, les pressions inflationnistes ont continué à augmenter. Le chiffre d'octobre aux États-Unis était à nouveau bien supérieur aux attentes, à 6,2%. Toutes les composantes semblaient en hausse : énergie, alimentation, biens, logement. Cela confirme un scénario selon lequel la pression sur les prix pourrait persister en 2022, car des facteurs d'inflation plus structurels, tels que le logement et les salaires, maintiendront la dynamique au-dessus de l'objectif de 2% de la banque centrale.

La Fed se trouve face à un dilemme. Alors que les perspectives économiques sont compromises par le variant Omicron, sa crédibilité est menacée par une inflation excessive. La réunion de décembre s'avérera donc très importante. Les premières indications du président J. Powell suggèrent que l'objectif d'inflation prévaudra et que le FOMC pourrait aller de l'avant en accélérant la fin de l'assouplissement quantitatif. Cela ouvre la porte à un cycle de relèvement des taux plus énergique à partir du premier semestre 2022.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

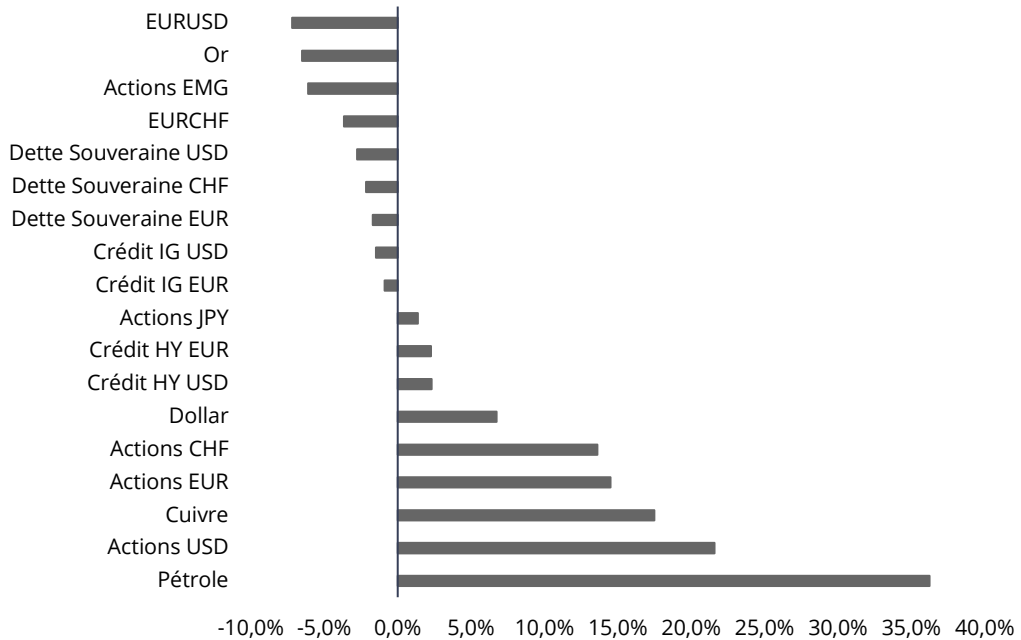
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/11/2021

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 30/11/2021

MACROECONOMIE (suite)

La situation européenne semble sensiblement différente. La cinquième vague de Covid étant déjà plus élevée que les précédentes, l'activité économique sera indiscutablement impactée au cours des deux prochains trimestres. L'inflation constitue une menace structurelle moindre, nous pensons dès lors que la BCE préférera une approche plus patiente et prolongera l'assouplissement quantitatif après la fin du PEPP en mars 2022. La démission du président de la Bundesbank, J. Weidman, un faucon notoire, rendra probablement la décision plus facile.

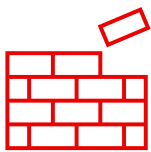
Les pressions inflationnistes sur les marchés émergents sont beaucoup plus difficiles à gérer. L'appréciation du dollar américain exerce une pression sur les monnaies locales et ajoute de la pression par l'inflation importée. Restez à l'écart de la Turquie, du Brésil et de l'Afrique du Sud pour le moment.



La patience prévaut en Europe

MARCHÉS ACTIONS

Les marchés boursiers ont connu un mois assez calme jusqu'aux tous derniers jours de novembre. Les nouvelles sur Omicron ont surpris le sentiment général à un moment où la liquidité était très faible pendant le week-end de Thanksgiving et où le positionnement était très tendu.



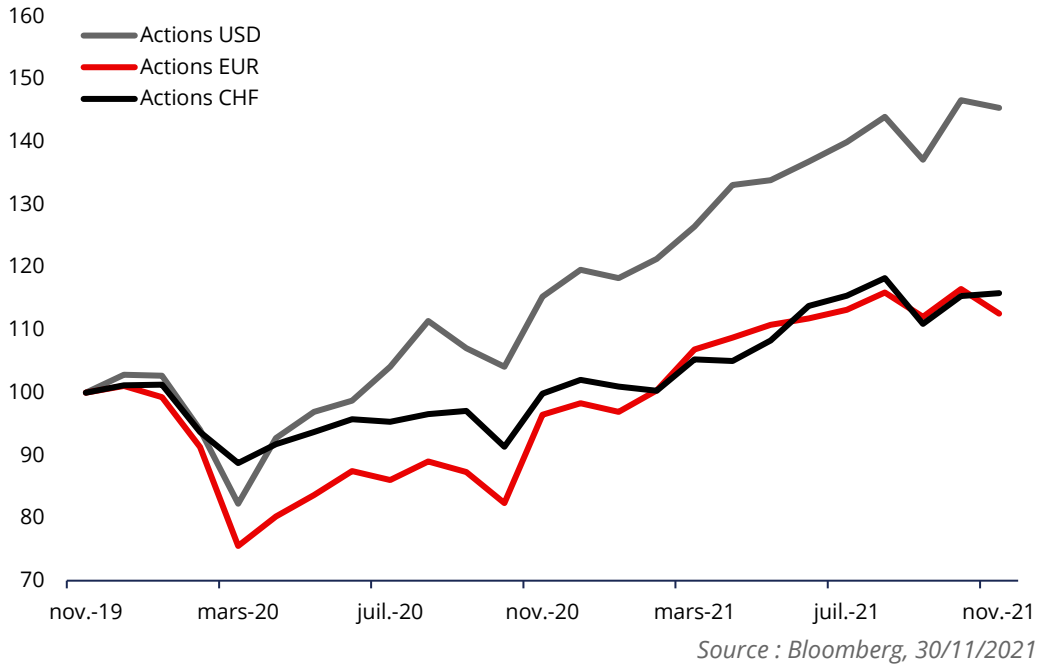
Correction sans panique

La réaction a été forte mais pas pour autant désordonnée. Les marchés défensifs tels que la Suisse ont logiquement surperformé (+0,4%), tandis que les noms associés à la réouverture de l'économie ont subi des pertes importantes. La Croissance a également résisté, les Etats-Unis en tête (-0.8%). Les marchés cycliques ont enregistré des performances beaucoup plus difficiles (Zone euro -3.4% ; Japon -3.7% ; Emergents -4.1%).

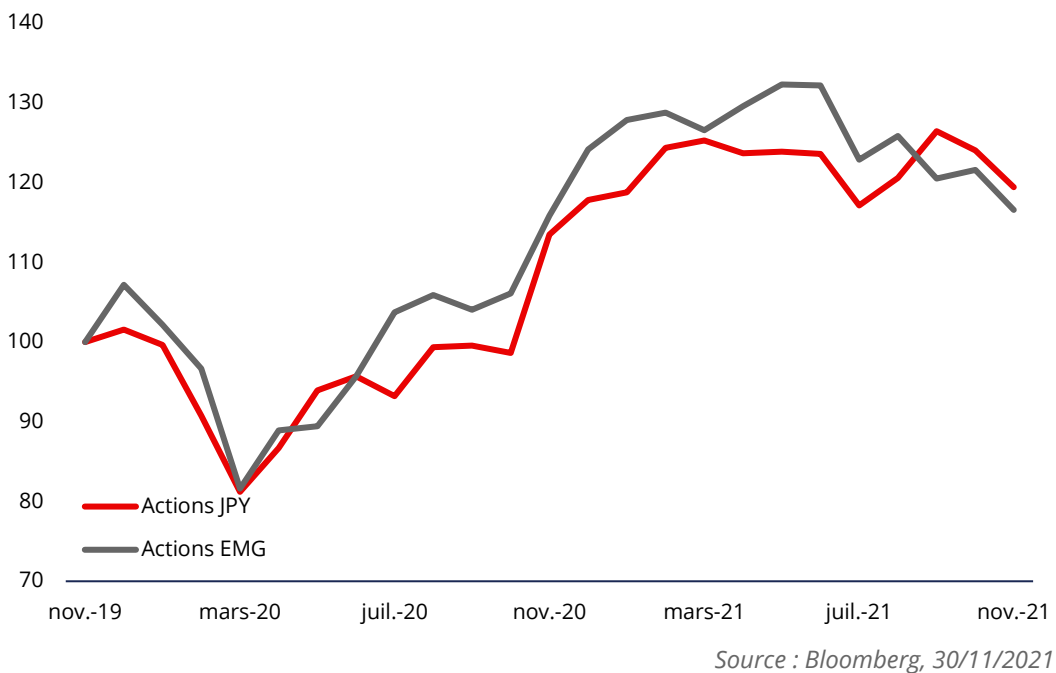
Ces nouvelles ont donc accéléré la fin de la rotation cyclique qui avait dominé en 2021. Les valeurs de croissance du segment digital reçoivent un nouvel élan et pourraient connaître une nouvelle dynamique à partir de maintenant.

MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les rendements obligataires ont effacé une grande partie de leur hausse à la suite de la nouvelle sur Omicron. Les marchés s'attendaient initialement à ce que les banques centrales reviennent sur leurs plans de resserrement, ce qui a entraîné une pentification de la courbe. Après le commentaire de la Fed sur son intention de mettre fin à l'assouplissement quantitatif, le mouvement s'est inversé pour revenir à un aplatissement.

Néanmoins, la performance globale de la dette souveraine a été positive en novembre. La dette européenne a gagné 2,1% et la dette américaine 1,1%.

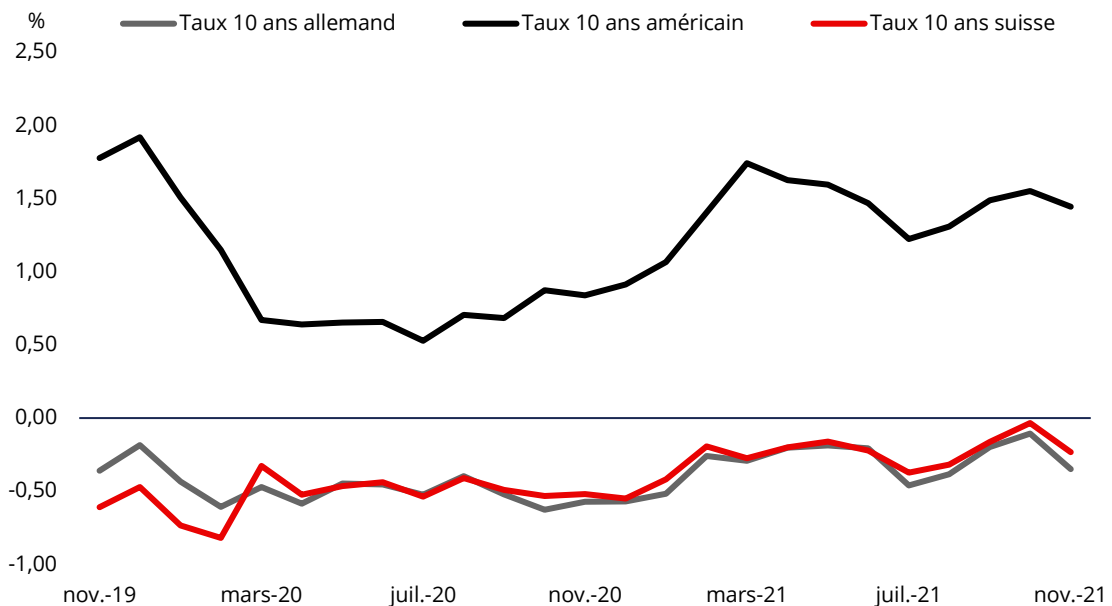
Les spreads de crédit se sont écartés de manière importante, en particulier dans le secteur Investment Grade. Les spreads IG européens sont revenus à des niveaux jamais vus depuis novembre 2020, avant l'annonce des vaccins. Des mouvements similaires ont été enregistrés sur les financières. Nous pensons que ces creux sont des opportunités claires car les fondamentaux restent solides, les émissions sont en baisse et la recherche de rendement plus forte que jamais.



RETRACEMENT DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/11/2021

DEVISES

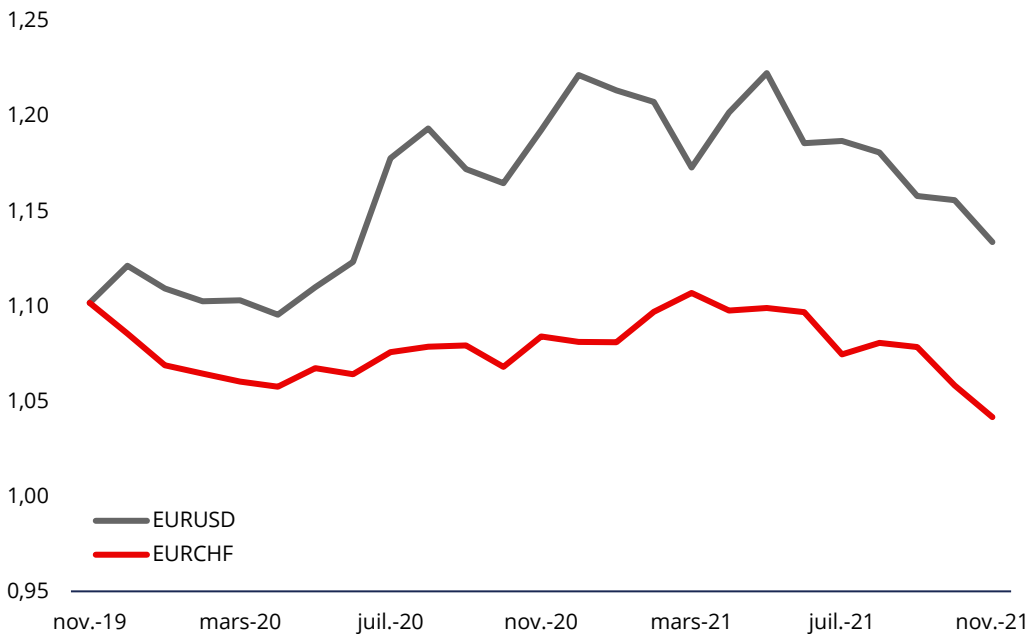
Le dollar américain a continué de s'apprécier en novembre, à la fois sous l'effet des anticipations de la Fed et de la détérioration de l'appétit pour le risque. Ce mouvement a exercé une pression sur les devises telles que les dollars australien, canadien et néo-zélandais.

L'euro est resté faible en raison de la vague Covid et d'une BCE toujours accommodante. Il a atteint un plus bas à 1,12 au cours du mois avant de se stabiliser à 1,13. Il a également atteint un plancher contre le franc suisse à 1,04.

Dans les marchés émergents, le bain de sang s'est poursuivi. La Turquie a basculé dans une crise ouverte avec une baisse surprise des taux d'intérêt par la banque centrale. Le Brésil et l'Afrique du Sud ont subi de nouvelles pressions.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/11/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Le pétrole s'est littéralement effondré en novembre, chutant de plus de 15%. Nous avions prévenu que le marché avait atteint des niveaux dangereux en octobre et que le positionnement spéculatif était tendu. La chute a illustré la vulnérabilité aux mauvaises nouvelles, le variant Omicron ayant entraîné une grande vague de prises de bénéfices.

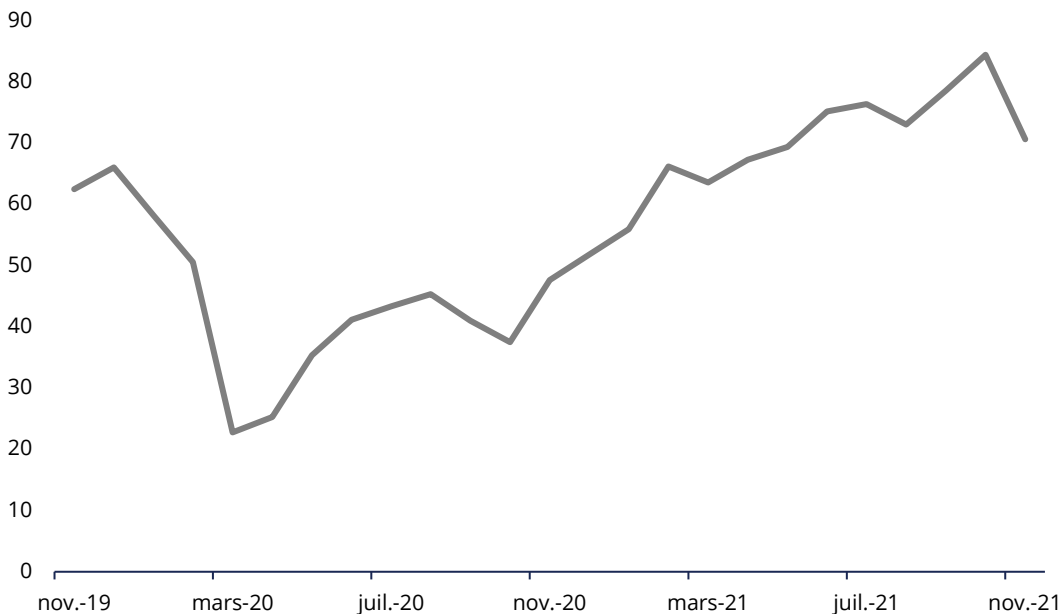
Sur le plan fondamental, les États-Unis ont lancé une discussion internationale qui a amené plusieurs pays à utiliser une partie de leurs réserves stratégiques de pétrole, ce qui a augmenté l'offre et accentué la pression sur les prix.



Effondrement

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



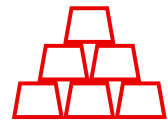
Source : Bloomberg, 30/11/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or a bien mieux résisté à la tempête que la plupart des autres actifs (-0,5%), bénéficiant à la fois de son statut de valeur refuge et de protection contre l'inflation.

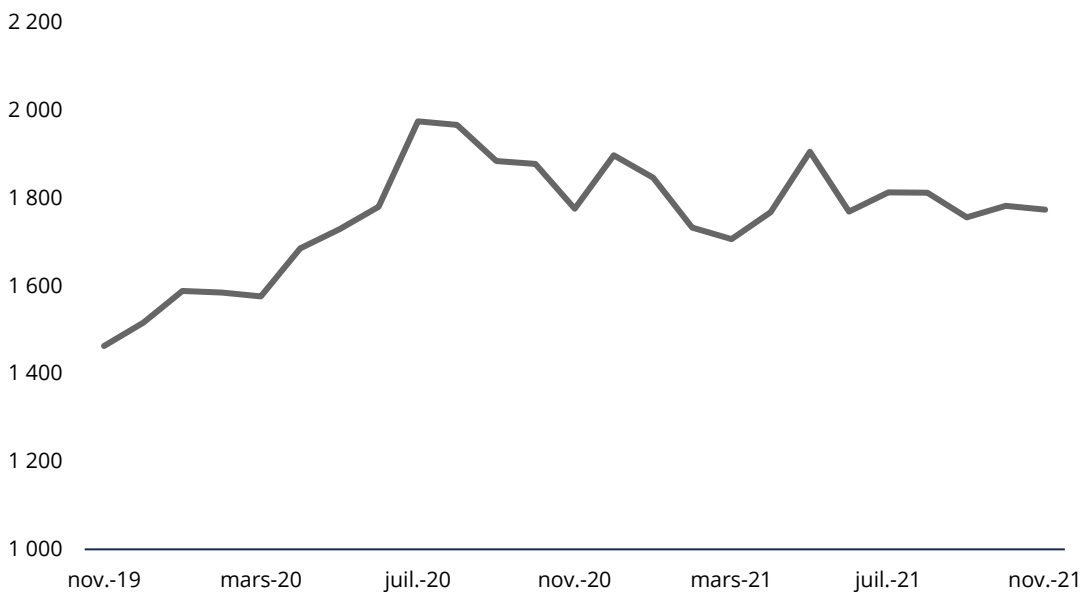
Pourtant, la performance n'a pas été aussi forte qu'on aurait pu l'espérer compte tenu du cocktail parfait. Cela a illustré le rebond encore fragile du marché. Nous sommes maintenant neutres sur le métal jaune et chercherons à ajouter des positions lorsque la dynamique des prix s'améliorera plus clairement.



Le cocktail parfait

OR

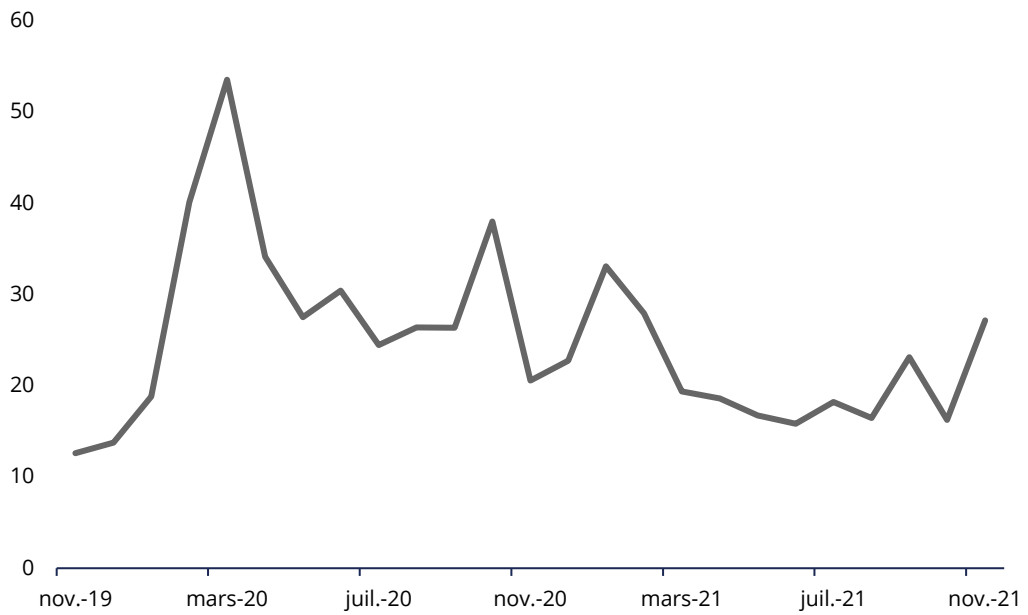
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/11/2021

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/11/2021

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-déc.	Etats-Unis	PMI manufacturier	nov.-21	61,1
	Chine	PMI manufacturier Caixin	nov.-21	50,6
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	nov.-21	58,3
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	nov.-21	57,8
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	nov.-21	53,2
	Suisse	PMI manufacturier	nov.-21	65,4
	Suisse	Inflation	nov.-21	1,2
2-déc.	Zone euro	Taux de chômage	oct.-21	7,4
3-déc.	Etats-Unis	Emplois	nov.-21	531,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	nov.-21	4,6
	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	nov.-21	66,7
	Zone euro	PMI services Markit	nov.-21	56,6
	Royaume Uni	PMI services Markit	nov.-21	58,6
7-déc.	Chine	Exportations	nov.-21	27,1
	Zone euro	Emploi	sept.-21	0,9
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-21	2,2
	Allemagne	Production industrielle	oct.-21	-1,1
	Suisse	Taux de chômage	nov.-21	2,7
8-déc.	Japon	Croissance du PIB	sept.-21	-3,0
9-déc.	Chine	Inflation	nov.-21	1,5
10-déc.	Etats-Unis	Confiance des ménages	déc.-21	67,4
	Etats-Unis	Inflation	nov.-21	6,2
14-déc.	Zone euro	Production industrielle	oct.-21	-0,2
	Royaume Uni	Taux de chômage	oct.-21	4,3
	Japon	Production industrielle	nov.-21	1,1
15-déc.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	déc.-21	0,3
	Chine	Ventes au détail	nov.-21	4,9
	Chine	Production industrielle	nov.-21	10,9
	Royaume Uni	Inflation	nov.-21	4,2
16-déc.	Etats-Unis	Production industrielle	nov.-21	1,6
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	déc.-21	39,0
	Zone euro	Réunion de la BCE	déc.-21	-0,5
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	déc.-21	0,1
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	déc.-21	-0,8
17-déc.	Allemagne	Climat des affaires ifo	déc.-21	96,5
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	déc.-21	-0,1
22-déc.	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-21	2,1
	Royaume Uni	Croissance du PIB	sept.-21	1,3
30-déc.	Suisse	Indicateur avancé Kof	déc.-21	108,5



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussman
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com

Tel : 01 47 57 00 94

www.financieredesvictoires.com

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.