



# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des  
marchés financiers et  
perspectives

Février 2022

# 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 ETATS-UNIS



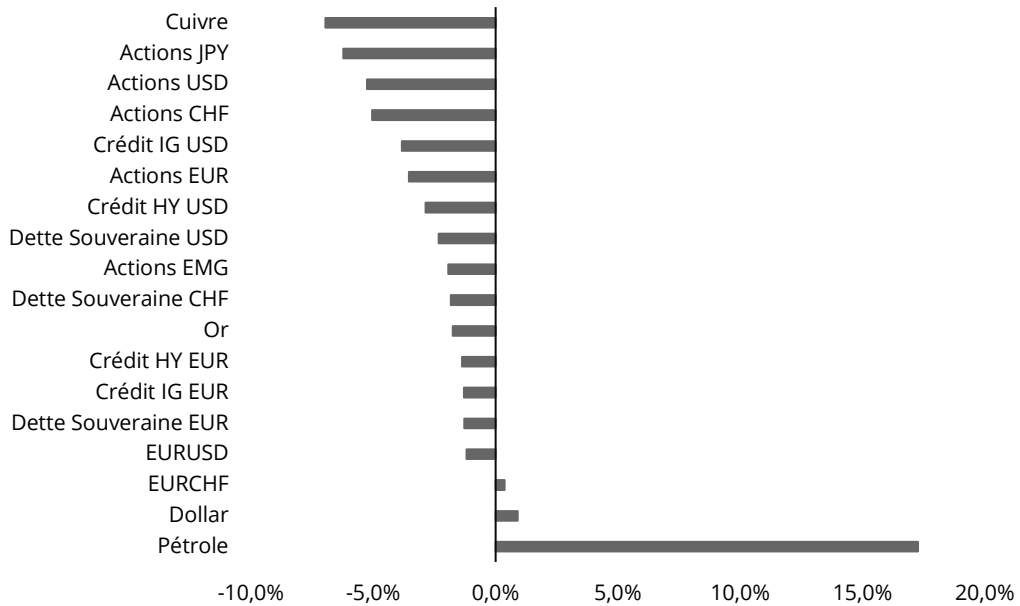
Les pressions inflationnistes sont plus fortes que jamais. Les prix ont augmenté de 7,1% en décembre aux États-Unis, malgré la baisse des prix de l'énergie. En Europe, l'inflation a également surpris à la hausse, s'établissant à 5,0%. Dans ce contexte et malgré les risques macro, les banques centrales ont poursuivi leur virage restrictif. La Fed a surpris les marchés en annonçant que non seulement le cycle de hausse des taux débiterait 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

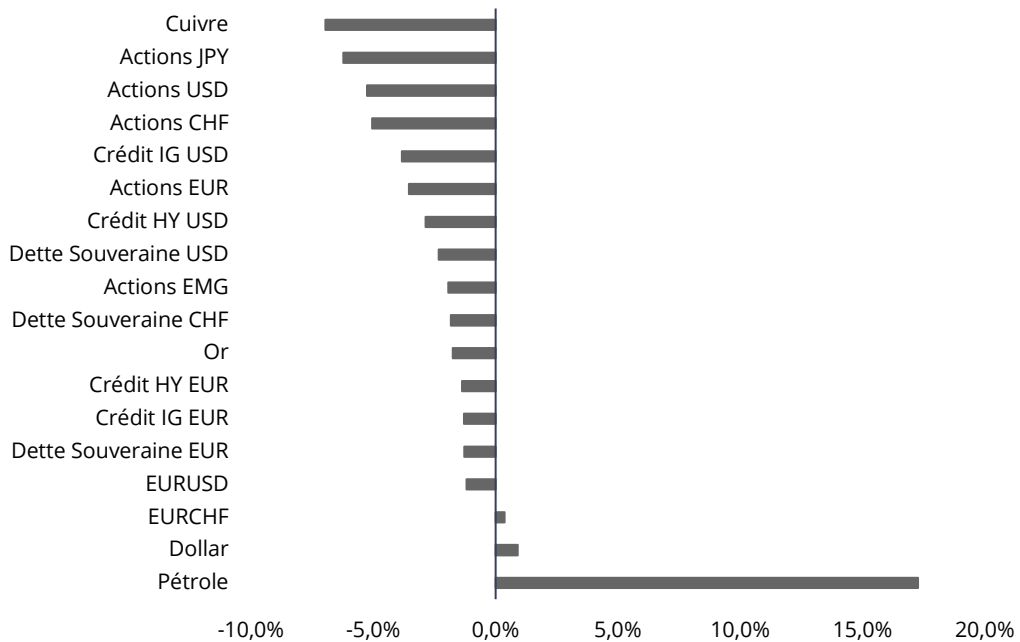
PERFORMANCES MENSUELLES



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.

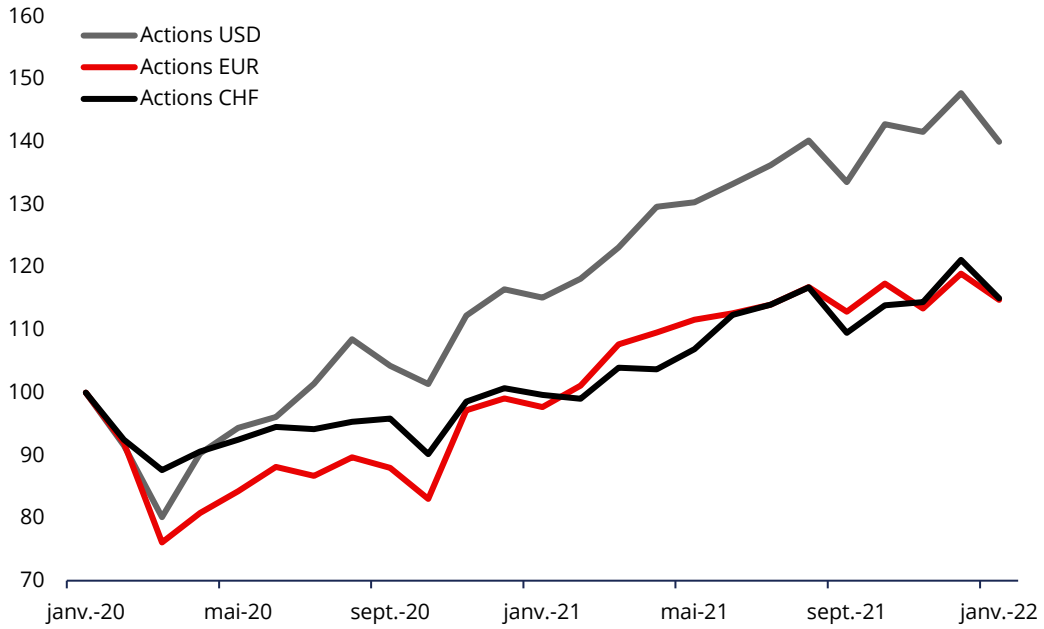
Les actions thématiques ont continué à subir des pertes et une forte volatilité, qu'il s'agisse de valeurs vertes ou à forte croissance. Le marché britannique a brillé, les prix des matières premières ayant profité aux secteurs de l'énergie et des matériaux, qui représentent un poids important dans le 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

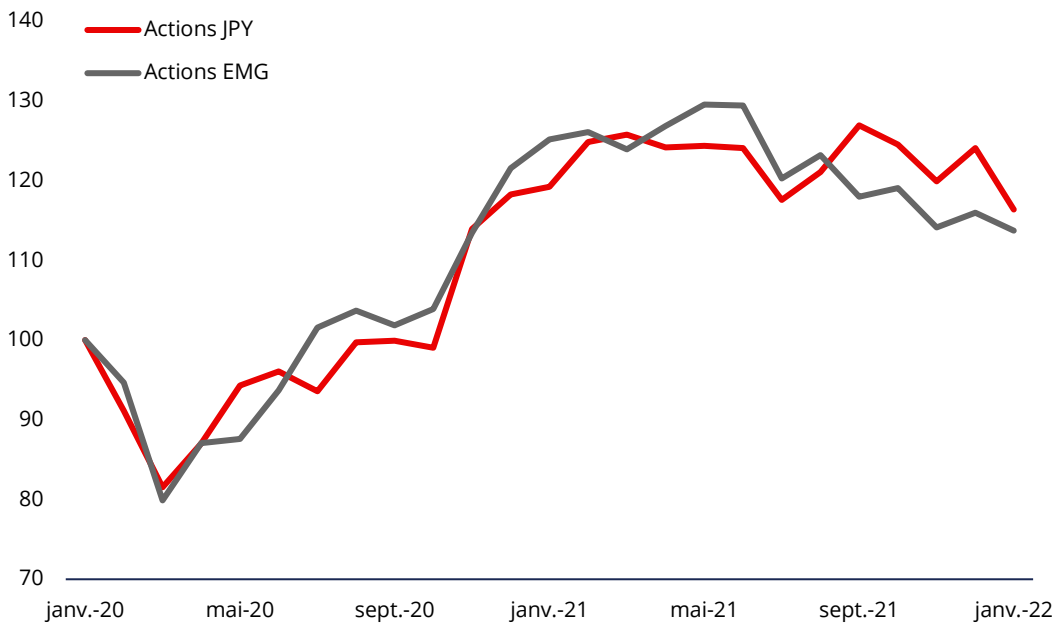
# MARCHÉS ACTIONS

## 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).

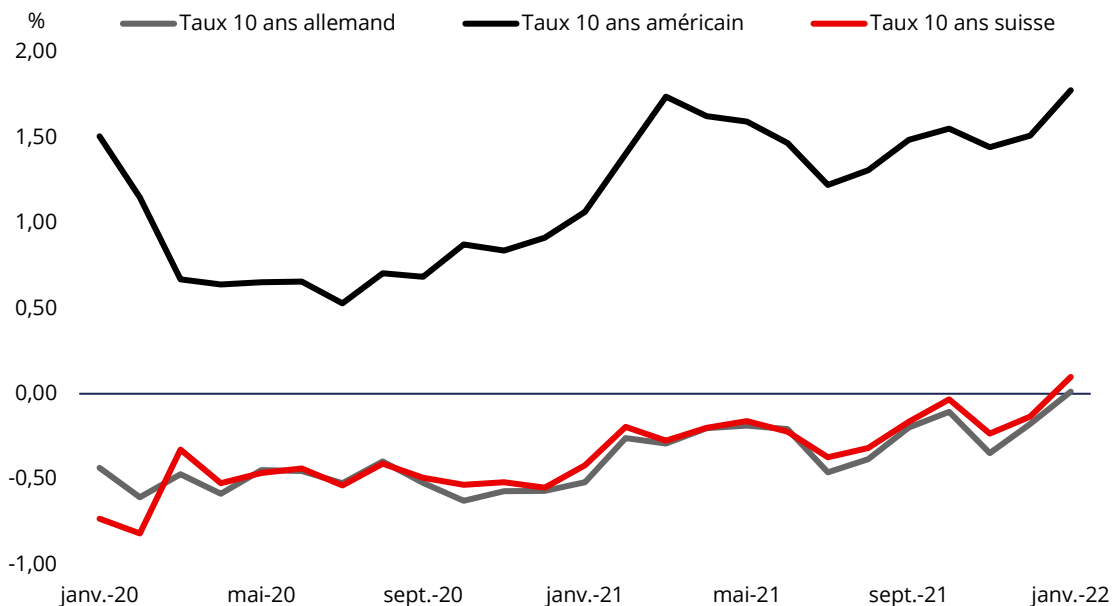
Le crédit financier a également subi une forte correction et créé des opportunités. Nous restons tactiques dans la gestion de la durée et ajoutons progressivement de l'exposition au crédit, notamment dans les secteurs en réouverture.



## NULLE PART OÙ SE CACHER



### TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS

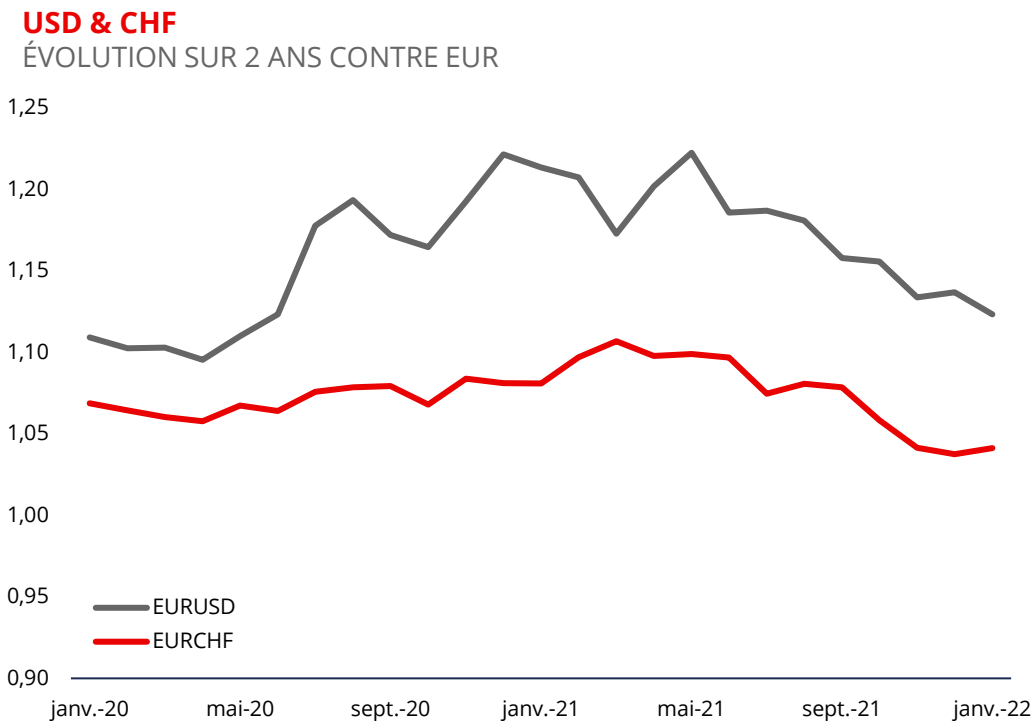


Source : Bloomberg, 31/01/2022

# 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.



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.

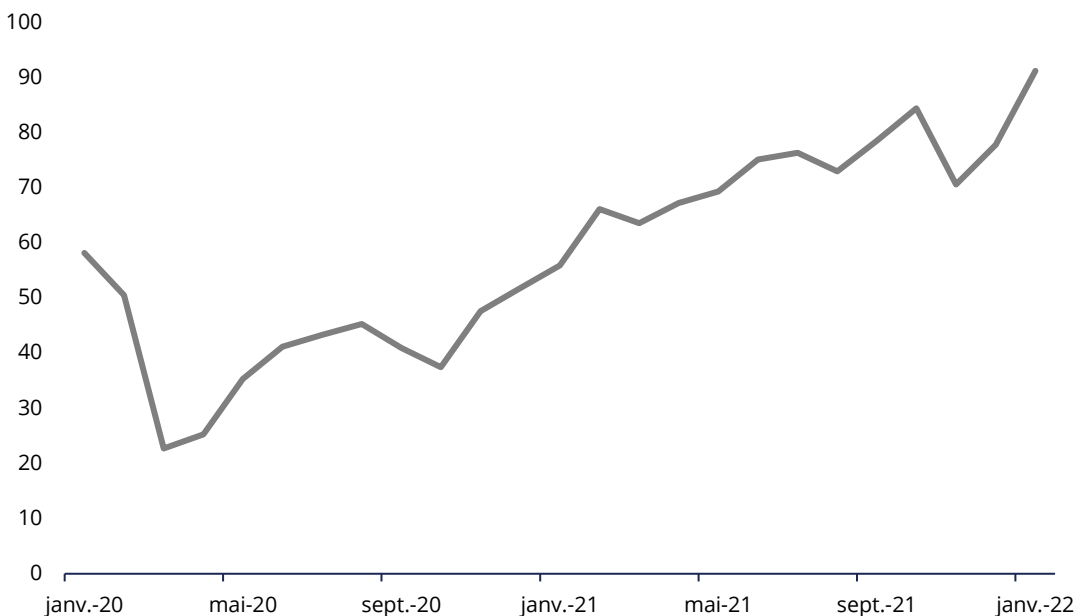
La production est restée stable malgré la reprise de la demande. L'OPEP+ a évité de s'impliquer dans les tensions avec la Russie et s'en est tenu à son plan d'augmentation marginale de la production en mars, comme prévu.



Soutenu par les tensions géopolitiques

### PÉTROLE

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



Source : Bloomberg, 31/01/2022

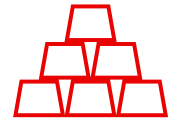


# MATIÈRES PREMIÈRES

## 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.

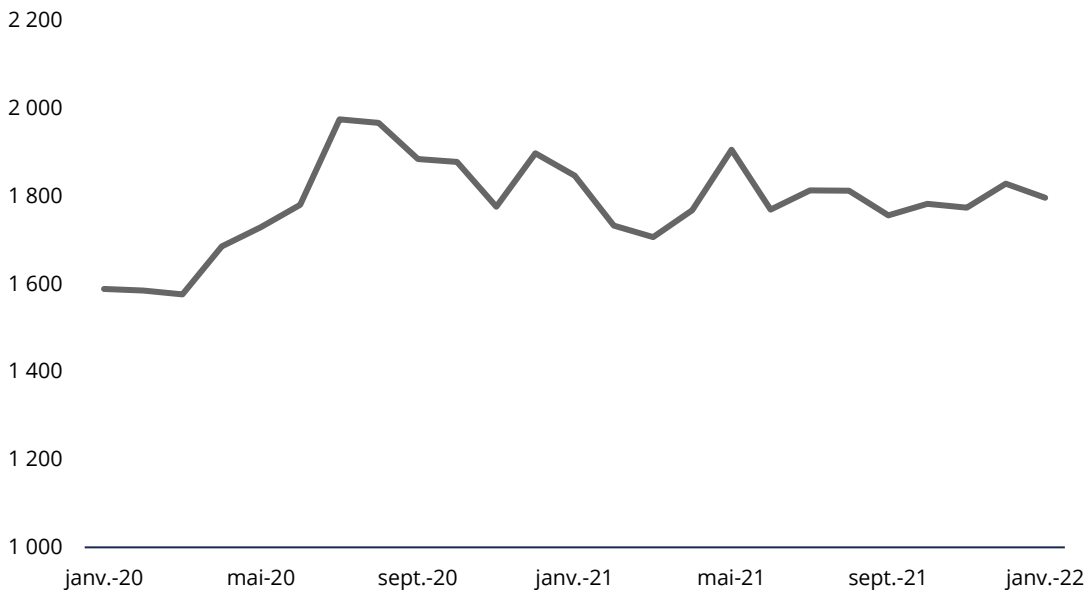
Nous restons neutres sur le métal jaune pour le moment et nous nous attendons à ce que des opportunités se présentent plus tard dans l'année, une fois que la poussière sera retombée sur l'inflexion de la politique de la Fed.



Testé sur sa  
caractéristique  
de valeur refuge

### OR

#### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

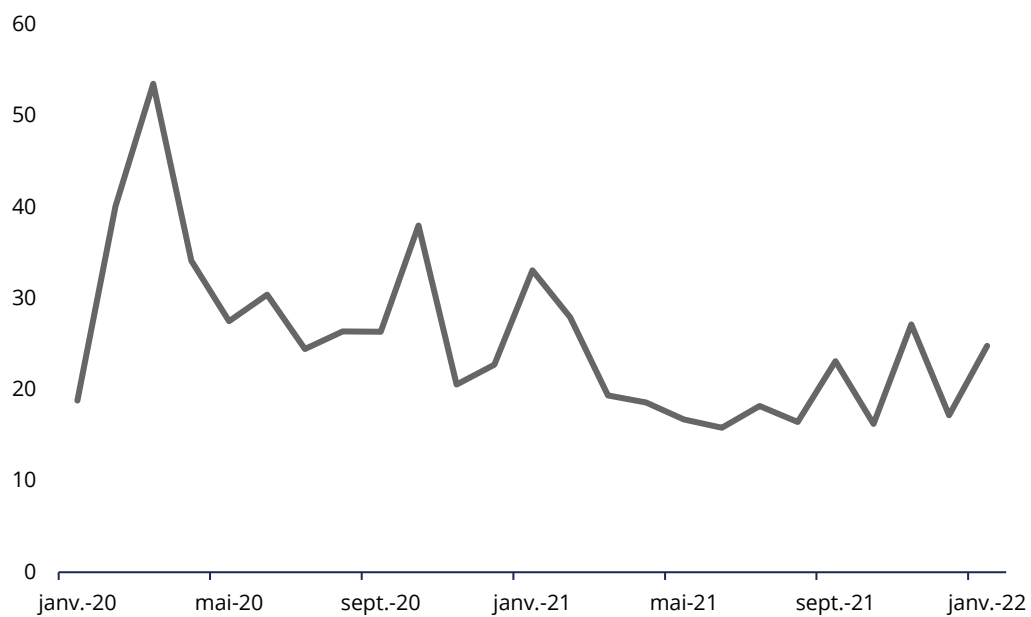


Source : Bloomberg, 31/01/2022

# VOLATILITÉ

---

## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2022

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
<b>1-févr.</b>	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
<b>2-févr.</b>	Zone euro	Inflation	janv.-22	5,0
<b>3-févr.</b>	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
<b>4-févr.</b>	Etats-Unis	Emplois	janv.-22	199,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	janv.-22	3,9
<b>7-févr.</b>	Allemagne	Production industrielle	déc.-21	-0,2
	Suisse	Taux de chômage	janv.-22	2,4
<b>10-févr.</b>	Etats-Unis	Inflation	janv.-22	7,0
<b>11-févr.</b>	Etats-Unis	Confiance des ménages	févr.-22	67,2
	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-21	1,1
	Suisse	Inflation	janv.-22	1,5
<b>14-févr.</b>	Zone euro	Production industrielle	déc.-21	2,3
<b>15-févr.</b>	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
<b>16-févr.</b>	Etats-Unis	Production industrielle	janv.-22	-0,1
	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-23	
	Chine	Inflation	janv.-22	1,5
	Royaume Uni	Inflation	janv.-22	5,4
<b>17-févr.</b>	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	févr.-22	23,2
<b>18-févr.</b>	France	Taux de chômage	déc.-21	8,1
<b>21-févr.</b>	Japon	PMI manufacturier Nikkei	févr.-22	55,4
<b>22-févr.</b>	Allemagne	Climat des affaires ifo	févr.-22	95,7
<b>24-févr.</b>	Etats-Unis	Croissance du PIB	mars-22	6,9
<b>25-févr.</b>	France	Croissance du PIB	mars-22	0,7
	Allemagne	Croissance du PIB	mars-22	-0,7
<b>28-févr.</b>	Suisse	Croissance du PIB	déc.-21	1,7
	Suisse	Indicateur avancé Kof	févr.-22	107,8



Financière des Victoires  
75 Boulevard Haussman  
75008 Paris  
[is@financieredesvictoires.com](mailto:is@financieredesvictoires.com)

Tel : 01 47 57 00 94

[www.financieredesvictoires.com](http://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.