



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Mars 2022

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 A LA GÉOPOLITIQUE



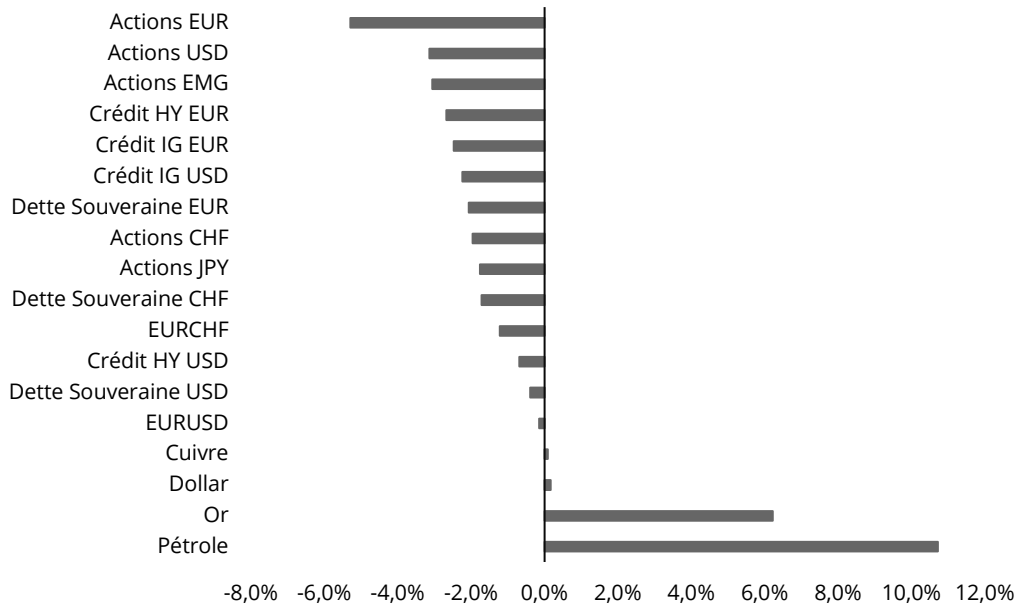
Il en a logiquement résulté des attentes plus élevées en matière de resserrement de la politique monétaire. Aux États-Unis, les marchés sont allés jusqu'à prévoir un resserrement de 165 points de base cette année. Cette tendance a été alimentée par les commentaires des membres du FOMC. En Europe, C. 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

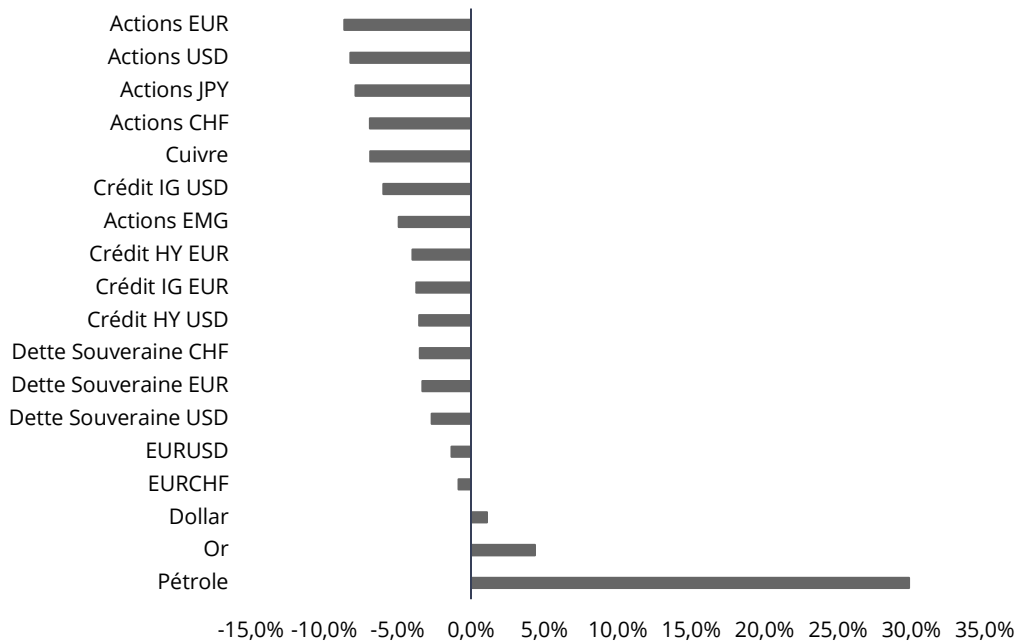
PERFORMANCES MENSUELLES



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

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.

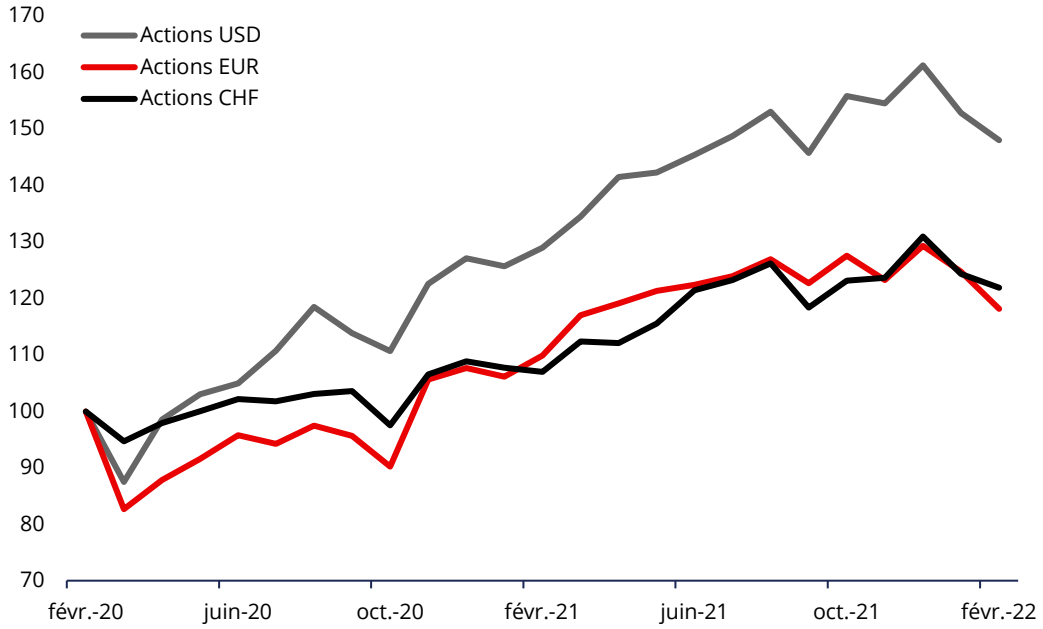
Au niveau sectoriel, l'énergie a été le principal bénéficiaire de la hausse des prix du pétrole et du gaz. À l'inverse, la tech américaine et les financières européennes ont été les plus malmenées par les deux principaux risques.



Double peine

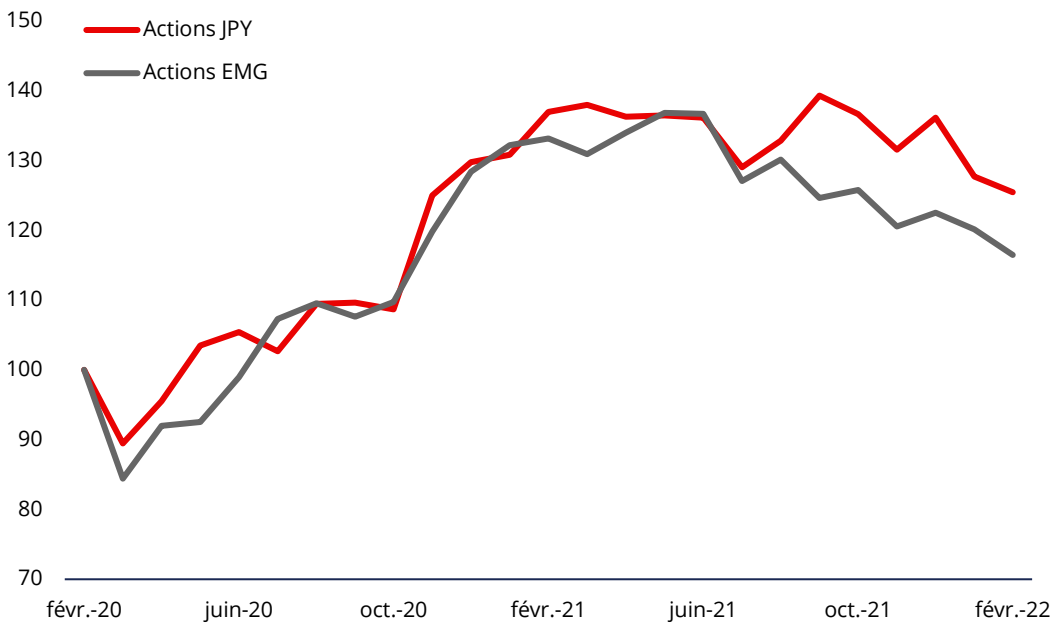
MARCHÉS ACTIONS

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.

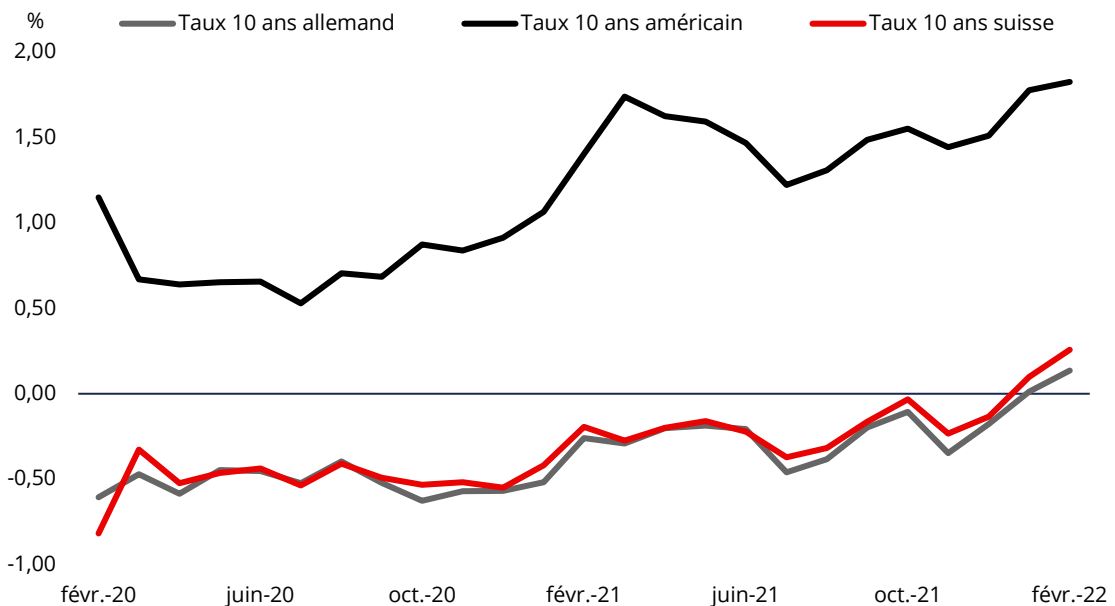
Le crédit financier a également subi une forte correction et ouvert des opportunités. Nous restons tactiques dans la gestion de la duration et ajoutons progressivement une exposition au crédit.



SOUS-PERFORMANCE EUROPÉENNE



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS

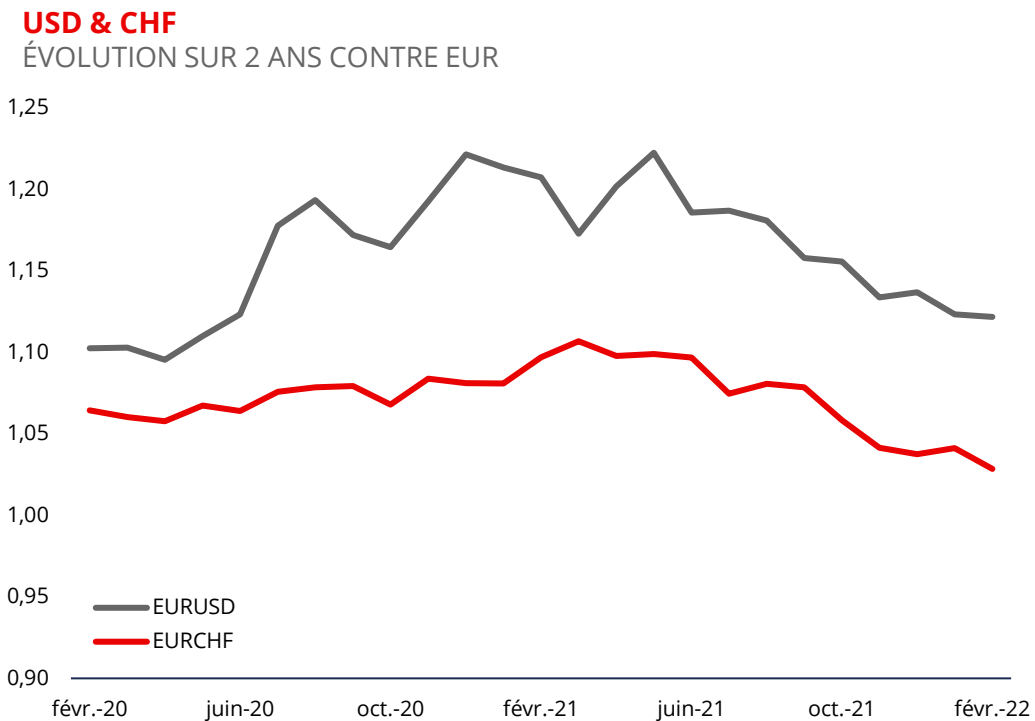


Source : Bloomberg, 28/02/2022

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.



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.

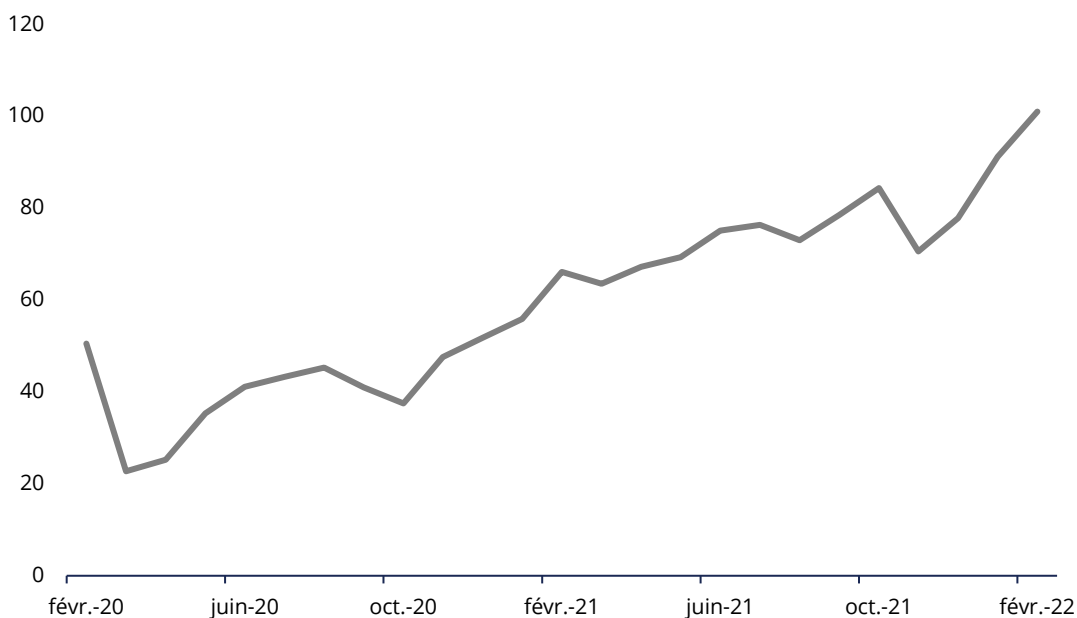
La position de la Russie dans l'OPEP+ rend également difficile l'augmentation de la production à court terme. Les prix du gaz ont suivi le chemin de la hausse, reflétant les anticipations d'interdiction d'exportation de la Russie.



Le pétrole en ébullition

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



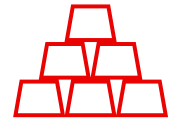
Source : Bloomberg, 28/02/2022

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.

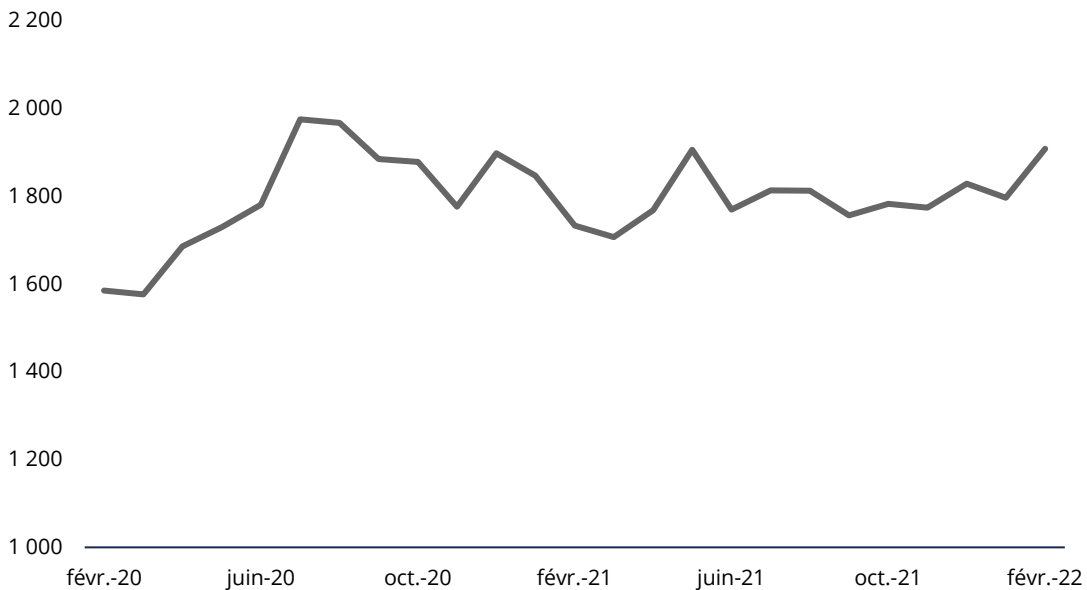
Nous pensons qu'il est temps d'ajouter une exposition à l'or dans un contexte de volatilité et d'aversion au risque. Avec une moindre pression de la politique monétaire, son pouvoir de diversification devrait également s'améliorer à l'avenir.



L'or sort de l'ombre

OR

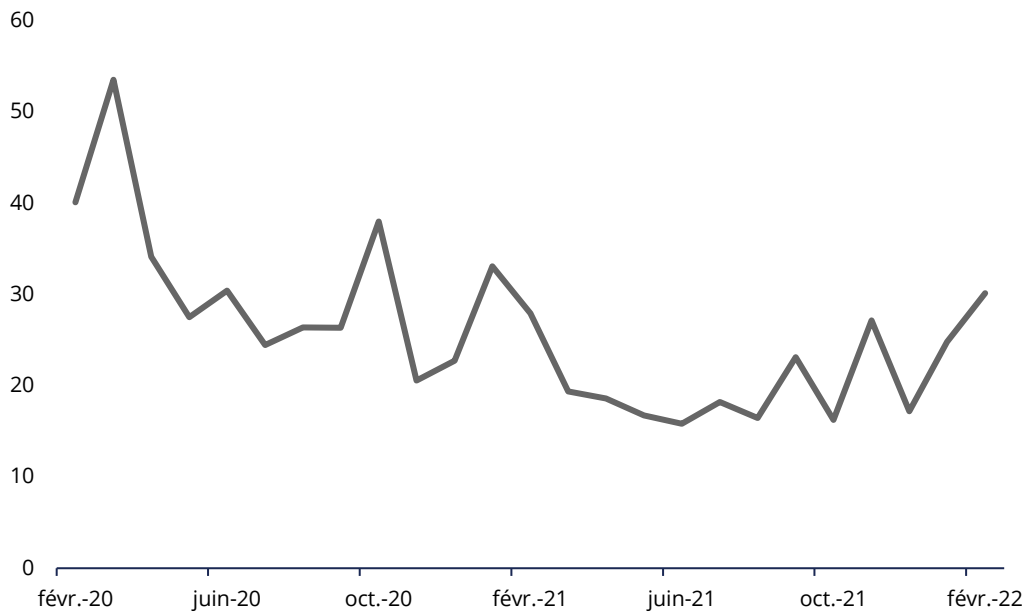
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-mars	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
2-mars	Zone euro	Inflation	févr.-22	5,1
3-mars	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
4-mars	Etats-Unis	Emplois	févr.-22	467,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	févr.-22	4,0
	Italie	Croissance du PIB	déc.-21	0,6
7-mars	Suisse	Taux de chômage	févr.-22	2,3
8-mars	Zone euro	Emploi	déc.-21	0,5
	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-21	0,3
	Allemagne	Production industrielle	janv.-22	-0,3
9-mars	Chine	Inflation	févr.-22	0,9
	Japon	Croissance du PIB	déc.-21	5,4
10-mars	Etats-Unis	Inflation	févr.-22	7,5
	Zone euro	Réunion de la BCE	mars-22	-0,5
11-mars	Etats-Unis	Confiance des ménages	mars-22	62,8
14-mars	Zone euro	Production industrielle	janv.-22	1,2
15-mars	Chine	Production industrielle	janv.-22	9,6
	Royaume Uni	Taux de chômage	janv.-22	4,1
16-mars	Etats-Unis	Réunion de la Fed	mars-22	0,3
	Japon	Production industrielle	févr.-22	-1,3
17-mars	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
18-mars	Japon	Réunion de la Banque du Japon	mars-22	-0,1
23-mars	Royaume Uni	Inflation	févr.-22	5,5
24-mars	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	mars-22	-0,8
25-mars	Allemagne	Climat des affaires ifo	mars-22	98,9
30-mars	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-21	7,0
31-mars	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-21	1,0
	Suisse	Indicateur avancé Kof	mars-22	105,0



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.