

## Trop d'incertitude

- L'attaque de la Russie contre l'Ukraine ajoute de nouvelles incertitudes
- La volatilité devrait persister alors que les investisseurs escaladent le mur de l'inquiétude
- La clarté devrait arriver au cours du mois de mars, ce qui permettra aux marchés de repartir

L'attaque russe contre l'Ukraine a choqué les marchés, faisant passer les indices boursiers à leur plus bas niveau de janvier, et les matières premières s'envolant. L'agression a également modifié de manière significative la politique mondiale. Alors que le conflit fait rage et que les troupes et les civils ukrainiens tiennent tête aux militaires russes, les questions abondent.

Si l'on met de côté le désastre humanitaire, la situation a laissé les marchés avec encore plus d'incertitude. Une situation fluide qui a rapidement dégénéré montre l'incertitude entourant les prochaines étapes de la Russie et de l'Occident. Les conséquences des sanctions économiques les plus sévères jamais imposées soulèvent des questions quant à l'effet sur les autres économies, et en particulier sur l'Europe. Les contre-attaques potentielles de la Russie maintiennent l'incertitude sur les prix du pétrole et du gaz. Jusqu'où peuvent-ils aller, et pour combien de temps ? Ces prix pousseront-ils les États-Unis à conclure rapidement un accord avec l'Iran, afin d'accroître la production de pétrole ? Enfin, les tensions actuelles et les risques d'une nouvelle escalade soulèvent des questions quant à leur impact sur le raisonnement de la Réserve fédérale. Le mur d'inquiétude des investisseurs n'a donc fait que s'élever, les marchés étant désormais positionnés pour des perspectives très sombres.

Pour l'instant, nous pensons que la Fed va rester sur la voie qu'elle s'est fixée. En effet, la situation semble être un *zéro net* à ce stade. La croissance est menacée, mais l'inflation restera probablement plus élevée pendant plus longtemps, ce qui laisse penser que la Fed augmentera ses taux de 25 points de base comme prévu en mars. Au-delà de cela, des développements pourraient avoir un impact sur la situation, que ce soit dans une direction *hawkish* ou *dovish*, bien que les spéculations s'intensifient sur le fait que la réunion de mars aura une rhétorique plus *dovish* que dans un passé récent, bien que nous mettions en garde contre un rejet trop facile des risques de resserrement. Les chaînes d'approvisionnement commencent à montrer une certaine amélioration, bien que cela puisse s'inverser avec la crise, et, dans tous les cas, l'inflation prendra du temps à s'atténuer. Inversement, la croissance s'est maintenue malgré une certaine faiblesse induite par Omicron en janvier, bien que nous commençons à voir les niveaux s'éloigner des sommets de la réouverture de 2021. En Europe, cependant, la croissance de l'UE étant menacée, la Banque centrale européenne devrait adopter un ton plus modéré.

Compte tenu de la forte volatilité et du positionnement extrêmement négatif des investisseurs, nous maintenons notre allocation pour l'instant, dans l'attente d'informations complémentaires. Le mois de mars devrait être très chargé en termes de publications de données et, désormais, de développements géopolitiques. Nous continuons de penser que le marché prévoit trop de hausses de taux de la part de la Fed, ce qui suggère qu'une grande partie de la hausse des rendements pourrait déjà être terminée, même si un risque de hausse subsiste, notamment si les tensions géopolitiques s'apaisent. Nous pensons également que les actions resteront l'allocation la plus intéressante pour les investisseurs pour l'ensemble de 2022, étant donné le risque persistant de resserrement de la Fed. Néanmoins, il est peu probable que les marchés rebondissent fortement tant qu'une telle incertitude persiste. La volatilité devrait donc rester élevée, mais la clarté de la Fed, de la BCE et de la guerre en Ukraine devrait finalement conduire à une hausse.

En attendant, nous maintenons certaines couvertures, d'autant plus que la dette souveraine n'offre pas la même tranquillité d'esprit à laquelle les investisseurs sont habitués. L'or devrait bénéficier du risque géopolitique et de la hausse des prix des matières premières en général, même si le resserrement de la politique monétaire de la Fed reste un obstacle. Nous nous tournons également vers les monnaies refuges comme le CHF et le JPY. Le dollar devrait rester en demande, car le sentiment de perte de risque pèse sur l'euro et d'autres devises. Toutefois, la hausse pourrait être limitée compte tenu du mouvement déjà observé. De plus, le dollar a tendance à se replier après le début des hausses de taux.

### Actions

L'invasion russe de l'Ukraine a choqué les marchés et ajouté des tensions géopolitiques au mur d'inquiétude des investisseurs. Cependant, nous nous attendons à ce que les récents planchers se maintiennent et, bien que la volatilité actuelle puisse persister au cours des prochaines semaines, nous pensons que la dernière correction offre des points d'entrée intéressants à moyen terme. En outre, le mois de mars devrait apporter plus de clarté sur la trajectoire du resserrement monétaire de la Fed et de la BCE, ce qui devrait apaiser certaines inquiétudes des investisseurs.

Nous maintenons notre allocation actuelle avec une surpondération des valeurs cycliques, car la réouverture devrait se poursuivre alors que l'Omicron s'estompe. L'énergie devrait en profiter même si nous assistons à une résolution rapide de la guerre en Ukraine. Les entreprises technologiques qui continuent d'afficher une croissance forte et soutenue de leurs bénéfices devraient bien se comporter, bien qu'une plus grande sélectivité soit probablement nécessaire à l'avenir. La réduction des craintes entourant la réglementation chinoise devrait soutenir les marchés émergents au cours de l'année.

### Obligations

Même si le consensus table sur sept hausses de taux d'intérêt de la part de la Fed en 2022, les rendements ont atteint un sommet à la mi-février et ont reculé depuis. La géopolitique en est certainement l'une des raisons, mais le retrait des attentes d'une hausse de 50 points de base en mars et l'épuisement plus agressif des bilans ont également contribué à la baisse des rendements. Compte tenu des tensions actuelles, nous nous attendons à ce que les rendements restent contenus, bien qu'une autre impression d'inflation très élevée pour février, un rapport solide sur les emplois non agricoles et, bien sûr, un ton *hawkish* lors de la réunion du FOMC pourraient faire remonter les rendements. En outre, la BCE pourrait confirmer son "pivot", ce qui suggère qu'une surprise négative ne peut être exclue.

Nous continuons donc à privilégier le crédit par rapport au risque de duration et nous voyons toujours des opportunités dans la dette à haut rendement et la dette en devises fortes des marchés émergents, malgré la récente volatilité.

### Devises

Le dollar devrait rester soutenu par une croissance plus forte et des écarts de taux d'intérêt par rapport aux autres grandes banques centrales, en plus des tensions géopolitiques. Toutefois, le dollar a tendance à augmenter davantage avant le début du relèvement des taux, ce qui laisse présager une baisse de la hausse à partir de maintenant. En outre, l'euro devrait bénéficier de l'amélioration de l'appétit pour le risque lorsque la volatilité s'atténuera. Le yen pourrait reculer en raison de l'atténuation de l'appétit pour le risque et du fait que la BoJ reste résolument *dovish*. Dans l'ensemble, nous prévoyons une large gamme d'échanges entre les principales devises.

### Matières premières

Les matières premières ont été les principales bénéficiaires des récents événements géopolitiques, les prix du pétrole devant rester élevés même si la guerre en Ukraine prend fin rapidement. La demande retrouve ses niveaux d'avant la pandémie et l'OPEP+ n'est ni encline à augmenter sa production rapidement, ni en mesure de le faire sur le plan logistique. L'inconnu reste un éventuel accord nucléaire entre les États-Unis et l'Iran, qui ajouterait une offre substantielle sur le marché. L'or a bénéficié d'une offre de valeur refuge, mais le resserrement de la politique monétaire reste un obstacle à une hausse sensible des prix. Les métaux de base devraient se maintenir car la demande reste soutenue et les décideurs chinois assouplissent leur politique pour soutenir l'économie. Dans l'ensemble, les goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement impliquent des prix plus élevés à long terme pour la plupart des produits de base.

### Crypto

Les crypto-monnaies ont souffert aux côtés des actifs à risque depuis le début de l'année, mais les planchers se maintiennent, et l'adoption à long terme n'est pas remise en question, ce qui devrait se poursuivre tout au long de 2022. La corrélation plus élevée des crypto-monnaies avec les technologies et les actions devrait s'avérer favorable au final, même si des oscillations autour des craintes de hausse des taux et des accès de risk-off pourraient en résulter. En outre, l'adoption croissante des NFT et d'autres innovations basées sur la blockchain, sera probablement un soutien supplémentaire.

## Avis de non-responsabilité

Ce matériel a été fourni à titre d'information uniquement. Il n'est pas destiné à servir de recommandation d'achat ou de vente de tout type d'instrument financier, que ce soit par le biais d'un compte FlowBank SA (ci-après " FlowBank ") ou de tout autre compte de trading. Il ne doit pas être considéré comme une recherche et n'est pas destiné à servir de base à une quelconque décision d'investissement. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les dépenses de tout investissement avant d'investir.

Nous soulignons que tout investissement comporte un risque, étant précisé que FlowBank ne fournit aucun service de conseil à ses clients ni ne gère leurs actifs. Investir dans des titres ou d'autres produits financiers implique toujours un risque de perdre de l'argent. Les prix fluctuent avec le marché de manière parfois imprévisible, et les investisseurs doivent être conscients que leurs pertes peuvent dépasser leur dépôt initial.

Bien que FlowBank estime que les informations fournies dans ce document sont fiables, y compris celles provenant de sources tierces, elle ne garantit pas l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

FlowBank SA, une société réglementée par la FINMA.