

Perspectives 2022

Nous vivons depuis deux ans sous le joug d'une pandémie mondiale qui évolue de phase en phase et de variant en variant. Le dernier semblant moins virulent, mais plus contagieux, laisse à penser que nous apercevons peut-être le bout du tunnel... Le constat économique et financier est bien différent : l'activité économique a retrouvé ses niveaux d'avant-crise dans les principaux pays industrialisés et les marchés financiers volent de records en records. La politique du « quoi qu'il en coûte », soutenue par des banques centrales aux ressources inépuisables (?), a parfaitement fonctionné et permis à tout un chacun (ou presque) d'amortir les effets de la crise. Seule ombre au tableau, les déficits publics se sont fortement accrus et l'inflation a peu à peu refait surface...

Fort de ce constat, quel scénario est-il raisonnable d'envisager pour l'année 2022 ?

Les prévisions de croissance mondiale restent positives, mais en retrait par rapport à 2021 qui a profité d'un phénomène de rattrapage important. Les principaux instituts de conjonctures attendent une croissance de 4,9% après 5,9% en 2021. La consommation des ménages devrait ainsi rester soutenue et les efforts d'investissement devront être importants pour répondre aux difficultés d'approvisionnement repérées dans de nombreux secteurs. Les Etats-Unis apparaissent en avance dans ce cycle de reprise avec un PIB supérieur à celui de 2019 et un chômage de retour à ses plus bas niveaux. La zone euro a également rebondi mais l'impact de la crise ayant été plus fort (PIB à -6,3% en 2020), le niveau d'activité reste légèrement inférieur au niveau d'avant-crise. La Chine, moins impactée par la pandémie, est aujourd'hui confrontée à des défis importants : le marché immobilier est au bord de l'explosion après de nombreuses années de spéculations et les positions du gouvernement chinois inquiètent sur l'ouverture d'une nouvelle guerre commerciale notamment avec les Etats-Unis. Le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale semble donc bien se dessiner, mais la perspective du retrait plus ou moins progressif des mesures de soutien, notamment monétaire, ravive les craintes d'un ralentissement plus marqué.

Que peut-on attendre des banques centrales en 2022 ?

La Réserve Fédérale a clairement annoncé son changement d'attitude au dernier trimestre 2021. Il n'est donc plus question d'inflation passagère mais d'un retour plus durable des tensions sur les prix. Les opérations de « quantitative easing » vont donc prendre fin en mars 2022 et trois hausses des taux sont dorénavant programmées dont la première dès le mois de mars. Le combat contre l'inflation, qui fait peser des risques sur le pouvoir d'achat des ménages, est redevenu une priorité de Jérôme Powell, le président de la Réserve Fédérale.

La Banque Centrale Européenne a une lecture très différente de la situation. Si elle constate une hausse plus importante de l'inflation par rapport à ses premières prévisions, elle n'en reste pas moins persuadée que cette hausse des prix est passagère et qu'un retour à l'objectif des 2% ne nécessite pas d'intervention à ce stade. La politique monétaire a été ajustée en ce sens avec un arrêt des mesures exceptionnelles d'ici le mois de mars qui sera compensé par une hausse des plafonds des opérations courantes.

L'attitude des banques centrales sera primordiale et tout dérapage, d'un côté ou de l'autre (resserrement trop fort aux Etats-Unis ou trop tardif en Eurozone) constituera un risque sur l'activité économique et les marchés financiers.

Quelle allocation d'actifs pour 2022 ?

Entre resserrement monétaire et desserrement des contraintes sanitaires, les marchés financiers vont devoir s'adapter à un nouveau contexte de remontée des taux d'intérêt.

Une hausse des taux réels est aujourd'hui nécessaire pour retrouver de la valeur sur le segment des obligations d'Etats. Les marchés obligataires resteront ainsi pénalisés durant la phase de hausse des taux avant qu'un niveau d'équilibre ne soit trouvé. Seules les obligations indexées sur l'inflation conservent un potentiel d'appréciation significatif, notamment en Europe. Le marché du crédit, plus précisément les obligations à haut rendement, présente également des opportunités sur des sociétés au bilan solide qui vont profiter de la réouverture des marchés mondiaux. Même si les niveaux de rémunération sont limités, les taux de défaut, qui restent à des niveaux très faibles, constituent un soutien solide aux spreads de crédit.

Les marchés actions entrent dans une phase de « digestion » qui risque d'engendrer une forte volatilité. En 2022, il va falloir privilégier les thématiques liées au « retour à la normale » de l'activité économique et à l'investissement des entreprises qui reste toujours en retard pour répondre à la demande dans de nombreux secteurs. Dans le même temps, il faudra savoir éviter les expositions trop sensibles aux taux d'intérêt. Les résultats des sociétés sont attendus en hausse de 7% par les analystes, ce qui semble raisonnable au regard du niveau d'activité, même si la forte hausse des coûts de production devra être absorbée. La capacité des entreprises à répercuter ces hausses de coût dans les prix sera clef pour les marchés. Et, dans ce domaine, tous les secteurs ne seront pas logés à la même enseigne.

Perspectives de l'économie mondiale

	2020	Projections	
		2021	2022
Production Mondiale	-3,1	5,9	4,9
Pays avancés	-4,5	5,2	4,5
Etats-Unis	-3,4	6	5,2
Zone euro	-6,3	5	4,3
Allemagne	-4,6	3,1	4,6
France	-8	6,3	3,9
Italie	-8,9	5,8	4,2
Espagne	-10,8	5,7	6,4
Japon	-4,6	2,4	3,2
Royaume-Uni	-9,8	6,8	5
Canada	-5,3	5,7	4,9
Autres pays avancés	-1,9	4,6	3,7
Pays émergents en développement	-2,1	6,4	5,1
Pays émergents en développement Asie	-0,8	7,2	6,3
Chine	2,3	8	5,6
Inde	-7,3	9,5	8,5
ASEAN	-3,4	2,9	5,8

Source : Fonds Monétaire International

Environnement économique

L'année 2021 restera marquée par l'évolution de la pandémie de Covid-19, mais, à l'inverse de l'année précédente, le succès d'une vaccination massive aura permis d'en limiter l'impact sur l'activité économique en évitant les périodes de confinement prolongées. La croissance mondiale est restée forte à +5,9%, dans le prolongement du deuxième semestre 2020, toujours soutenue par des politiques budgétaires expansionnistes et des politiques monétaires ultra-accommodantes. La croissance américaine devrait atteindre 5,5% en 2021, tirée par une consommation solide et les différents plans de relance votés par l'administration Biden. La zone euro a également profité de la forte hausse de la demande des consommateurs au pouvoir d'achat gonflé par une épargne disponible importante. Dans le même temps, la Chine, qui n'a pas bénéficié des plans de relance, a connu un effritement de sa croissance et a fait face à une crise immobilière à l'image du conglomérat Evergrande, au bord de la faillite. Les pays émergents ont, quant à eux, souffert d'un faible taux de vaccination et des perspectives de hausse des taux d'intérêt américains.

La forte hausse des prix de l'énergie et les problèmes d'approvisionnement dans de nombreux secteurs ont entraîné une hausse des coûts de production. Les indices d'inflation ont ainsi progressé pour atteindre 7% aux Etats-Unis et 5% en zone euro. Jugée temporaire par les banques centrales dans un premier temps, la hausse des prix est devenue un élément déterminant en fin d'année, poussant notamment la Réserve Fédérale Américaine à démarrer son programme de réduction d'achats d'actifs (Tapering) et à envisager plusieurs hausses des taux en 2022. La BCE n'a pas modifié ses prévisions d'un retour de l'inflation à son objectif de 2% à moyen terme et a simplement réduit ses achats d'actifs liés à la pandémie (PEPP).

Dans ce contexte, malgré un environnement haussier sur les taux d'intérêt, les investisseurs sont passés en mode « risk on », entraînant les principaux marchés actions vers de nouveaux sommets.

Les marchés financiers en 2021

Les marchés actions

Actions	Décembre 2021	Décembre 2020	Variation 2021
S&P 500	4 766	3 756	+26,9%
EuroStoxx	479	398	+22,7%
DAX	15 885	13 719	+15,8%
CAC	7 153	5 551	+28,9%
Shanghai Composite	3 640	3 473	+4,8%
Nikkei 225	28 792	27 444	+4,9%

Les marchés des changes

Devises	Décembre 2021	Décembre 2020	Variation 2021
EUR/USD	1,14	1,23	-7,3%
GBP/USD	1,35	1,36	-0,7%
USD/JPY	115,08	103,19	+11,5%

Les marchés obligataires :

Les taux d'intérêt ont évolué au gré des indices d'inflation et des déclarations des banques centrales. Les taux américains ont suivi une tendance haussière (+61bps) qui s'est accélérée en fin d'année avec la perspective de hausse des taux de la FED. Les taux européens ont légèrement remonté (+29bps sur le taux 10 ans allemand), mais sont restés contenus par les interventions de la BCE qui a veillé à maintenir la cohésion de la zone euro. Les bons résultats des sociétés ont contenu les spreads de crédits à des niveaux historiquement bas et les nombreuses émissions de refinancement n'ont pas suffi à inverser cette tendance. Les indices obligataires affichent, globalement, des performances négatives sur l'année. La hausse des taux d'intérêt à long terme n'a pas été compensée par une réduction suffisante des spreads de crédit. Par ailleurs, les anticipations d'inflation ont été plus fortes que la hausse des taux, ce qui a entraîné une importante baisse des taux réels, favorable à l'endettement et à la valorisation des actifs risqués et de l'immobilier.

Les marchés actions :

Les marchés actions ont clôturé l'année en étant proches de leurs records historiques. Les marchés américains (S&P500 +26,9%) et européens (Eurostoxx +22,67%) ont connu les meilleures perfor-

Les marchés obligataires

Taux à 10 ans (%)	Décembre 2021	Décembre 2020	Variation 2021
Etats-Unis	1,51	0,91	+0,60
Allemagne	-0,19	-0,57	+0,38
France	0,19	-0,34	+0,53
Italie	1,17	0,54	+0,63
Espagne	0,56	0,04	+0,52
Portugal	0,46	0,03	+0,43

Le pétrole et l'or

Matières premières	Décembre 2021	Décembre 2020	Variation 2021
Brent USD/ Baril	77,78	51,8	+50,2%
Or USD/Once	1 829	1 898	-3,6%

mances, alors que les indices asiatiques ont été plus mitigés (Nikkei225 +6,60%, Hang Seng -11,84%). Ces performances ont été notamment soutenues par la forte révision en hausse des bénéfices tout au long de l'année. La volatilité est revenue sur les marchés d'actions européennes et les fortes divergences entre les secteurs se sont accentuées. Le secteur financier, notamment les banques, a retrouvé la faveur des investisseurs et progresse de +42,01%. Le secteur du luxe a également profité du boom de la consommation, les valeurs technologiques ont continué de tirer parti de la forte demande née, notamment, de la transformation digitale en cours. A l'inverse, le secteur des services aux collectivités sont restés en retrait ainsi que les secteurs des télécoms et de l'agroalimentaire.

Devises et matières premières :

Les prix des matières premières ont connu de fortes hausses en 2021. Les cours du pétrole ont progressé de plus de 50%, soutenus par une reprise de la demande et la politique de réduction de la production de l'OPEP. L'or a été délaissé et recule de 3,9% sur l'année. Le dollar a progressé contre l'ensemble des grandes devises, notamment vis-à-vis de l'euro avec une hausse de 7,40%.