|  |
| --- |
|  |
| **Des rendements positifs, mais inférieurs à la moyenne pour 2022 – Luca Paolini, Pictet Asset Management** |
| Groupe Pictet | 19 novembre 2021 |

Contact presse  
Fanny du Fay de Lavallaz

Chargée de relations presse

Groupe Pictet

Tel. +41 58 323 4077

# fdufay@pictet.com +44 20 7566 9722

# pictetteam@lansons.com

# **Sarah Weigall**

UK media

Pictet Group Corporate Communications +44 20 7847 5412 sweigall@pictet.com

Genève, le 19 novembre 2021

Les perspectives restent positives pour les investisseurs, affirme **Luca Paolini, chef stratège** de **Pictet Asset Management**.

Les cours des actions ont presque doublé par rapport au plus fort de la pandémie et atteignent ainsi de nouveaux sommets plus rapidement que nous ne l’espérions. Mais si l’avenir semble sourire aux investisseurs, plusieurs facteurs devraient limiter les rendements attendus en 2022, tant pour les actions que pour les obligations.

Entre valorisations records, durcissement des politiques monétaires et budgétaires et hausse de l’inflation, les tensions resteront présentes et les actions ne connaîtront sans doute qu’une croissance à un chiffre. Les obligations s’inscrivent de leur côté visiblement dans une tendance baissière durable, bien qu’une forte hausse des rendements paraisse improbable.

L’année 2022 sera donc marquée par un ralentissement plus que par un retournement. Nous avons atteint le dernier tiers d’expansion de ce qui semble être le cycle le plus rapide de l’histoire pour les marchés comme pour les entreprises.

Quant à l’activité économique, elle renouera avec ses tendances pré-pandémiques. La croissance devrait être synchronisée, et les divergences sectorielles et géographiques pourraient s’atténuer. L’économie mondiale a besoin de temps pour changer de direction. La consommation de services devrait se rapprocher de la consommation de biens. L’assouplissement des restrictions de déplacement devrait quant à elle stimuler la production et atténuer les difficultés d’approvisionnement.

Chose inouïe, l’économie américaine va surperformer l’économie chinoise avec une croissance de 5,6% en 2022, et enregistrera même un écart de production positif, peut-être le plus important depuis 30 ans. Tirée par la demande, l’inflation va perdurer et le chômage diminuer.

La reprise se poursuivra aussi en Europe, au Royaume-Uni et au Japon malgré un certain retard sur les Etats-Unis, le Brexit et un potentiel durcissement monétaire prématuré ajoutant une dose d’incertitude pour le Royaume-Uni.

La Chine connaîtra de son côté un début d’année difficile, suivi d’une reprise rapide grâce à la consommation. De vrais risques pèseront toutefois sur la croissance, comme un effondrement possible de la demande dû à l’inflation, des restrictions réglementaires ou encore la faiblesse d’un secteur immobilier vital pour le pays.

Bien qu’une surchauffe économique nous semble globalement plus probable d’une stagflation, la croissance mondiale est exposée à trois risques spécifiques.

La hausse de l’inflation et un baril qui pourrait atteindre USD 100 risquent de sérieusement freiner la demande. Par ailleurs, de nouvelles restrictions réglementaires ne sauraient être écartées en Chine. Enfin, la pandémie n’est pas terminée et le risque d’apparition d’un nouveau variant plus meurtrier et résistant aux vaccins demeure réel.

De son côté, la politique monétaire devrait évoluer en 2022, sans pour autant s’inverser complètement. Le durcissement est d’ailleurs déjà amorcé dans les économies émergentes. Le bilan agrégé des principales banques centrales devrait augmenter de quelque USD 1000 milliards l’an prochain, soit moins que l’expansion de l’activité économique. Autrement dit, l’excès de liquidités se réduira pour la première fois depuis la crise financière mondiale.

Malgré l’arrêt progressif de l’assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine (Fed) et des relèvements de taux attendus en fin d’année, les taux d’intérêt réels resteront bas.

Historiquement, au début d’un cycle de durcissement monétaire américain, le rendement des actions apparaît inférieur à la moyenne, mais la performance reste généralement positive. Bien que parfois douloureuses, les chutes de prix et les hausses brutales de volatilité du marché sont normalement éphémères.

Mais attention: la valorisation des actifs est habituellement élevée après une décennie d’assouplissement quantitatif, d’argent bon marché et de hausse de la demande d’actifs financiers de la part d’une population vieillissante.

Les vraies opportunités se situent dans les secteurs qui n’attirent que peu d’investisseurs (l’énergie, l’extraction minière, l’immobilier chinois ou encore les actions turques et brésiliennes), mais les actions offrent elles aussi leur lot d’opportunités relatives.

Les secteurs et les marchés des valeurs cycliques devraient en effet surperformer en 2022, tirés par le redémarrage des économies et par la hausse des rendements. C’est notamment le cas du marché japonais, des titres financiers, de l’immobilier et des petites capitalisations américaines. Les actions technologiques chinoises ont quant à elles une nette sous-performance à rattraper en cas d’assouplissement des restrictions réglementaires.

Sur le continent européen, nous apprécions l’orientation *value* du Royaume-Uni, ses très faibles valorisations et l’affaiblissement de sa monnaie. L’Italie et l’Espagne semblent également intéressantes.

La situation est plus nuancée aux Etats-Unis. Les actions peuvent certes paraître très onéreuses, mais les bénéfices devraient sauver les rendements en 2022 et les cours pourraient monter avec la hausse des marges bénéficiaires. Les analystes nous semblent toutefois trop optimistes quant à l’évolution des bénéfices à moyen terme au vu de l’augmentation de la fiscalité, du coût des intérêts et des salaires qui s’annonce.

Nous restons très prudents concernant les actions des marchés émergents (et les actifs émergents en général), mais un retour vers ces marchés paraît probable au second semestre 2022. Dans l’ensemble, nos perspectives sont prudentes, mais optimistes, pour les actions.

Les investisseurs obligataires doivent, eux, se préparer à une nouvelle année difficile. Les bons du Trésor américain encaisseront probablement des pertes, bien que le rendement des titres à 10 ans risque de dépasser difficilement les 2%. Par ailleurs, les rendements réels des obligations indexées sur l’inflation ont atteint un plancher historique. Ce segment ne satisfera donc pas non plus les investisseurs.

Les marchés intègrent par ailleurs la possibilité de voir les banques centrales américaine, européenne et britannique relever au moins une fois les taux d’intérêt d’ici fin 2022. Cela peut sembler excessivement agressif, mais la situation est l’une des plus difficiles que les investisseurs obligataires aient connues depuis dix ans, en partie du fait des fortes valorisations dans toutes les classes d’actifs à revenu fixe.

Les investisseurs devront donc «se démener» pour dégager des rendements. Nous apprécions les obligations nipponnes indexées sur l’inflation. En effet, les taux réels sont plus élevés au Japon qu’aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, tandis que l’affaiblissement du yen augmente les coûts à l’importation et tire l’inflation vers le haut. Nous suivons également les prêts américains à effet de levier, qui enregistrent d’importants afflux de capitaux cette année grâce à leur courte duration et à leurs taux variables.

L’année qui arrive sera difficile pour les obligations d’entreprise, les *spreads* des entreprises des marchés développés étant proches de leur plus bas niveau, tant pour les titres *investment grade* que pour le haut rendement.

Nous identifions toutefois une valeur relative du côté des obligations d’entreprise à courte duration, surtout sur les marchés émergents.

Avec les rendements et la duration actuels, les obligations à court terme fourniront une meilleure protection contre la volatilité des taux d’intérêt pour des rendements similaires.

Nous voyons peu de valeur dans les obligations d’Etat de la zone euro et des autres marchés développés. En outre, les obligations indexées sur l’inflation, survalorisées, n’offriront probablement pas de rendements intéressants et ne parviendront certainement pas à renouveler le rendement de 6 à 7% qu’elles enregistrent depuis le début de l’année.

Du côté des marchés émergents, nous identifions de la valeur pour les obligations russes, qui affichent de solides rendements réels. La banque centrale russe a par ailleurs déjà bien entamé le durcissement de sa politique monétaire. Les obligations d’entreprise des marchés émergents nous semblent particulièrement intéressantes. Ces obligations libellées en euros proposent une duration courte et la hausse du prix des matières premières devrait assurer de faibles taux de défaut.

Du côté des monnaies, nous tablons sur un renforcement du dollar et sur un affaiblissement de la livre, car l’économie britannique risque de peiner à absorber les relèvements de taux et le durcissement budgétaire. Les autres monnaies, comme l’euro et le franc suisse, devraient rester stables par rapport au billet vert.

**Note à la rédaction**

***Pictet Asset Management et le groupe Pictet***

Pictet Asset Management (Pictet AM) regroupe l’ensemble des filiales et des départements opérationnels du Groupe se consacrant à la gestion institutionnelle ainsi qu’à la gestion de fonds de placement. Pictet Asset Management Limited est une société britannique agréée par la Financial Conduct Authority et soumise à la surveillance de cette dernière.

Présent sur 18 sites à travers le monde (Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Genève, Hong Kong, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, Montréal, New York, Osaka, Paris, Shanghai, Singapour, Taipei, Tokyo, Zurich), Pictet AM gérait CHF 255 milliards (USD 273 milliards, EUR 236 milliards, GBP 203 milliards) d’actifs au 30 septembre 2021.

Le groupe Pictet est dirigé par des associés, à la fois propriétaires et gérants. Les principes de succession au sein du collège des associés et de transmission du capital sont inchangés depuis sa fondation en 1805. Le Groupe se consacre exclusivement à la gestion de fortune, à la gestion d’actifs, à la gestion alternative et à l’*asset servicing*. Il ne propose ni crédits commerciaux ni prestations de banque d’affaires. Avec des actifs sous gestion ou en dépôt se montant à CHF 696 milliards (USD 746 milliards, EUR 644 milliards, GBP 553 milliards) au 30 septembre 2021, Pictet compte aujourd’hui parmi les principaux acteurs indépendants de la gestion de fortune et de la gestion d’actifs en Europe.

Le Groupe a son siège à Genève, où ses activités ont débuté, et emploie plus de 5000 collaborateurs. Possédant 30 bureaux à travers le monde, il est également présent à Amsterdam, Bâle, Barcelone, Bruxelles, Dubaï, Francfort, Hong Kong, Lausanne, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, Monaco, Montréal, Munich, Nassau, New York, Osaka, Paris, Rome, Shanghai, Singapour, Stuttgart, Taipei, Tel-Aviv, Tokyo, Turin, Vérone et Zurich.

## Note to Editors

***About Pictet Asset Management & the Pictet Group***

Pictet Asset Management includes all the operating subsidiaries and divisions of the Pictet group that carry out institutional asset management and fund management. Pictet Asset Management Limited is authorised and regulated by the UK’s Financial Conduct Authority.

At 30th September 2021, Pictet Asset Management managed USD273/CHF255/EUR236/GBP203) billion in assets. Pictet Asset Management has eighteen business development centres worldwide, extending from London, Brussels, Geneva, Frankfurt, Amsterdam, Luxembourg, Madrid, Milan, Paris and Zurich to Hong Kong, Taipei, Osaka, Tokyo, Singapore, Shanghai, Montreal and New York

The Pictet Group is a partnership of owner-managers, with principles of succession and transmission of ownership that have remained unchanged since foundation in 1805. It offers only wealth management, asset management, alternative investments and related asset services. The Group does not engage in investment banking, nor does it extend commercial loans. With USD 746 (CHF 696 / EUR 644 / GBP 553) billion in assets under management or custody at 30th September 2021, Pictet is today one of the leading Europe-based independent wealth and asset managers.

Headquartered in Geneva, Switzerland and founded there, Pictet today employs over 5,000 people. It has 30 offices in: Amsterdam, Barcelona, Basel, Brussels, Dubai, Frankfurt, Geneva, Hong Kong, Lausanne, London, Luxembourg, Madrid, Milan, Monaco, Montreal, Munich, Nassau, New York, Osaka, Paris, Rome, Singapore, Shanghai, Stuttgart, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Turin, Verona and Zurich.