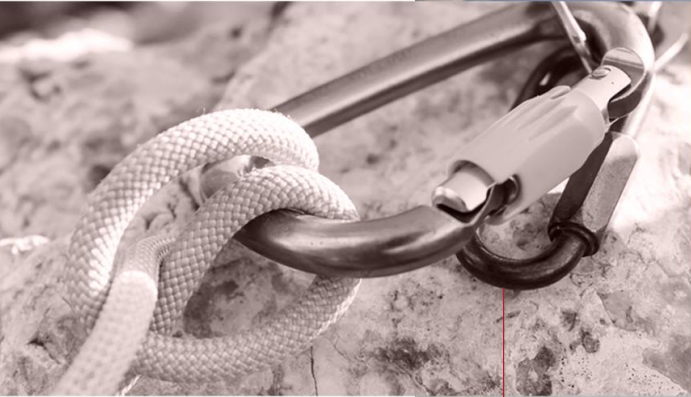


THE ESSENCE

OF FREEDOM



1. Macro et taux
2. Fixed Income
3. Actions
4. Devises et matières premières

Points clés

- Décembre a été caractérisé par un environnement de forte volatilité, le marché terminant ainsi l'année sur une note positive et la plupart des indices mondiaux atteignant des valeurs historiques.
- La persistance de l'inflation à un niveau plus élevé a été encore plus accentuée par le régime de volatilité. D'où la nécessité d'augmenter les taux d'intérêt, avec des estimations prévoyant une hausse de 3 points, au lieu de 2, pour 2022.
- La menace que fait peser Omicron semble réduite. Malgré des cas d'infections atteignant des records à travers le monde, les décès et les hospitalisations demeurent inférieurs aux vagues précédentes. Face à cette tendance, l'impact d'Omicron sur les perspectives économiques pourrait être limité.
- Les indicateurs financiers suggèrent une croissance de l'économie mondiale de 4,8 % en 2022. Le sentiment positif des consommateurs et l'excès d'épargne pourraient être la clé de cette reprise.
- Le spectre de l'inflation, qui pourrait culminer au premier semestre 2022, continue de planer. Comme on le montre la politique plus ferme de la Fed, les principales banques centrales pourraient normaliser (plus rapidement que prévu) leur politique monétaire en conséquence.
- Cependant, la première hausse des taux de la Fed devrait survenir après la fin du programme d'achat d'obligations. La BCE devrait suivre la même voie.
- Des opportunités pourraient se présenter sur le marché obligataire en 2022, 2021 ayant été l'une des pires années pour cette classe d'actifs depuis des décennies. IG et Govies semblent désormais moins surévalués par rapport aux actions.
- Les perspectives du marché des actions pour 2022 demeurent incertaines. Après avoir atteint des gains élevés en 2021, la dynamique pourrait se poursuivre en suivant les tendances historiques. Les inquiétudes liées au coronavirus, à l'inflation et aux principales politiques gouvernementales pourraient changer la donne.
- Les actions devraient évoluer dans un environnement de taux d'intérêt en hausse au cours du premier semestre 2022, ce qui pourrait profiter à la valeur cyclique et aux actions de bonne qualité. Face à cette tendance, les sociétés financières ainsi que les sociétés énergétiques pourraient également tirer parti de cet environnement.
- L'euro pourrait être stimulé par le resserrement de la politique de la BCE plus tôt que prévu. L'or et le JPY pourraient continuer à croître face aux craintes inflationnistes et en raison de leur rôle respectif de valeur refuge.

Analyse : Décembre 2021

Omicron, la Fed et le rallye de Noël.

Ce mois a été marqué, comme le reste de l'année, par une forte volatilité et une large dispersion, résultant principalement du dernier discours de l'année de Jerome Powell. Ce dernier a mis en relief la persistance de l'inflation et la nécessité d'augmenter les taux d'intérêt, avec à la clé des estimations laissant entrevoir trois hausses au lieu des deux initialement prévues. Ces hausses devraient survenir en mars, alors que la première hausse est prévue en juin 2022.

Mais c'était sans compter sur la volonté du marché de terminer l'année en beauté, la majorité des marchés terminant le mois de décembre sur un très fort gain, avec un rallye de Noël à la clé et des indices proches de leurs records historiques. Le S&P 500 a terminé le mois en hausse de 4,47 %, le portant à +28,68 % pour l'année ; l'année 2021 a ainsi enregistré l'un des plus gros gains de ces 20 dernières années. Le Nasdaq termine respectivement le mois et l'année en hausse de 1,19 % et 27,51 %, l'Euro Stoxx 50 en hausse de 5,81 % et 24,10 %, le Nikkei en hausse de 3,60 %.

En ce qui concerne les secteurs de l'économie américaine, la meilleure performance a été enregistrée par la consommation de base, qui a terminé en hausse de 10,29 %, suivie de l'immobilier à +10,23 % et des utilities à +9,64 %. Pour l'année, tous les secteurs ont atteint des valeurs à deux chiffres, avec en tête de classement l'énergie avec une incroyable hausse de 54,35 %, les services financiers en hausse de 34,87 %, les technologies en hausse de 34,52 % et les services de communication en hausse de 21,57 %.

Avec une légère baisse de l'indice dollar sur le mois (-0,34 %), l'EUR/USD progresse de 0,28 %, l'USD/CHF de 0,65 % et le GBP/USD de 1,75 %. Seul le yen s'est déprécié de 1,91 %. Quant à l'EUR/CHF, il a chuté de 4,04 %, terminant l'année à 1,0375, conduisant à nouveau la banque centrale suisse à intervenir sur le marché des changes.

Sans surprise, le taux US à 10 ans a augmenté de 6 points de base, terminant l'année à 1,5101 %, soit une augmentation de 59 points de base sur 12 mois. Le rendement du Bund a augmenté de 17 points de base, terminant l'année en hausse de 39 points de base. L'appréciation des rendements gouvernementaux a fait basculer les indices d'obligations vers des valeurs négatives, le Bloomberg Global Aggregate Index terminant l'année à -4,71 %, le JPMorgan EMBI à -1,51 % et le Bloomberg Core Government Index à -2,65 %.

Les matières premières ont été très volatiles au cours de l'année, terminant relativement dispersées, le Bloomberg Commodity Index enregistrant néanmoins une hausse de +27,05 %. Sous l'impulsion du WTI, en hausse de 13,64 % en décembre et de 55,01 % sur l'année, tandis que l'or, qui a augmenté de 3,08 % en décembre, a terminé l'année à -3,64 %.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,793	0.14	3.09	4.95	11.27	27.61	21
Nasdaq	15,850	0.53	2.11	2.01	9.70	22.98	31
Russell 2000	2,270	0.93	2.17	3.24	2.98	14.95	25
Euro Stoxx 50	4,297	0.29	0.73	5.76	6.15	20.96	15
Stoxx 600 EUR	489	0.20	1.23	5.61	7.51	22.53	16
FTSE 100	7,419	-0.02	1.67	5.09	4.69	14.83	12
SMI	12,961	0.27	1.95	6.59	11.33	21.09	18
NIKKEI 225	28,792	-0.40	-0.02	3.49	-2.24	4.91	16
CSI 300 China	4,922	0.78	-0.55	1.85	1.13	-5.56	15
MSCI EM Index	1,218	-0.75	-0.14	0.45	-2.81	-5.68	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,793	0.14	3.09	4.95	11.27	27.61	21
UTILITIES	360	-0.24	1.67	8.37	11.04	12.96	21
ENERGY	425	0.13	1.71	3.51	7.39	48.57	11
TELECOM	272	0.67	1.68	4.35	1.57	22.68	20
CONS STAPLES	800	-0.13	2.14	9.39	12.02	14.96	21
REAL ESTATE	323	0.11	2.87	9.27	16.29	41.90	51
CONS DISCRET	1,627	0.33	2.68	0.69	13.80	24.90	30
MATERIALS	571	0.28	3.80	7.53	14.90	25.22	17
HEALTH CARE	1,652	0.24	2.02	9.35	11.30	24.75	18
INFO TECH	3,102	0.35	2.58	4.91	18.23	35.39	27
FINANCIALS	655	0.36	1.86	3.90	4.86	33.54	15
INDUSTRIALS	895	0.10	3.02	5.28	8.30	19.46	20

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	96.188	0.27	0.12	0.20	2.08	6.95
EUR-USD	1.1301	-0.42	-0.23	-0.33	-2.41	-7.49
USD-JPY	115.16	0.18	0.67	1.73	3.36	10.34
USD-CHF	0.9180	0.36	-0.05	-0.10	-1.49	3.57
EUR-CHF	1.0375	-0.04	-0.27	-0.40	-3.96	-4.22
GBP-USD	1.3462	-0.21	0.40	1.23	-0.09	-1.52
EUR-GBP	0.8395	-0.21	-0.61	-1.55	-2.36	-6.46
JP EM FX Index	52.47	-0.32	-0.65	0.08	-5.02	-9.42

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.53	-2	4	8	4	62
Germany	-0.19	-0	6	16	1	38
UK	0.99	-2	7	19	-3	80
SWITZERLAND	-0.14	-1	4	9	2	41
Japan	0.07	1	1	1	-0	5
US IG Spread	100	-1	-5	-8	8	-2
US High Yield spread	262	-3	-23	-70	6	-65
EUR High Yield spread	353	0	-6	-39	26	3

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	100.1	-0.09	1.38	4.48	-0.66	28.23
Gold Spot \$/OZ	1801.2	-0.20	-0.42	1.50	2.52	-5.12
Crude Oil WTI	76.6	0.76	5.08	15.68	2.04	57.79

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	17.1	0.18	-1.50	-10.06	-25.97	-5.62

Macro et tarifs : Omicron ne compromettra pas la reprise

Avec plus de 2,5 millions de cas quotidiens dans le monde entier, bien au-dessus des 1 million de cas quotidiens des vagues précédentes, Omicron a suscité de l'inquiétude auprès des investisseurs préoccupés par ses retombées économiques dans une partie du monde. Bien que ces chiffres soient alarmants, les décès et les hospitalisations demeurent inférieurs aux vagues précédentes.

Malgré certaines restrictions affectant la mobilité dans certaines régions, nous ne nous attendons pas à ce qu'Omicron compromette les perspectives économiques. La reprise demeure résiliente à l'échelle mondiale grâce à un marché du travail robuste, à une demande de services insatisfaite et à la bonne santé financière des entreprises.

Plusieurs indicateurs suggèrent que l'économie mondiale est sur la bonne voie pour enregistrer une croissance de 4,8 % en 2022 avec les États-Unis, la première économie du monde, connaissant une forte reprise à la fois dans l'industrie et les services. L'optimisme des consommateurs, combiné à l'important excédent d'épargne des ménages, pourrait également faciliter le franchissement d'un chemin éventuellement parsemé d'embûches vers une reprise totale. Selon le FMI, le ratio d'épargne brute mondiale devrait atteindre un niveau record de 28 % en 2022.

Cependant, les pressions sur les prix ont été plus fortes et plus persistantes que prévu. Même sans tenir compte des effets de base et des effets de goulot d'étranglement, l'inflation est bien supérieure à l'objectif officiel fixé par les principales banques centrales. Combinée au rebond persistant de l'activité économique et à certains effets plausibles du récent variant Omicron, l'inflation ne pourra que culminer au premier semestre 2022.

Dans ce contexte, les banques centrales et la Réserve fédérale américaine en particulier, se font de plus en plus entendre pour annoncer une normalisation anticipée de leur politique monétaire. Plus ferme, la Fed a annoncé son intention de mettre fin aux achats d'actifs d'ici mars. Le 7 janvier, le président de la Fed de Saint-Louis, James Bullard, a déclaré que la Fed pourrait revoir ses taux à la hausse dès mars et il n'est pas le premier membre du FOMC à avoir annoncé un calendrier aussi agressif en public. Cela étant dit, un relèvement des taux en mars est évalué dans une large mesure au regard des fonds fédéraux d'avril impliquant un taux effectif de 0,29 % par rapport au niveau actuel de 0,08 %. À ce stade, et compte tenu de l'activité économique américaine et des progrès rapides sur le marché du travail, nous estimons qu'une normalisation plus rapide de la politique monétaire de la Fed est justifiée.

En ce qui concerne l'Europe, les perspectives à court terme pourraient être moins claires compte tenu de l'impact économique des nouvelles restrictions affectant la mobilité. Néanmoins, nous prévoyons toujours que l'économie de la région devrait connaître une croissance supérieure à 4 % cette année. Moins active que d'autres, il est probable que Banque centrale européenne prendra son temps avant toute normalisation. De surcroît, l'agenda politique européen chargé justifiera une sorte d'immobilisme.

Au Japon, l'optimisme règne face à des données macroéconomiques jugées encourageantes. Un yen plus faible combiné à une nouvelle relance budgétaire devrait soutenir l'économie japonaise dans les mois à venir.

En conclusion, l'économie mondiale demeure robuste et résiliente. L'inflation semble également plus résiliente et moins transitoire que prévu. Nous prévoyons que les pressions inflationnistes ne s'atténueront qu'au second semestre de l'année. La Fed devra procéder à une normalisation plus rapide, par rapport aux autres banques centrales, tant en ce qui concerne les taux que le bilan. Cette transition, même progressive, pourrait donner lieu à des épisodes de volatilité pour la plupart des secteurs sensibles aux taux pour lesquels aucune prime de risque, face à cette issue potentielle, n'a pas été prévue. Néanmoins, la reprise mondiale est sur la bonne voie, ce qui nous permet de rester constructif à moyen terme.

Nous admettons que trois risques majeurs menacent notre scénario :

- Une pression inflationniste agressive qui aurait pour effet d'accélérer le rythme des hausses de taux qui ne seraient pas anticipés par les marchés financiers.
- L'aggravation des tensions entre la Russie et l'Ukraine qui détériorerait les relations entre la Russie et le reste du monde.
- L'apparition d'un nouveau variant avec plus d'hospitalisations et de décès.

Fixed Income: Entre surprises et stabilité

Décembre a été un gros mois pour les marchés obligataires, plusieurs banques centrales ayant pris une décision concernant les taux d'intérêt. La Banque d'Angleterre (BoE) a été la première grande banque centrale à relever ses taux de 0,15 % à 0,25 %. Cette hausse surprenante, la première en 3 ans et demi, est survenue juste au moment où le Royaume-Uni est touché de plein fouet par le variant Omicron.

La Fed, qui s'est réunie en milieu de mois, a décidé d'intensifier son tapering en accélérant la réduction des achats d'obligations. C'était largement anticipé. Avec ce nouveau calendrier, les achats d'obligations prendront fin d'ici mars 2022.

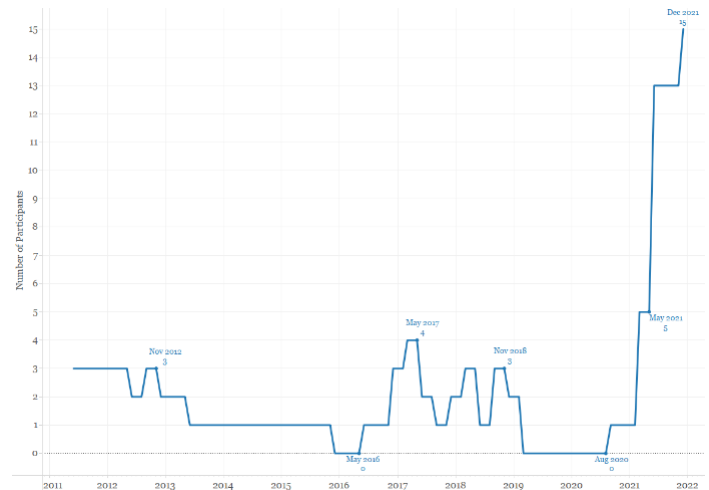
Plus important encore, la déclaration de la Fed était globalement agressive. Une majorité de membres du FOMC ont déclaré être préoccupés par les risques à la hausse pour le « Core PCE ». Le PCE devrait s'élever à 2,6 % en 2022 pour retomber à 2 % en 2023. Une inflation supérieure à l'objectif, bien qu'encore « transitoire », devrait durer environ un an. La prévision médiane des taux en 2024 n'a augmenté que légèrement, de 1,75 % à 2 %.

Lors de la conférence de presse qui a suivi la décision de la Fed, le ton de Powell était plutôt conciliant. Les marchés ont apprécié cette conviction politique conjuguée à une certaine confiance dans les perspectives économiques.

En résumé, la Fed reste fidèle à sa position selon laquelle l'inflation est transitoire. En outre, la première hausse des taux n'interviendra qu'après la fin du programme d'achat d'obligations.

La BCE a suivi la Fed et a confirmé qu'elle continuera d'acheter des obligations, de réinvestir les produits acquis et de ne pas augmenter jusqu'à la fin des achats d'obligations.

Les membres du FOMC font part de risques à la hausse pour l'inflation « Core PCE »



Source : Bianco Research L.L.C.

Pour les investisseurs obligataires, 2021 a été une année difficile. Les principaux indices ont terminé l'année en territoire négatif compte tenu du rendement total. Pour l'indice Ryan 10 ans et l'indice Barclays Aggregate Bond, l'année a été l'une des pires depuis les années 1970.

Alors que les rendements des obligations de base ont augmentés et que les spreads de crédit se sont resserrés en décembre, certaines opportunités apparaissent. Premièrement, en termes relatifs, les Govies semblent désormais moins « surévalués » par rapport aux actions, surtout si un scénario d'« erreur de politique » devait se concrétiser. Les échéances les plus courtes de la courbe des bons du Trésor américain (3 à 7 ans) ainsi que les échéances très longues génèrent une certaine valeur.

Enfin, alors que les taux d'intérêt réels continuent d'être négatifs et favorisent les actifs à risque, le montant global des obligations à rendement négatif diminue, ce qui est une bonne chose.

Taux d'intérêt dans le monde développé au 7 janvier 2022

Country	Policy Rate	6-Month	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year	6-Year	7-Year	8-Year	9-Year	10-Year	15-Year	30-Year
Switzerland	-0.75	-0.77	-0.82	-0.73	-0.52	-0.38	-0.30	-0.24	-0.20	-0.12	-0.06	-0.01	0.11	0.09
Germany	-0.50	-0.66	-0.66	-0.59	-0.57	-0.47	-0.38	-0.32	-0.27	-0.20	-0.12	-0.04	0.11	0.28
Netherlands	-0.50	-0.64	-0.64	-0.65	-0.54	-0.41	-0.34	-0.27	-0.20	-0.10	-0.02	0.06	0.28	0.39
Denmark	-0.60	-0.68	-0.68	-0.58	-0.45	-0.35	-0.25	-0.15	0.00	0.13	0.28	0.42	0.59	0.72
Finland	-0.50	-0.73	-0.73	-0.59	-0.53	-0.41	-0.28	-0.21	-0.10	-0.02	0.09	0.17	0.42	0.59
Austria	-0.50	-0.62	-0.64	-0.64	-0.54	-0.43	-0.28	-0.23	-0.14	-0.02	0.09	0.18	0.50	0.73
Japan	-0.10	-0.10	-0.12	-0.08	-0.08	-0.07	-0.04	-0.02	0.01	0.04	0.08	0.14	0.34	0.72
France	-0.50	-0.64	-0.64	-0.66	-0.53	-0.41	-0.18	-0.19	-0.05	0.08	0.19	0.29	0.55	0.97
Belgium	-0.50	-0.63	-0.64	-0.64	-0.57	-0.42	-0.30	-0.18	-0.13	-0.01	0.11	0.28	0.41	0.97
Ireland	-0.50	-0.63	-0.63	-0.53	-0.53	-0.39	-0.27	-0.13	-0.05	0.00	0.35	0.58	0.96	1.46
Spain	-0.50	-0.60	-0.59	-0.57	-0.36	-0.31	-0.10	0.11	0.18	0.35	0.51	0.65	1.09	1.46
Portugal	-0.50	-0.72	0.00	-0.58	-0.48	-0.27	-0.18	0.04	0.13	0.23	0.41	0.58	0.86	1.47
Italy	-0.50	-0.67	-0.54	-0.06	0.08	0.25	0.50	0.67	0.83	0.95	1.19	1.32	1.70	2.16
United Kingdom	0.25	0.22	0.65	0.82	0.90	0.91	0.99	0.96	1.00	1.06	1.12	1.18	1.34	1.29
Australia	0.10	0.03	0.43	0.68	1.18	1.45	1.48	1.62	1.69	1.77	1.82	1.86	2.14	2.51
New Zealand	0.75	1.99	1.99	1.99	2.30	2.30	2.41	2.41	2.41	2.52	2.52	2.76	2.76	2.76
Canada	0.25	0.54	0.90	1.09	1.28	1.43	1.53	1.57	1.57	1.74	1.74	1.97	1.97	1.97
United States	0.13	0.23	0.42	0.87	1.16	1.52	1.72	1.72	1.72	1.79	1.79	2.14	2.14	2.14

Source : Bianco Research L.L.C.

Actions: La bataille de l'inflation transitoire n'est pas terminée et demeure au centre des incertitudes du marché boursier

Pour le début 2022, les incertitudes affectant la croissance causées par le variant Omicron et la situation budgétaire aux États-Unis devraient limiter les opportunités d'intervenir sur le marché. Après que les marchés aient enregistré certains des gains les plus importants des 20 dernières années en 2021, à quoi les investisseurs peuvent-ils s'attendre ?

Le S&P a terminé 2021 en hausse de 27 % (29 % en tenant compte des dividendes) avec une volatilité de 13 %. La baisse la plus forte sur le S&P 2021 n'était que de 5 %... À l'exception de 2017, il est à son niveau le plus bas depuis 25 ans. Autre fait important, le S&P a surperformé le Nasdaq de 120 points de base.

Depuis plus d'un an, les marchés poursuivent une spirale à la hausse. L'histoire nous montre que cette dynamique devrait se poursuivre en 2022, mais les investisseurs pourraient également être exposés à un stress accru au cours de l'année à venir en raison d'une série de préoccupations concernant le coronavirus, l'inflation et les taux d'intérêt, ainsi que la politique étrangère et nationale. La semaine dernière, le S&P a atteint un sommet historique (4 818) avant de clôturer en baisse de 3 % la première semaine de l'année. Historiquement, il est rare qu'un rendement négatif soit enregistré la première semaine de l'année ; en tout état de cause, des rendements négatifs tout au long de l'année devraient s'en suivre.

Les investisseurs feront-ils vraiment en sorte que l'inflation devienne plus structurelle ?

L'inflation en Europe se poursuit avec, en Allemagne, des chiffres provisoires pour décembre qui accélèrent encore en glissement annuel à 5,3 %, confirmant la thèse selon laquelle les pressions inflationnistes resteront fortes durant les mois à venir. Aux États-Unis, la situation reste la même. La situation de la chaîne d'approvisionnement continuera d'être problématique pendant un certain temps, sans consensus sur le fait de savoir si la situation devrait se poursuivre ou s'améliorer. Les investisseurs sont prudents quant à la décision prise par la banque centrale américaine de resserrer plus rapidement sa politique monétaire.

Depuis fin septembre, une divergence considérable concerne le NASDAQ Composite. L'indice a grimpé en flèche, tandis que les estimations des bénéfices pour 2022 et 2023 ont fortement chuté. Face à cette divergence, le ratio cours/bénéfices de l'indice a atteint ses plus hauts niveaux l'an dernier, plaçant le NASDAQ dans une position précaire.

Nous entrons aujourd'hui dans une phase de bénéfices qui durera pendant les deux prochaines semaines ; durant cette phase, les analystes mettent généralement à jour leurs objectifs en termes d'évaluation et de prix concernant les sociétés individuelles. Il est probable que les analystes commerciaux aient entrepris de mettre à jour leurs modèles et donc leurs scores cibles et leurs objectifs. Si les analystes entreprennent de revoir leurs attentes à la baisse et à faire peser une pression supplémentaire sur les bénéfices du NASDAQ, qui s'inscrivent déjà dans une tendance à la baisse, cela pourrait entraîner une baisse des estimations des bénéfices.

Pour le moment, l'indice se négocie à un ratio cours/bénéfice d'environ 30 fois les estimations de bénéfices pour 2022. Ce ratio cours/bénéfice est en hausse depuis début octobre. Pendant ce temps, les estimations des bénéfices ont baissé de 5 % par rapport à un pic enregistré à la fin août. La Fed, qui a l'ambition de mettre fin à l'assouplissement quantitatif, de relever les taux et de lancer le processus de réduction du bilan, demeure l'intervenant le plus complexe.

La réunion de dernière minute du FOMC organisée en décembre a montré que le processus pourrait démarrer bien plus tôt que prévu. Cela a eu pour effet de faire grimper en flèche les rendements nominaux et réels, un coup porté au récit haussier basé sur une histoire de faibles rendements, qui a contribué à la hausse excessivement exubérante de nombreuses valeurs de technologie et de croissance composant le NASDAQ.,

Nous demeurons constructifs sur les marchés des actions, avec un biais valeur pour le marché européen et des valeurs cycliques de bonnes qualités. Les sociétés financières (SX7E) ainsi que les sociétés énergétiques (SXEP) proposent un bêta important dans le contexte économique actuel. Nous restons prudents sur les marchés émergents pour le mois prochain dans le scénario d'une hausse des taux d'intérêt.

Forex et matières premières

Après une bonne performance au 2ème trimestre 2021, que peut-on attendre de l'USD en 2022 ?

En 2021, l'indice DXY a atteint son creux autour de 89 - 90 dans la première partie de l'année et semble avoir décollé. Cependant, il était sous pression après que l'emploi non agricole de décembre aux États-Unis ait augmenté moins que prévu. Dans ce concours, le yen a progressé dans son rôle de valeur refuge.

De plus, la force de l'EUR/USD a pesé sur le dollar alors que des signes d'accélération de l'inflation dans la zone euro ont mis la pression sur la BCE qui devrait durcir sa politique plus tôt que prévu, ce qui a stimulé l'euro. L'EUR/USD a également trouvé un soutien après que les ventes au détail de la zone euro en novembre ont augmenté de manière inattendue de +1,0 % par mois, dépassant les attentes de -0,5 % et la plus forte augmentation en 5 mois.

Bonne fin d'année pour les métaux de base

L'or et l'argent ont respectivement augmenté de 3 % et 2 % le mois dernier en raison des craintes d'inflation et des inquiétudes concernant les perspectives de croissance économique mondiale à la suite de la montée en puissance d'Omicron. L'IPC américain a bondi à 6,8 % en novembre, la plus forte accélération depuis 1982. Mais dans l'ensemble, l'or vient d'enregistrer sa pire année depuis 2015.

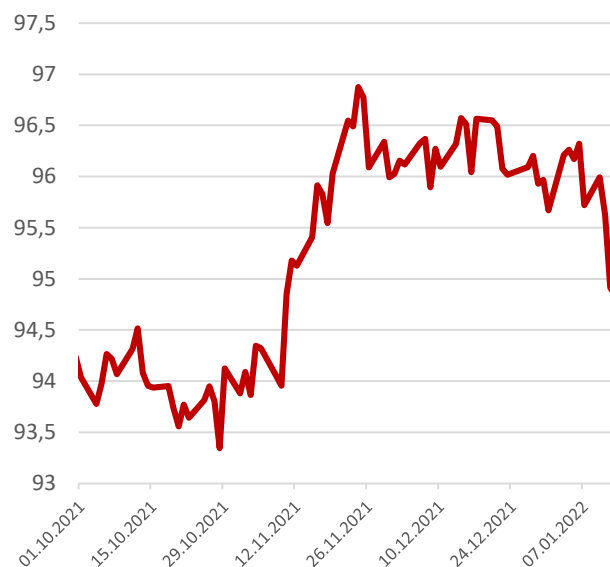
Les métaux non ferreux se sont également bien comportés (par exemple, LME 3M Zinc et Aluminium +10,4 %/+7,0 % respectivement). Le zinc a été stimulé par des inquiétudes sur les capacités de production (Nyrstar ralentira le mois prochain sa fonderie d'Auby en raison de la flambée des prix de l'électricité, tandis que Glencore mettra bientôt sa fonderie de Portovesme en maintenance). L'inactivité des deux fonderies réduit effectivement l'approvisionnement en zinc affiné primaire sur le marché européen d'env. 13 %. La flambée des coûts de l'énergie en Europe a également contraint les grandes fonderies comme Aluminium Dunkerque à réduire leur production

Après l'énorme correction de ces derniers mois de 50 %, le minerai de fer a été stimulé par des rumeurs selon lesquelles les réductions de la production d'acier pourraient être atténuées en décembre et après que les autorités chinoises se soient engagées à donner la priorité à la stabilité économique en 2022. (Futures Dalian May 22 +9,2 %).

Les prix du cuivre au LME 3M ont également augmenté de 2,9 %. Des barrages routiers ont conduit à des arrêts à Las Bambas et Cerro Lindo au Pérou (le deuxième plus grand mineur de cuivre au monde)

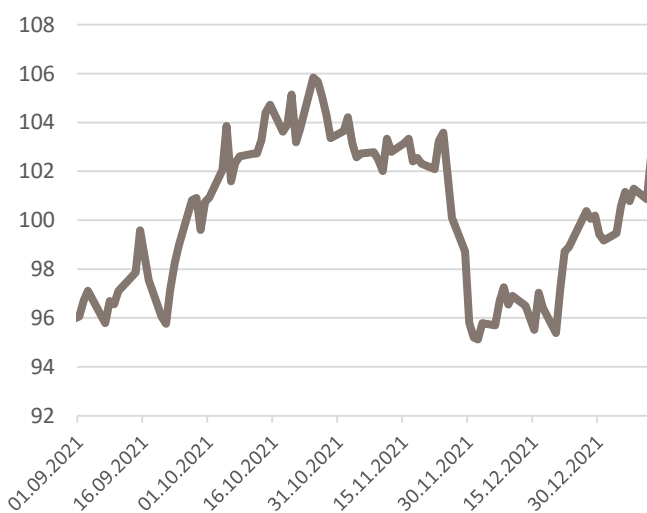
Le palladium a été l'un des plus performants +12 % grâce aux premiers signes de reconstitution des stocks en Chine après une année d'importations extrêmement faibles, tandis que la pénurie mondiale de puces semblait s'atténuer.

L'indice dollar sous pression en 2022 ?



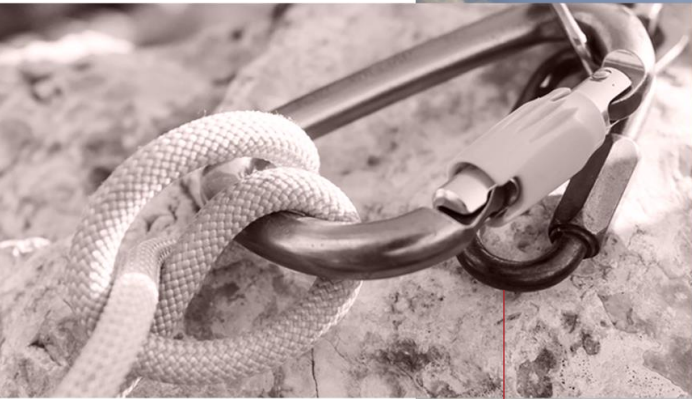
Source : Bloomberg.

Bloomberg Commodity Index, bon départ pour 2022



Source : Bloomberg.

THE ESSENCE



OF FREEDOM



En choisissant Cité Gestion, vous bénéficiez de notre modèle économique unique qui nous différencie de la plupart des gérants de fortune traditionnels. Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site : www.cité-gestion.com



[Suivez-nous sur LinkedIn](#) pour rester à jour de toutes les actualités et perspectives du marché.

Avertissement et informations importantes

Ce document a été publié en Suisse par Cité Gestion SA, Genève, dépositaire et négociant en valeurs mobilières soumis à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et n'est pas destiné à des personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'envoyer un tel document. Toutes les informations fournies dans ce document, en particulier les opinions et analyses, sont fournies à titre d'information uniquement et ne sauraient être interprétées comme une offre, un conseil ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre un titre particulier ou de conclure une quelconque transaction. Cette publication ne constitue pas non plus – et ne doit pas être interprétée comme – une publicité pour un instrument financier particulier. Les risques associés à certains investissements ne conviennent pas à tous les investisseurs et une évaluation précise du profil de risque doit être effectuée. Ce document ne doit pas non plus être interprété comme un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que Cité Gestion SA déploie tous les efforts raisonnables pour utiliser des informations fiables et complètes, Cité Gestion SA ne déclare ni ne garantit d'aucune manière que les informations contenues dans ce document sont exactes, complètes ou à jour. Toute décision fondée sur ces informations doit être prise aux risques de l'investisseur et Cité Gestion SA décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage pouvant résulter directement ou indirectement de l'utilisation de ces informations. États-Unis : ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé, pris ou distribué aux États-Unis ou remis à une personne américaine. Ce document ne peut être reproduit (en tout ou partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'accord écrit préalable de Cité Gestion SA.