



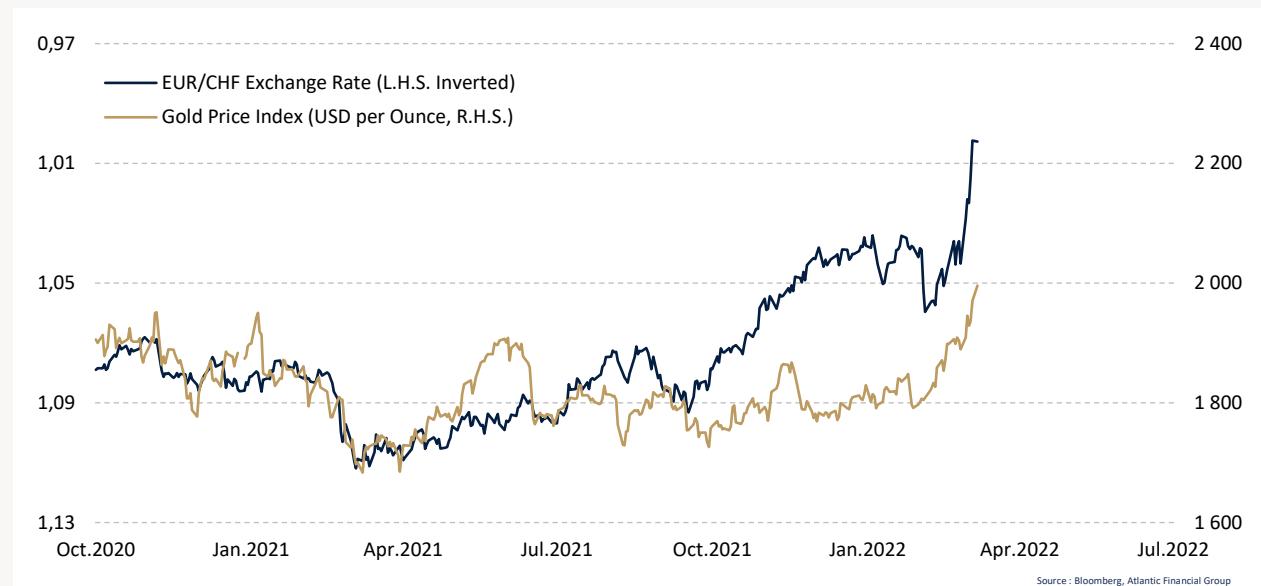
Stratégie & Thématiques

Hebdomadaire du 7 Mars 2022

"DANS UN MONDE DE BARBARES, CONSERVONS NOS RELIQUES"

- ◆ L'exclusion des banques russes du système Swift avantage la Chine et son yuan
- ◆ La guerre en Ukraine ne doit pas masquer les autres facteurs qui secouent les marchés financiers
- ◆ Les banques centrales sont en train de commettre une erreur de politique monétaire
- ◆ L'or et le franc suisse, relique barbare et monnaie sonnante, ont de beaux jours devant eux

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Même si l'or rémunère plus que le franc, il est en retard"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Après des semaines de négociations diplomatiques infructueuses, Vladimir Poutine a lancé une offensive militaire en Ukraine le 24 février. La réponse de l'Europe et des Etats-Unis ne s'est pas fait attendre. Pour les Occidentaux, **il ne s'agissait pas d'entrer en conflit par la voie militaire mais par des sanctions économiques et financières envers la Russie** : arrêter les importations de gaz, interdire les exportations d'équipements et de composants technologiques haut de gamme ou stratégiques, geler les avoirs des



personnalités politiques et des oligarques, fermer l'espace aérien, couper le financement de la banque centrale, priver les grandes banques commerciales du système de paiement international Swift, etc.

Cette incursion russe en Ukraine et sa faible condamnation par la Chine rebat les cartes de l'équilibre géopolitique, avec un bloc atlantique américano-européen à l'Ouest et un bloc sino-russe à l'Est. Les Etats-Unis ont désormais un argument de poids pour renforcer l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN), que certains estimaient en état de mort cérébrale. Sur le Vieux Continent, c'est historiquement dans les crises que l'Union Européenne s'est renforcée. Après avoir construit les bases d'une solidarité budgétaire et d'un marché obligataire commun durant la pandémie, l'UE pourrait émerger comme une force militaire plus puissante et mieux coordonnée.

De son côté, la Chine devrait également tirer avantage de la situation en renforçant son statut de grande puissance dans le système financier international. Les banques russes ayant été exclues du système de transactions financières Swift, elles se tourneront naturellement vers son concurrent chinois, le CIPS. Pour rappel historique, Swift a remplacé TELEX à partir de 1973. Depuis 50 ans, il permet aux établissements bancaires de communiquer entre eux les informations essentielles dont ils ont besoin pour effectuer des opérations les uns vis-à-vis des autres. Il permet aujourd'hui d'effectuer plus de 80% des transactions internationales. Swift a cependant de plus en plus de concurrents : des sociétés financières technologiques plus performantes (fintechs) ou des systèmes domestiques permettant justement de contourner certaines sanctions (SPFS en Russie dès 2014 et CIPS en Chine depuis 2015). Ainsi, la Chine ne devrait pas rencontrer trop de difficultés pour faire évoluer le CIPS, initialement développé pour des motifs internes, vers un outil compatible avec le SPFS russe, puis vers un système complet capable d'opérer des transactions transfrontalières partout sur la planète.

Rappelons que la Chine a plusieurs années d'avance sur les Etats-Unis et l'Europe dans le développement d'une monnaie digitale de banque centrale (CBDC). Le yuan numérique n'est plus à l'état de projet comme en 2014, mais il est utilisé par plus de 260 millions de Chinois depuis mai 2020 pour leurs transactions dans le pays (cf. [Stratégie et Thématiques du 19 Oct. 2020](#)). **Le bannissement de la Russie du système Swift devrait donc provoquer un développement conséquent du CIPS**, notamment en l'adossant à du big data, à une blockchain et à de l'intelligence artificielle. Cela permettrait à Pékin de proposer un CIPS plus rapide, plus efficace et plus sûr que le vieillissant Swift, avec l'intention de devenir incontournable. Aujourd'hui, le CIPS est utilisé par 1'300 institutions financières, bien loin des 11'000 qui utilisent Swift, mais ce nombre est en progression exponentielle. Si la domination du dollar américain dans le système financier international ne semble pas pouvoir être remise en cause au cours des prochaines années, nul ne peut nier que la monnaie chinoise jouera désormais aussi un rôle crucial. **Le taux de change du yuan devrait donc continuer de profiter des afflux de capitaux mondiaux pour s'apprécier** (cf. Fig. 2).

Sur le marché boursier, les sociétés chinoises impliquées dans le développement du CIPS s'apprécient rapidement (cf. Fig. 3). **HyUnion Holding**, dont les activités comprennent le paiement et la logistique financière, a progressé de 36% en une semaine. **Beijing Infosec Technologies**, qui offre un serveur de



signatures et des services de sécurité pour le CIPS, a fait un bond de 24% sur la même période. **Shenzhen Forms Syntron Information**, qui offre des services informatiques aux banques, a quant à lui bondi de 31%.

Fig. 2 – Evolution du Yuan chinois

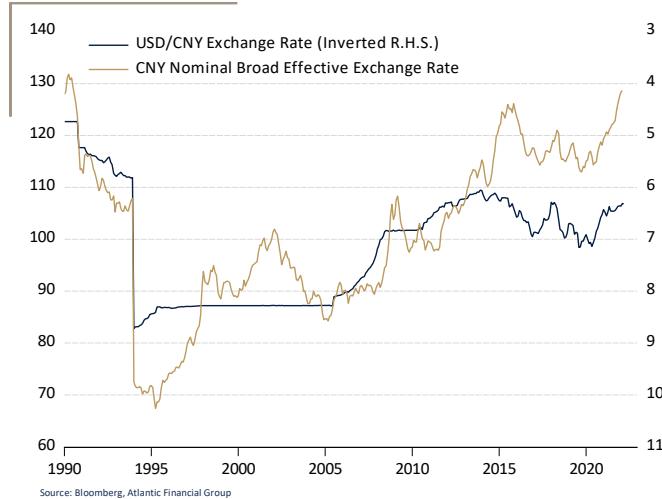
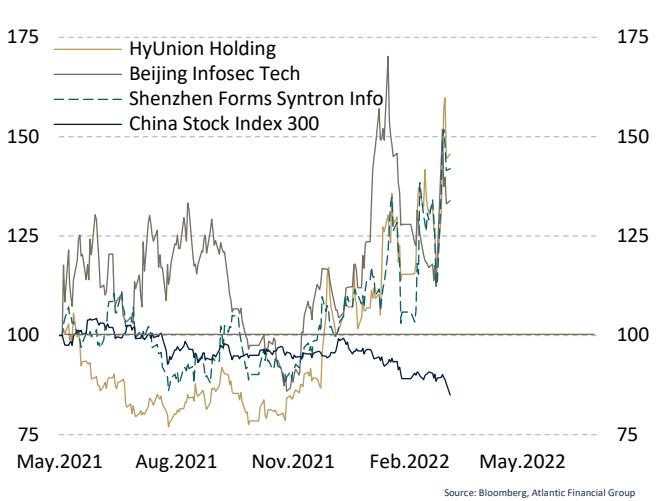


Fig. 3 – Sociétés chinoises liées au CIPS



Sur le plan économique, ce conflit a également des conséquences importantes. En termes de croissance, la Russie et l'Ukraine représentent moins de 2% du PIB mondial, mais les sanctions vont apporter des incertitudes et entamer la confiance des entreprises et des consommateurs dans le monde entier. De plus, **les pressions inflationnistes héritées de la pandémie vont s'accentuer** (cf. Fig. 4 & 5), car la Russie et l'Ukraine sont des producteurs majeurs d'énergie et de matières premières pour de nombreuses chaînes d'approvisionnement : gaz, pétrole et métaux industriels pour la Russie ; matières premières agricoles et protéines pour l'Ukraine.

Fig. 4 – Inflation hors énergie et alimentation

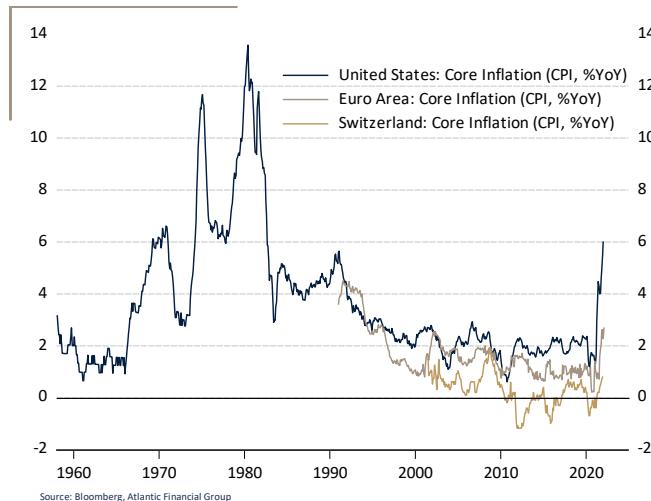
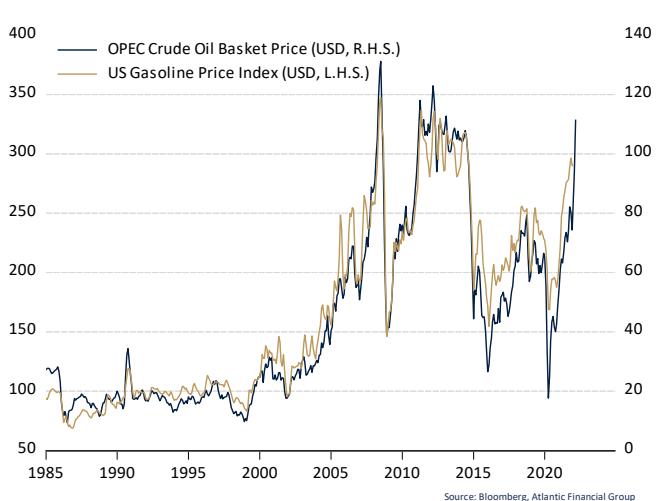


Fig. 5 – Prix de l'énergie

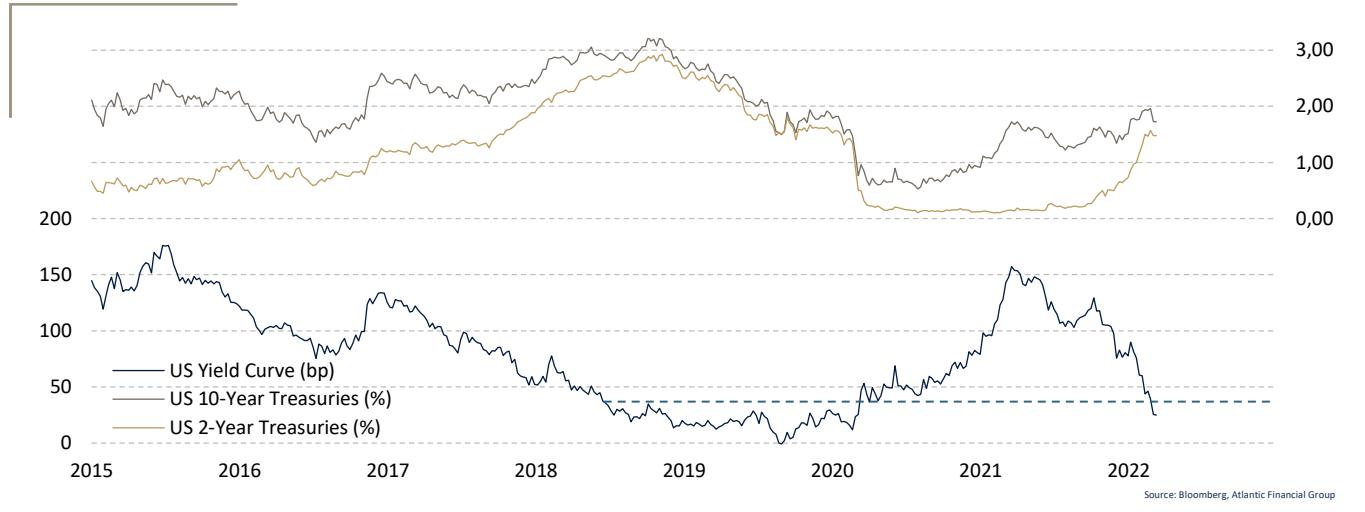


Les futures décisions des banquiers centraux seront plus difficiles et imprévisibles. Devront-ils lutter encore plus sévèrement contre l'inflation et relever les taux ou, au contraire, soutenir la croissance et



laisser les taux à zéro ? Mercredi, Jerome Powell a esquissé une réponse devant le Congrès : la Réserve Fédérale américaine est prête à accroître son principal taux directeur en suivant une série de hausses de 25 points de base, voire 0.5%, si l'inflation progressait trop fortement. Or, le cycle économique est en phase avancée de ralentissement et l'inflation n'est pas "demand pull" mais "cost push". Elle est liée à un choc d'offre, à un phénomène exogène. Dit de manière compréhensible, augmenter les taux ne fera pas baisser le cours du baril de pétrole. **La probabilité grandit que cette hausse des taux directeurs finisse par être considérée comme une erreur majeure de politique monétaire.** Les investisseurs obligataires ne s'y trompent pas. Lors des dernières déclarations de Jerome Powell, mercredi devant le Congrès, la courbe des taux américains s'est aplatie davantage, passant sous la forte résistance technique des 35 points de base pour la première fois depuis la pandémie (cf. Fig. 6). La voie est désormais toute tracée pour aller jusqu'à l'aplatissement complet.

Fig. 6 – Courbe des taux américains



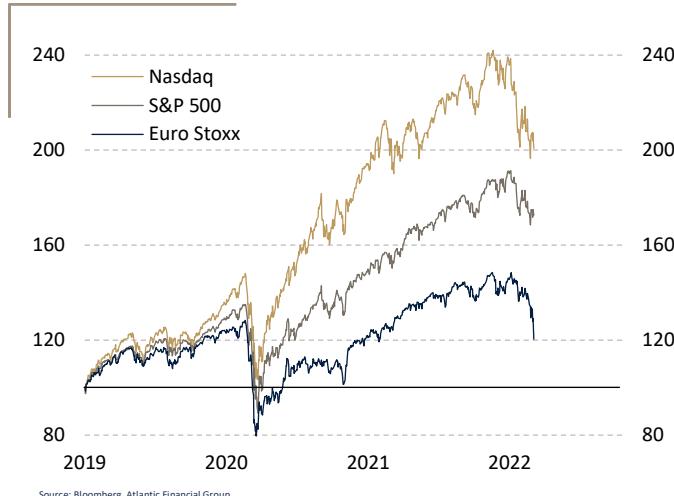
Les investisseurs ne devraient pas oublier que les principaux indices boursiers chutaient déjà avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Il y avait plusieurs raisons à cela et celles-ci demeurent valables aujourd'hui encore :

- Le cycle économique ralentit dans les grandes économies (US, EU, Chine), depuis plusieurs mois et contrairement au consensus des grandes banques d'investissement et banques privées.
- Les valorisations sont extrêmement élevées malgré leur chute des 12 derniers mois. La situation est comparable à celle du dégonflement de la bulle internet.
- La croissance des bénéfices est trop faible, bien que positive, et elle ne permet plus de compenser la contraction des multiples, comme l'an dernier.
- L'inflation est très élevée, malgré une croissance économique et des bénéfices qui ralentissent. Elle vient freiner les dépenses d'investissement des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages.
- Les banques centrales commettent une erreur de politique monétaire. Pour tenter de juguler l'inflation, elles veulent augmenter leurs taux directeurs et stabiliser leurs bilans.



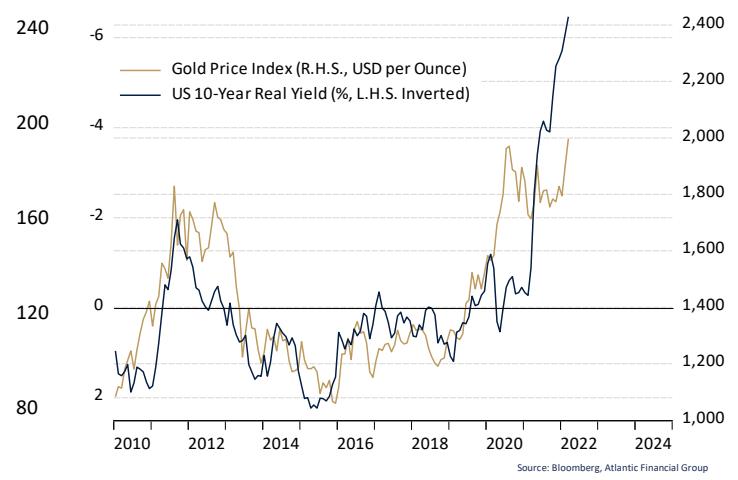
Sur les marchés financiers, les indices boursiers baissent (cf. Fig. 7), **les titres de croissance sous-performent face aux "value stocks"**, les obligations d'entreprises souffrent un peu, les bons du Trésor s'apprécient légèrement, les prix du pétrole et des matières premières augmentent, le franc suisse atteint des niveaux records et l'or entame une nouvelle ascension (cf. Graphique de la semaine). Ces mouvements peuvent sembler brusques, associés à une forte volatilité, mais ils sont tout à fait habituels en période de stress.

Fig. 7 – Evolution des marchés boursiers



Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Fig. 8 – Cours de l'or et taux réels



Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

La situation pourrait devenir encore plus critique, passant par des phases d'euphorie et de pessimisme exagérés, avec une forte volatilité, ce qui soutiendrait les actifs défensifs. En raison de la baisse des rendements et de la hausse des anticipations d'inflation, les taux réels pourraient notamment atteindre de nouveaux records en territoire négatif (cf. Fig. 8). Ces deux arguments sont de solides soutiens pour **l'or, dont le prix pourrait amplement dépasser les 2'200 dollars l'once dans un avenir proche** et dont la capacité de décorrélation est régulièrement oubliée des investisseurs.

Conclusion :

La guerre en Ukraine vient aggraver une situation qui était déjà compliquée auparavant, notamment si les banquiers centraux effectuent une erreur de jugement. Les portefeuilles basés sur une allocation stratégique robuste seront négativement impactés, mais ils sont conceptuellement élaborés pour résister à ce type de crises. L'allocation tactique, plus dynamique et qui tient compte de l'environnement à court terme, nécessite une réduction temporaire de la prise de risques. Pour les investisseurs qui souhaitent le faire, c'est le bon moment pour agir. S'ils attendent, les décisions seront encore plus difficiles à prendre dans quelques semaines.

Toutefois et même si le creux du marché boursier n'a pas encore été atteint, la récente correction et la hausse de la volatilité permettent de construire des structures d'investissement très attractives, notamment via des titres "value". Lorsque les tensions s'apaiseront, l'horizon d'investissement sera dégagé mais les conditions de structuration seront moins favorables.





RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2022 Year-to-Date (%)	2021 (%)	2020 (%)
Equities							
World (MSCI)	679.3	35.61	-2.7%	-5.3%	-9.8%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	4 329	43.34	-1.2%	-3.7%	-9.9%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	33 615	41.37	-1.2%	-3.9%	-7.2%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	13 313	40.64	-2.8%	-5.5%	-14.8%	22.2%	45.1%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	382.4	25.24	-10.0%	-12.1%	-17.2%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	6 857	32.82	-6.7%	-6.6%	-9.9%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	10 920	29.56	-5.7%	-6.9%	-11.2%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	25 221	38.33	-1.9%	-5.3%	-9.7%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	1 145	31.58	-2.3%	-6.2%	-7.0%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	114 474	59.89	1.2%	2.0%	9.1%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX) as of 25.02.2022	2 470	31.35	-27.2%	-24.2%	-34.4%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	52 776	34.28	-2.7%	-7.2%	-6.6%	23.2%	17.2%
China (CSI)	4 353	37.08	-1.7%	-1.5%	-9.0%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI World)	95.33	32.83	-3.3%	-7.6%	-13.5%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	338.7	29.36	-5.3%	-10.4%	-17.4%	9.2%	37.0%
Consumer Staples (MSCI World)	275.0	37.15	-2.4%	-2.8%	-5.5%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	222.0	59.14	3.0%	1.0%	18.8%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	141.5	30.36	-5.6%	-8.9%	-9.7%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	338.7	48.02	-0.4%	-1.1%	-1.1%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	298.9	39.51	-1.4%	-3.2%	-1.8%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	485.4	37.43	-3.5%	-6.7%	-13.4%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	358.9	49.22	0.5%	1.8%	-1.3%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	214.6	46.16	0.0%	-1.8%	-4.4%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	155.1	50.68	0.1%	-1.0%	-4.2%	11.1%	4.8%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	1.74%	60.60	2.2%	1.7%	-1.5%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	0.45%	59.92	2.4%	2.0%	-1.5%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	-0.06%	66.54	2.8%	2.4%	-0.1%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	1.24%	60.63	2.3%	2.2%	-1.3%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	0.17%	51.58	1.2%	0.9%	-2.4%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.15%	58.32	0.4%	0.3%	-0.5%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	6.54%	20.81	-2.1%	-6.7%	-10.3%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	3.12%	44.88	-0.1%	-1.0%	-5.4%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	1.08%	50.83	1.1%	0.6%	-2.7%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	6.46%	8.22	-1.4%	-5.3%	-8.1%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	5.77%	37.34	-0.4%	-1.0%	-1.1%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	5.09%	28.60	-0.2%	-1.1%	-4.5%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	9.71%	16.40	-2.8%	-6.8%	-9.9%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	398.8	36.04	-2.2%	-3.1%	-8.0%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	535.8	40.73	-1.8%	-2.5%	-9.6%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3 698	22.86	-3.0%	-5.0%	-9.9%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	181.8	39.67	0.3%	-0.4%	-2.2%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	196.1	40.06	-0.4%	-0.8%	-2.3%	3.3%	2.8%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	726.7	69.55	n.a.	-0.7%	n.a.	8.2%	6.4%
Distressed	966.8	70.76	n.a.	-1.0%	n.a.	12.5%	3.8%
Event Driven	812.3	61.69	n.a.	-2.0%	n.a.	12.9%	7.0%
Fixed Income	393.5	76.28	n.a.	-0.1%	n.a.	5.2%	3.6%
Global Macro	1 205.0	73.50	n.a.	3.4%	n.a.	9.6%	6.5%
Long/Short	927.5	57.72	n.a.	-2.4%	n.a.	8.3%	7.9%
CTA's	341.6	64.91	n.a.	1.4%	n.a.	8.2%	1.9%
Market Neutral	290.1	48.79	n.a.	-0.8%	n.a.	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	696.9	66.92	n.a.	-1.2%	n.a.	7.0%	5.6%
Volatility							
VIX	35.59	59.34	15.9%	37.7%	85.7%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	56.62	70.03	54.6%	88.7%	157.6%	-17.6%	67.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	623.0	n.a.	2.7%	5.5%	7.1%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1 999	76.77	4.7%	9.8%	9.1%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	115.68	79.63	20.9%	25.3%	50.3%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	131.44	82.95	26.5%	29.5%	59.5%	51.4%	-23.0%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	99.049	75.39	2.4%	3.8%	3.5%	6.4%	-6.7%
EUR	1.0860	22.70	-3.2%	-5.1%	-4.5%	-7.5%	9.7%
JPY	115.04	50.91	0.0%	0.1%	0.0%	-10.2%	5.1%
GBP	1.3165	28.85	-1.9%	-2.7%	-2.7%	-1.0%	3.1%
AUD	0.7401	70.11	1.9%	3.9%	1.9%	-5.6%	9.6%
CAD	1.2723	48.67	-0.4%	-0.4%	-0.7%	0.7%	2.1%
CHF	0.9245	46.01	-0.8%	-0.1%	-1.3%	-3.0%	9.4%
CNY	6.3186	58.53	-0.1%	0.7%	0.6%	2.7%	6.7%
MXN	21.225	28.91	-3.6%	-3.0%	-3.3%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1 717.2	32.93	-1.4%	-1.3%	-1.0%	0.9%	3.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconvertis dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.