

03/01/2022

### Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Le métaverse, un nouvel eldorado ?

« Nous vous présentons nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année. Nous espérons avoir l'occasion de vous recevoir à nouveau le plus rapidement possible à la Banque pour des rendez-vous, des séances d'information ou des événements récréatifs. Que 2022 vous apporte santé, bonheur et réussite ! »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

### ► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 31/12/2021	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	4,78	6,43	5,79	4,36	3,50	3,49
3 mois	3,64	9,71	6,18	10,65	9,23	-2,24
Depuis le 01/01/2021	19,02	28,85	20,99	26,89	28,99	4,91
1 ans	19,02	28,85	20,99	26,89	28,99	4,91
3 ans	32,88	51,20	43,21	90,13	72,54	43,85
5 ans	19,52	47,11	30,63	112,89	70,94	50,63

Source Bloomberg

### ► POINT MACRO

#### 2021, une cuvée exceptionnelle sur les marchés actions

Malgré une liste de risques plutôt longue, les marchés d'actions auront connu une année 2021 exceptionnelle. Une fois de plus, les conditions de marché nous ont montré qu'il était préférable de favoriser les actions aux autres actifs financiers. En 2022, nous maintenons ce choix. Il nous faudra toutefois surveiller certains facteurs de risque afin d'éviter de mauvaises surprises.

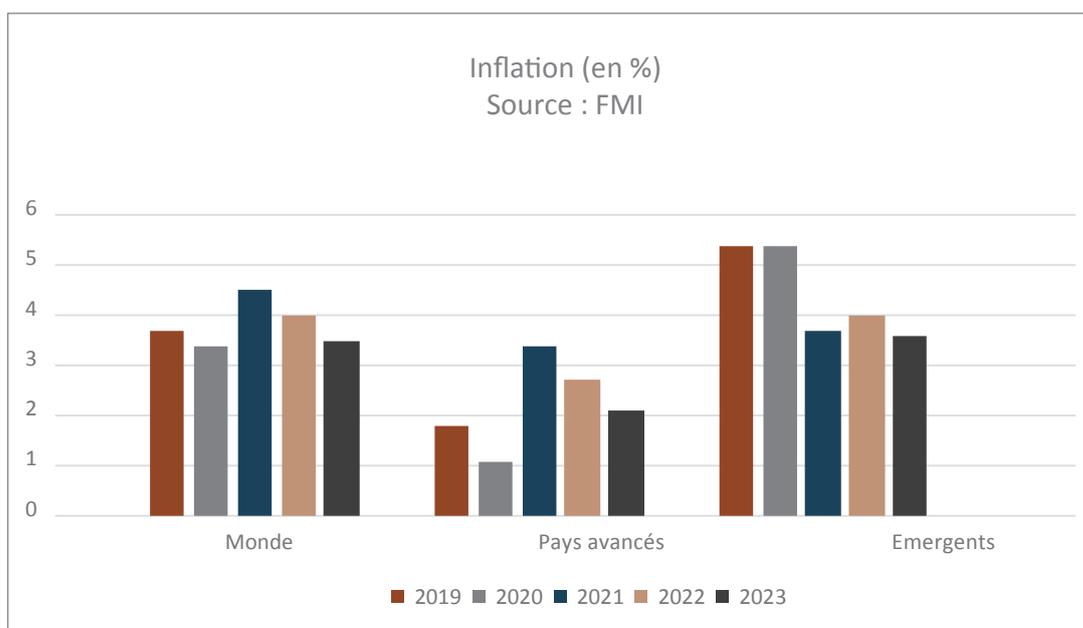
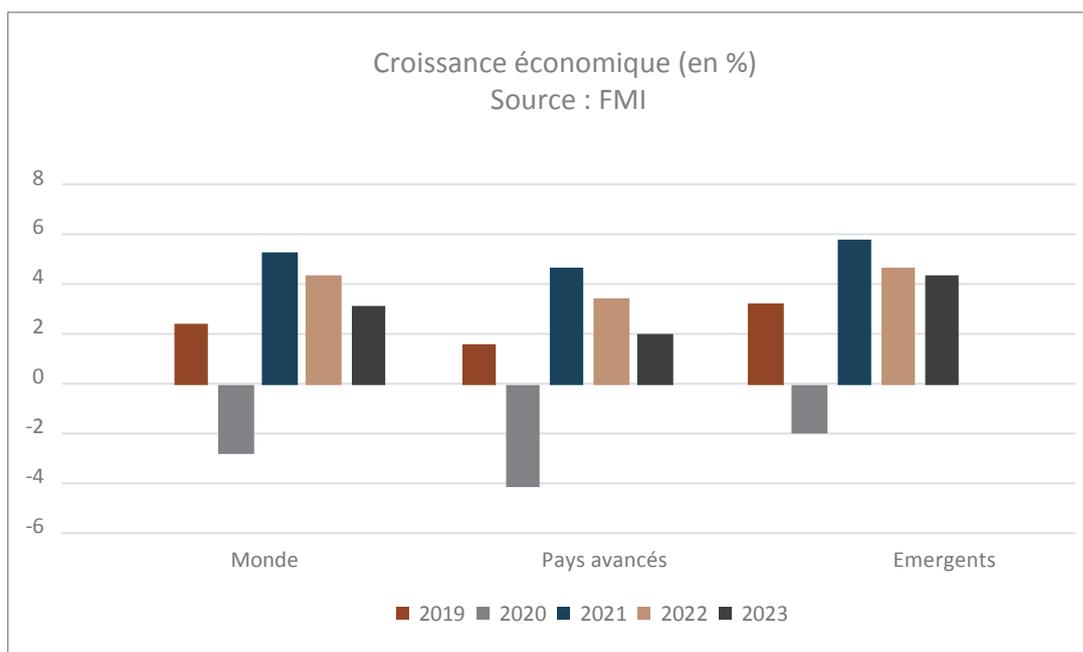
Les bonnes performances boursières de 2021 s'expliquent notamment par les soutiens apportés aux marchés. **Les banques centrales et les gouvernements ont en effet poursuivi leurs actions** – injection de liquidités pour les premières, plan de relance pour les seconds – afin de soutenir la reprise économique qui est effectivement en marche.

#### Potentiel de croissance

Pour 2022, **le cycle économique devrait conserver du potentiel**. Aux Etats-Unis, après le fort soutien budgétaire de 2020-2021, un rééquilibrage de l'offre doit permettre de renforcer la croissance en 2022. Il passera

par un rebond très progressif de l'emploi, mais aussi par des gains de productivité. Ces deux éléments seront soutenus par **le niveau de profit des entreprises en progression depuis le début de la crise**.

Malgré le retard pris dans la normalisation des chaînes de production suite aux vagues épidémiques successives, **une amélioration de la croissance est probable** à partir du second semestre 2022, alors que plusieurs indicateurs donnent de premiers signes d'amélioration (fret, stocks des intrants des entreprises). Toutefois, **ce parcours sera jalonné de facteurs de risque** auxquels les investisseurs seront sensibles.



### Plusieurs risques à surveiller

De nombreux facteurs de risques se sont renforcés ces derniers mois et peuvent menacer la croissance à court terme. **La persistance de l'inflation**, mais aussi de l'épidémie sont notamment susceptibles de pénaliser les perspectives mondiales, pourtant encourageantes à ce stade. En effet, les dernières vagues de contamination ont pris plus d'ampleur qu'anticipé si bien que **la normalisation de l'offre – main-d'œuvre disponible et approvisionnement – est retardée**. Aux Etats-Unis, par ailleurs, les négociations politiques pour le nouveau plan de relance « Build Back Better » de 1.750 milliards de dollars sont difficiles. Il s'agit d'une mauvaise nouvelle pour les perspectives de croissance alors que ce plan devait apporter un nouveau soutien à la demande et au revenu des ménages.

### Quel risque sanitaire ?

Les premières études ont confirmé l'efficacité de la troisième dose des vaccins et la dangerosité un cran moins élevée du variant Omicron. Ces premiers constats ont rassuré les marchés actions qui, après quelques corrections passagères, ont repris une tendance haussière (près de 4% pour l'indice MSCI World en décembre). Toutefois, le retard dans la vaccination et la très forte contagiosité fragilisent certains pays. Il pourrait en effet provoquer des tensions sur leur système sanitaire. **La montée en puissance de l'administration de la troisième dose permet néanmoins de rester confiants** quant à la poursuite du rebond de la croissance ces prochains trimestres.

## Nouvelle pandémie ?

Variant  
Omicron



### Scénario BULL

Variant **moins dangereux** que le Delta...

...ou bien les vaccins s'avèrent **efficaces**.

Amélioration après l'hiver

Positif pour les marchés

### Scénario NEUTRE

Les vaccins deviennent **moins efficaces**

Mais **absence de symptômes sévères** en cas de contagion.

Nécessaire de prendre des mesures supplémentaires de contrôle

Impact durable sur les valeurs de déconfinement

### Scénario BEAR

**Dangerosité avérée**

Nouvelles mesures de confinement dur

Source BTB

### Un monde plus inflationniste

Peut-être plus préoccupant : le **retour de l'inflation est notable depuis quelques trimestres**. Ceci tient surtout à deux éléments qui ont évolué défavorablement fin 2021 et continueront de peser :

- **La hausse plus vigoureuse des prix du gaz, et par ricochet de l'électricité**, notamment sur fond de détérioration des relations géopolitiques (tensions en Ukraine), mais aussi de production énergétique difficile. Ce point concerne davantage l'Europe que les Etats-Unis qui bénéficient de leur propre approvisionnement, mais la transition climatique ainsi que le sous-investissement du secteur énergétique auront également un impact sur la première puissance mondiale ;
- **La persistance des problématiques sanitaires au niveau mondial devrait faire perdurer les pressions inflationnistes** via deux canaux : 1/ en continuant de perturber les chaînes de production mondiales 2/ les incertitudes risquent de retarder le retour à l'emploi attendu, ce qui affaiblira l'offre et soutiendra les salaires. Ce dernier point est particulièrement prégnant aux Etats-Unis où les ménages arbitrent souvent entre sanitaire et salaires.

En conséquence, **la question de l'inflation n'a cessé de prendre de l'ampleur dans l'analyse des risques des banques centrales**. L'enjeu de l'inflation a d'ailleurs été au cœur de l'ajustement des outils et des discours des banquiers centraux en décembre. Sans cesse révisées à la hausse en 2021, les prévisions d'inflation ont été largement influencées par l'impact de l'énergie et du

variant Delta sur la chaîne de production, si bien que les incertitudes restent encore très fortes à ce stade avec Omicron. Les réunions de fin d'année ont confirmé **la nécessité d'accélérer la sortie des politiques monétaires accommodantes**.

### Hausse des taux

Pour la **Réserve fédérale des Etats-Unis**, il s'agit de terminer les achats d'actifs plus tôt afin de pouvoir procéder à **plusieurs hausses de taux directeurs en 2022 et 2023**. Des mesures restrictives, mais progressives restent la clé afin d'accompagner la normalisation de l'emploi, des prix et donc du cycle de croissance. La **Banque d'Angleterre** a, quant à elle, surpris en décembre en relevant ses taux directeurs de 15pb, poussée par **des inquiétudes inflationnistes croissantes que le variant Omicron risque d'exacerber** au premier semestre 2022. Au sujet de cette nouvelle vague qui frappe le pays, la Banque considère que la balance des risques entre l'impact baissier sur la croissance et haussier sur les prix est clairement en faveur du second. Pour la **Banque centrale européenne (BCE)**, des premiers jalons majeurs ont été posés pour réduire les achats tout en conservant une flexibilité suffisante en 2022 afin **d'éviter un durcissement trop rapide des conditions de financement pour les Etats les plus fragiles**. L'institution commence ainsi à progressivement préparer le terrain en vue d'une première hausse des taux directeurs qui devrait intervenir en 2023. Dans ce contexte, la BCE aborde sa sortie avec prudence, et reste en retrait des banques centrales anglo-saxonnes.

### Quelles perspectives sur les marchés ?

Malgré des risques qui prennent une large place dans notre analyse, **l'année 2022**

**devrait rester favorable aux actions**. Nos préférences sont inchangées, à ce stade : **nous continuons de privilégier les valeurs de croissance (Technologie, Medtech, Luxe) qui ont d'ailleurs fait leur preuve en 2021**. La croissance des bénéfices devrait être solides portant ainsi les marchés d'actions. Si nous restons confiants vis-à-vis des marchés d'actions en 2022, nous concédons que **l'environnement devrait être plus volatil pour cette nouvelle année**. Déjà, au second semestre 2021, nous avons constaté, à plusieurs reprises, des secousses sur les marchés. Les investisseurs ont parfois réagi violemment à certains événements (hausse des taux soudaine, découverte du variant Omicron, annonces de restrictions par les états) et ont sanctionné lourdement certains titres après une publication décevante. **Les sources d'incertitude se sont en effet accumulées**. Les facteurs de risque sont d'autant plus déterminants que les **valorisations - actuellement élevées - accentuent la sensibilité du marché**.

Nous devons surveiller plusieurs points :

- **Les marges des entreprises**. Elles sont, selon nous, le facteur clé pour la sélection des titres en 2022. Les prochains mois resteront difficiles pour les entreprises, avec des coûts des intrants qui resteront élevés et, en parallèle, une protection des couvertures moindre suite à l'envolée des cours. Certaines entreprises ont néanmoins la capacité de relever leurs prix. Les autres devront attendre que les tensions s'apaisent, probablement à partir de mi-2022.
- **Les réactions des banques centrales**. La vitesse du resserrement monétaire est un autre élément clé. Nous faisons l'hypothèse que les banques centrales ne seront pas forcées de se précipiter pour remonter les taux face à l'inflation. La

réaction des marchés d'actions suite aux dernières réunions de politique monétaire confirme qu'une stratégie suffisamment graduelle et habilement communiquée permet de digérer le resserrement monétaire. De plus, les obstacles pour

les investisseurs sont généralement plus significatifs à une étape avancée du cycle de resserrement monétaire et non pas dans la phase de normalisation que nous abordons cette année.

• **Les conditions politiques mondiales.**

Les tensions géopolitiques avec la Russie participent à la tension sur les matières premières. Les relations entre les Etats-Unis et la Chine sont également un point à suivre en 2022 sans oublier le cycle électoral en Europe (élections en France notamment).

## ► LE MÉTAVERGE, UN NOUVEL ELDORADO ?

**On entend, de plus en plus, parler de métaverse. Mais de quoi s'agit-il précisément ?**

Le métaverse est un espace virtuel fictif hébergeant une communauté d'utilisateurs présents sous forme d'avatars pouvant s'y déplacer, interagir socialement et parfois économiquement. Initialement inventé par Neal Stephenson dans son roman « Snow Crash » en 1992, puis adapté au cinéma par Steven Spielberg dans « Ready Player One », le terme « métaverse » y est employé pour décrire un monde digital utilisé pour échapper au monde réel devenu chaotique, en proie au changement climatique et au désordre social. Dans ce monde, le métaverse est devenu si répandu que les personnes se soucient avant tout de leur vie dans le monde virtuel.

**Quelles sont les sociétés actives dans le domaine ?**

C'est le 17 octobre 2021 que Mark Zuckerberg, président et fondateur de Facebook, a annoncé son intention de transformer le géant des réseaux sociaux en une société du métaverse. Il a été rejoint ensuite par **Microsoft, Nvidia** ou **Epic Games** qui se sont associés pour développer ce qu'ils considèrent comme étant le futur de l'internet, un univers virtuel et immersif, en 3D, reliant ses participants dans tous les aspects de leurs vies : le social, le travail et les loisirs. En se connectant au métaverse, les utilisateurs peuvent, en effet, jouer à des jeux, parler, faire du shopping, se promener, discuter, regarder des films, assister à des concerts, etc. La société la plus avancée en la matière pour le moment s'appelle **Roblox**, à la fois plateforme de jeux et système de création et de développement de jeux. L'objectif de la plateforme est de pouvoir construire un jeu ou un monde pour qu'il soit visité par les autres joueurs. Les développeurs, employés de Roblox ou non, sont libres de construire ce qu'ils souhaitent et de partager leur création avec le reste de la communauté du jeu. Lorsque les joueurs se rendent sur un jeu, ils en contrôlent leur personnage (ou avatar). Ils peuvent modifier leur apparence en achetant divers objets comme des chapeaux, des vêtements, ou encore des visages. Ces objets peuvent être achetés avec des Robux, la monnaie virtuelle de Roblox. Pour diversifier son offre et divertir sa jeune clientèle, Roblox a récemment organisé de grands concerts virtuels, comme celui de Lil Nas X, un rappeur américain, qui a eu lieu le 14 novembre 2021. Fort heureusement, Roblox n'est pas la seule société à développer des mondes virtuels, **Decentraland** en est une autre. Sa plateforme se compose de 90.601 parcelles de terrain (environ 23 km<sup>2</sup>). Ses parcelles sont des Non Fungible Token (NFT) qui peuvent être achetés en utilisant la crypto-monnaie Mana, reposant sur la Blockchain. Lors du lancement de la première version de Decentraland en 2017,

les parcelles valaient 20 dollars. En 2021, 116 parcelles (soit l'équivalent d'un terrain de 566 m<sup>2</sup>) ont été vendues pour l'équivalent en Mana de 2 millions de dollars à une agence immobilière privée du métaverse du nom de Métaverse Group.

**Quels sont les débouchés pour ces entreprises ?**

Les entreprises qui réussiront à se faire une place dans ce paysage numérique créatif trouveront un espace de croissance gigantesque. Des sociétés comme **LVMH, Tommy Hilfiger** ou **Nike** l'ont compris et commencent à investir d'importants moyens dans le développement de métaverses dans Roblox. **Nike** a ainsi créé le Nikeland pour permettre à des joueurs Roblox d'acheter ses produits. Pour asseoir sa présence dans le métaverse Nike a également racheté **RTFKT**, une société spécialisée dans la vente de chaussures en format pixel et vendues en édition limitée sous forme de NFT. Car le lien économique entre le monde réel et le monde virtuel se fait bien au travers de ces NFT, certificats de propriété d'objets virtuels inscrits dans la blockchain et achetés avec des crypto-devises. Le potentiel du métaverse n'échappe d'ailleurs pas aux plus grandes capitalisations boursières de la technologie qui auront un rôle à jouer. Les casques de réalité virtuelle Oculus de **Meta (ancien Facebook)** constituent l'une des portes d'entrée dans le métaverse. **Apple** serait d'ailleurs sur le point de sortir un produit de réalité virtuelle. **Microsoft**, qui a multiplié les annonces dans ce domaine, va intégrer **Mesh**, une plateforme collaborative à base d'expériences virtuelles, à **Teams**, afin de rendre les réunions plus vivantes grâce notamment à l'ajout d'avatars.

**Quel pourrait être l'impact de ces évolutions ?**

L'émergence du métaverse pourrait prolonger l'accélération actuelle de la digitalisation de la société. Le moment est d'ailleurs idéal pour proposer ce genre de solutions, alors que la pandémie a forcé l'adoption du télétravail et où le retour à la « normale » se fera probablement sur un modèle hybride, alternance de présentiel et de distanciel. Son émergence nécessitera plus de serveurs, donc de microprocesseurs et de mémoire. Il aura aussi besoin de nombreux systèmes permettant de lier le monde réel au monde virtuel, notamment les systèmes de réalité virtuelle et des « vêtements spéciaux », permettant de ressentir les actions dans cet univers. Ceci devrait augmenter la demande en microcontrôleurs et en capteurs. Les équipementiers comme **ASML** bénéficieront de la hausse des volumes de puces. Parmi les designers ou les fabricants de puces, **Nvidia** ou **Advanced Micro Devices** sont aussi exposés au métaverse au travers des puces utilisées dans les serveurs ainsi que le cloud.

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM