PANORAMA HEBDOMADAIRE : 4 OCTOBRE 2021

Pas le temps de souffler

RESUME

– **Chine : les investisseurs sur le qui-vive**
– **Les problèmes d'approvisionnement durent plus longtemps que prévu**
– **Covid : nouvelle encourageante d'un laboratoire américain**

ÉCOFLATION

César Pérez Ruiz
Directeur des investissements

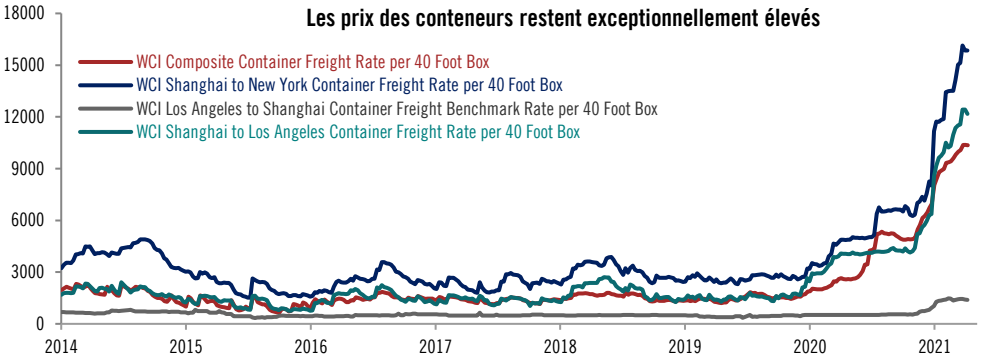
Tous les regards restent rivés sur la deuxième puissance économique mondiale. Récemment, les pannes d'électricité qui ont frappé la Chine ont poussé les analystes à réviser à la baisse leurs prévisions de croissance pour le PIB chinois. Le Premier ministre chinois, Li Keqiang, a demandé aux entreprises d'électricité de produire de l'énergie « à tout prix » pour faire face à ces pénuries. Cela encouragera une augmentation de la demande en charbon et en pétrole, ce qui intensifiera la pression haussière sur les cours des matières premières. L'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier chinois s'est replié en territoire négatif en septembre, tandis que le PMI du secteur des services a signé une meilleure performance que prévu. Pendant ce temps, le gouvernement chinois exhorte avec insistance les entreprises publiques à acheter des actifs appartenant à Evergrande, le promoteur immobilier en proie à d'importants problèmes d'endettement. Cela a permis de soulager temporairement le marché chinois du crédit à haut rendement et de limiter la contagion aux autres segments du marché chinois du crédit. **Nous sous-pondérons toutefois les marchés émergents en portefeuille.** En Asie toujours, le Japon a désormais un nouveau Premier ministre en la personne de Fumio Kishida, le nouveau dirigeant du Parti libéral-démocrate. Cette nomination indique qu'aucun changement de cap n'est à l'ordre du jour en ce qui concerne la politique gouvernementale nippone.

En Europe, les chiffres de l'inflation publiés la semaine dernière se sont révélés plus élevés que prévu, grâce notamment à la poussée des prix de l'énergie tandis que le Président italien, Mario Draghi, a déclaré que les règles budgétaires de l'Union européenne (UE) étaient « obsolètes ». Cette assertion est importante car Draghi pourrait assumer un rôle de leadership en Europe suite au départ de la Chancelière allemande, Angela Merkel. Outre Atlantique, le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a déclaré que les pénuries d'approvisionnement qui frappent le pays dureraient plus longtemps que prévu. Compte tenu des pressions inflationnistes engendrées par les pénuries d'approvisionnement, nous affichons un positionnement court en duration. Ces pénuries pourraient diminuer maintenant que le Vietnam s'apprête à s'éloigner de sa stratégie de 'zéro covid' et à rouvrir progressivement son économie.

Toujours concernant la pandémie de Covid, le laboratoire Merck a déclaré que sa pilule antivirale réduit de moitié le risque d'hospitalisation et de décès. Cela pourrait changer considérablement la donne en termes de combat contre le coronavirus, en particulier pour les marchés émergents. Le géant pharmaceutique américain a soumis une demande d'autorisation urgente auprès de la Food and Drug Administration (FDA). Dans l'univers des fusions-acquisitions (M&A), le fournisseur de matériel médical Medline a été racheté par un consortium d'entreprises de capital-investissement. Il s'agit de la plus grosse opération de rachat avec effet de levier depuis 2008, **laquelle conforte la pertinence de notre thème d'investissement 2021 « Fusions et acquisitions »**. Parallèlement, les actionnaires du conglomérat Toshiba exhortent avec de plus en plus d'insistance le géant nippon, en proie à de graves difficultés financières, à se déclarer ouvert à un rachat. La semaine qui s'ouvre sera l'occasion d'analyser les conclusions de la prochaine réunion de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), les derniers indices PMI et les chiffres pour l'emploi américain en septembre.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LES COUTS DU FRET MARITIME SEMBLENT PLAFONNER

La semaine dernière, le World Container Indexe (WCI) composite révélait une baisse des coûts du fret maritime pour la première fois depuis cinq mois. Toutefois, le coût de transport d'un conteneur de 12 mètres de haut reste six fois supérieur à ce qu'il était avant la pandémie, dans un contexte marqué par un fort rebond de la demande, par une pénurie de travailleurs portuaires et par le faible niveau des stocks. Cela concourt à exercer une pression considérable sur la chaîne d'approvisionnement mondiale. Il est intéressant de constater que le coût de transport de conteneurs revenant des Etats-Unis en Chine reste faible. Cela reflète probablement la faiblesse des volumes d'exportation américains à destination de la Chine et la reprise plus tardive de l'économie américaine face à la pandémie.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 1er octobre 2021

MACROÉCONOMIE : LES CONSOMMATEURS AMERICAINS GARDENT LE MORAL, FORTE HAUSSE DU PMI DES SERVICES EN CHINE

Zone euro : la pression sur les prix se fait de plus en plus forte

D'après les premières estimations d'inflation d'Eurostat, la pression haussière sur les prix s'intensifie en zone euro. Après avoir progressé de 3,0% en glissement annuel en août, l'indice des prix à la consommation harmonisé (ICPH) a progressé de 3,4% en septembre. Les prix de l'énergie ont quant à eux augmenté de 17,4% en rythme annuel. L'inflation sous-jacente a également accéléré en septembre, atteignant 1,9% après une hausse de 1,6% en août. L'inflation pourrait accélérer davantage mais nous pensons que l'ICPH plafonnera aux alentours de 4% en glissement annuel en novembre. Aux États-Unis, plusieurs signes indiquent que la hausse des prix à la consommation a déjà atteint un plafond : les dépenses des ménages ont augmenté de 0,3% en rythme mensuel en août et de 3,6% en rythme annuel, les mêmes chiffres qui ont été enregistrés en juillet.

Consommation : les États-Unis en pleine dichotomie

Les statistiques révèlent une dichotomie entre la morosité des ménages et le rebond des dépenses des ménages. L'indice sur la confiance des ménages du Conference Board s'est replié à 109,3 en septembre, après avoir atteint 115,2 (après révision) en août. Les inquiétudes liées à la propagation du variant delta et l'accélération de l'inflation plombent le moral des ménages. En revanche, les chiffres publiés par le ministère du Commerce montrent que les dépenses des ménages ont augmenté de 0,8% en août, après un recul de 0,1% en juillet. Autre preuve de la résilience de l'économie américaine : alors que les analystes tablaient sur une contraction, l'indice ISM des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier s'est hissé à 61,1 en septembre.

Chine : des statistiques économiques disparates

Les indices officiels des directeurs d'achat chinois brossent un tableau contrasté de l'économie chinoise. Après avoir terminé le mois d'août à 50,1, le PMI manufacturier officiel s'est replié à 49,6 en septembre, en dessous de la barre des 50 qui marque la frontière entre expansion et contraction. En revanche, le PMI non-manufacturier a fortement rebondi, passant de 47,5 en août à 53,2 le mois passé. Parallèlement, l'indice PMI manufacturier Caixin est passé de 49,2 en août à 50,0 en septembre.

MARCHES : ÇA CHAUFFE

Turbulences en vue sur les marchés d'actions

La semaine dernière encore, les bourses mondiales ont continué à pâtir des pénuries d'approvisionnement et de la perspective d'un resserrement de la politique monétaire en réponse à l'inflation persistante. La légère hausse des taux obligataires a de nouveau plombé les valeurs de croissance plus que les titres sous-valorisés (« value ») et les valeurs sensibles à la conjoncture. Le Nasdaq a ainsi terminé la semaine en baisse de -3,2%[1], alors que le S&P affichait une baisse -2,2%[2]. Cela étant, la vigueur des dépenses des ménages et de l'activité manufacturière ont permis aux bourses américaines de signer un rebond en fin de semaine. L'évolution de la situation économique conduit à un rebond du « reflation trade » qui profite aux secteurs sensibles à la conjoncture, ainsi qu'aux petites et moyennes capitalisations. Cela dit, la saison des résultats du troisième trimestre, imminente, devrait révéler un ralentissement de la croissance des bénéfices. Par conséquent, nous continuons à privilégier les entreprises versant des dividendes assez élevés pour rester attractives face à la hausse des taux obligataires. Globalement, nous pensons que le marché restera instable en octobre : les politiques monétaires et budgétaires éprouveront une nouvelle fois les nerfs des marchés et l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale après la forte reprise post-pandémie resteront, justement, un espoir.

L'anxiété autour de la politique monétaire continue à marquer le marché des taux

La semaine dernière a vu une nouvelle hausse des coûts de financement alors que la récente poussée d'inflation remet en question la pertinence des politiques expansionnistes des banques centrales. Toutefois, la crainte de voir la croissance économique ralentir brutalement à cause de la hausse des prix de l'énergie et des ruptures des chaînes d'approvisionnement a permis de limiter la hausse du taux américain à 10 ans qui n'a augmenté que d'un point de base (pb), à 1,47%, sur la semaine. En Europe, le principal fait marquant a été la hausse du taux britannique à 10 ans, qui a franchi les 1%. À ce stade, alors que les taux sont quasiment conformes à nos prévisions pour la fin de l'année, il se peut que le marché se soit emballé en anticipant un resserrement des taux, ce qui expliquerait un certain revirement et le rebond des cours des obligations survenu vendredi dernier. Malgré la récente hausse des taux nominaux, le taux (réel) allemand indexé sur l'inflation ressortait toujours à -2,1% à la fin de la semaine dernière. Alors que l'inflation allemande accélère (+4,1% en glissement annuel le mois dernier), la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE maintient une forte pression baissière sur les taux réels.

En attendant que le dollar fléchisse

Des prévisions renouvelées concernant le resserrement des taux directeurs de la Fed et la prochaine annonce d'une réduction de ses achats d'actifs ont poussé le dollar à son plus haut niveau depuis un an. Le billet vert a progressé contre l'euro et la livre sterling, ainsi que face à certaines devises défensives comme le yen et le franc suisse. Les bons chiffres relatifs à l'activité manufacturière et aux dépenses des ménages ont également poussé à la hausse le dollar. L'impassibilité de la BCE face aux fortes poussées d'inflation pourrait peser sur le cours de la monnaie unique pendant un certain temps mais nous pensons que le dollar va s'essouffler lorsque les pénuries d'approvisionnement s'atténueront et que le marché pourra de nouveau se focaliser sur la surévaluation fondamentale du billet vert.

RECENT PUBLICATIONS

HOUSE VIEW, SEPTEMBRE 2021

AS COALITION TALKS BEGIN, WHAT NEXT FOR THE GERMAN BUND? (FLASH NOTE, LUNDI 4 OCTOBRE 2021)

EVERGRANDE'S PROBLEMS: NO SYSTEMIC RISK (FLASH NOTE, 24 SEPTEMBRE 2021)

CHINA'S GROWTH MOMENTUM CONTINUES TO FADE (FLASH NOTE, 23 SEPTEMBRE 2021)

RESURGENCE IN M&A IS SET TO CONTINUE (FLASH NOTE, 22 SEPTEMBRE 2021)

TAILWINDS FOR EURO PERIPHERY BONDS (FLASH NOTE, 21 SEPTEMBRE 2021)

ANOTHER STEP TOWARD FED TAPERING (FLASH NOTE, 17 SEPTEMBRE 2021)

INTERESTING TIMES FOR ASIAN CURRENCIES (FLASH NOTE, 17 SEPTEMBRE 2021)

MOVING SIDEWAYS (FLASH NOTE, 16 SEPTEMBRE 2021)

CHINESE TRADE NUMBERS PROVIDE POSITIVE NEWS (FLASH NOTE, 14 SEPTEMBRE 2021)

US YIELDS COULD GRADUALLY RISE IN BOND TUG-OF-WAR (FLASH NOTE, JEUDI 2 SEPTEMBRE 2021)

KEEPING FAITH IN THE US CONSUMER (FLASH NOTE, 1 SEPTEMBRE 2021)

[1] Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Nasdaq Composite (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 8.9% ; 2017, 29.6% ; 2018, -2.8% ; 2019, 36.7% ; 2020, 44.9%.
[2] Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 12.0% ; 2017, 21.8% ; 2018, -4.38% ; 2019, 31.5% ; 2020, 18.4%.

DISCLAIMERS (disponible uniquement en anglais)

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited."

ICE-BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/ or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent."

Bloomberg Index Services Limited.

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (o make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties ") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement. merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limita¬tion, fast profits) or any other damages. (WWW.MSCI.COM).

@ 2018, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

Mentions légales

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.
Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.
Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.
Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.
Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.
Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.
Tous droits réservés. Copyright 2021.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A