

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 8 NOVEMBRE 2021

Bon flic, mauvais flic

RESUME

- Les banques centrales rassurent les investisseurs
- Une défaite et une victoire pour Joe Biden
- Les cours du pétrole voués à rester élevés

Une réduction de liquidité normalisatrice

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

Les banques centrales restent sous les feux de la rampe. Jeudi dernier, la Réserve fédérale a annoncé son intention de réduire ses achats d'actifs de USD 15 milliards par mois, comme prévu. La forte croissance de l'emploi américain au mois d'octobre a donné une justification ultérieure à cette décision. De même que son président, Jerome Powell, a affiché une certaine nonchalance à l'égard des problèmes perturbant la chaîne logistique mondiale. La Fed a adopté une rhétorique plutôt conciliante sur sa politique des taux. De son côté, la Banque d'Angleterre a surpris les marchés en reconduisant ses taux d'intérêt à l'identique, alors que le consensus tablait sur une hausse. Une hausse pourrait toutefois être à l'ordre du jour en décembre. La livre sterling a reculé dans la foulée et les taux d'obligataires se sont repliés dans toutes les régions. La baisse des taux et les bons résultats des entreprises au troisième trimestre ont concouru à doper les performances des bourses des marchés développés. En revanche, les bourses des marchés émergents restent à la traîne à cause des difficultés auxquelles sont toujours confrontés les promoteurs immobiliers chinois et l'économie brésilienne. **Nous privilégions les actions des marchés développés aux actions des marchés émergents.**

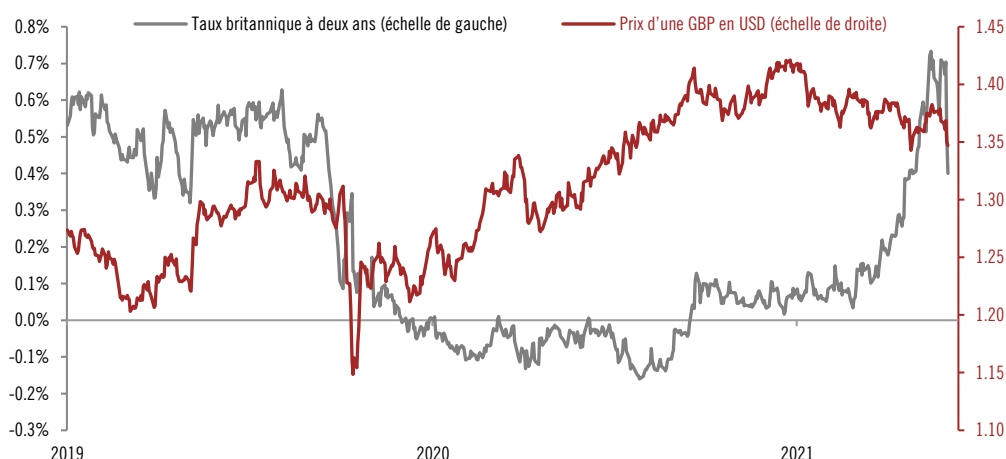
Sur le front de la politique américaine, les Républicains ont gagné l'élection du gouverneur de l'état de Virginie, montrant la vulnérabilité électorale du gouvernement de Joe Biden. Cela étant, le Président américain a pu se réjouir vendredi soir, lorsque son plan de dépenses d'infrastructure de USD 1200 milliards a été approuvé par la Chambre des Représentants. Son plan d'infrastructure humaine devra attendre jusqu'à la mi-novembre pour être voté, mais le résultat favorable de vendredi dernier représente toutefois une victoire pour le Président américain. Dans le même temps, tout porte à croire que le coût du travail restera élevé, en même temps que la baisse récente de la production pèse sur la productivité. Nous pensons que ce fléchissement n'est que temporaire et que la productivité repartira à la hausse—mais les prochains mois seront déterminants pour comprendre si les entreprises peuvent compenser la hausse des salaires avec des gains de productivité.

Les cours du pétrole brut restent élevés suite à la décision de l'OPEP+ de ne pas augmenter leur production malgré les injonctions de nombreux pays, et même directement de la Maison-Blanche. **Nous restons positifs sur les actifs réels.** La volonté de maintenir les prix de l'énergie à de bas niveaux alors qu'en même temps les dirigeants d'État s'efforcent de trouver une solution à la crise climatique constitue un dilemme qui montre à quel point il sera difficile de faire de véritables progrès lors de la COP26. Concernant la pandémie de coronavirus, le traitement antiviral de Pfizer, qui réduit le risque d'hospitalisation et de décès de 89%, pourrait transformer la pandémie en endémie. L'annonce a renforcé la confiance des marchés vis-à-vis des perspectives de l'emploi américain, contribuant ainsi à la baisse des taux obligataires américains la semaine dernière.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : MARCHÉ ARRIERE DE DERNIERE MINUTE

La Banque d'Angleterre a reconduit son taux directeur à l'identique, à la surprise des marchés. Elle n'a fait aucune nouvelle annonce concernant son programme d'assouplissement quantitatif (même s'il doit cesser fin 2021). La livre sterling et les taux des gilts se sont repliés, le marché ayant révisé à la baisse la probabilité d'un resserrement de la politique monétaire. La décision de la Banque d'Angleterre crée davantage d'incertitude pour 2022 et les observateurs s'interrogent sur la fiabilité de la communication de l'institution.

Les gilts rebondissent et la livre sterling recule après la décision de la Banque d'Angleterre de ne pas relever ses taux



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 5 novembre 2021

MACROECONOMIE : L'ACTUALITE AMERICAINE PLUS FORTE QUE L'EUROPEENNE

Les créations d'emploi repartent à la hausse aux États-Unis

Les créations d'emploi sont reparties à la hausse en octobre aux États-Unis. 531 000 nouveaux emplois ont été créés le mois dernier, un chiffre supérieur aux attentes. Les chiffres décevants de septembre ont été révisés à la hausse, à 312 000. Le taux de chômage, qui ressortait à 4,8% en septembre (et 5,9% en juin), s'est replié à 4,6% mais le taux de participation a stagné à 61,6%. Les chiffres du ministère du Travail font également état d'une hausse de 4,9% du salaire horaire moyen en glissement annuel en octobre. Cette forte hausse alimente les craintes d'une inflation des salaires. Les enquêtes ISM montrent que l'activité économique est restée forte aux États-Unis en octobre, mais l'activité non manufacturière (66,7) a largement devancé l'activité manufacturière (60,8), en léger recul sur le mois.

La production industrielle et les ventes de détail reculent en zone euro

La production industrielle allemande s'est contractée de 1,1% en glissement mensuel en septembre, après une baisse de 3,5% en août, dans un contexte marqué par des problèmes tenaces d'approvisionnement. La production industrielle française a également déçu en reculant de 1,3% en glissement mensuel en septembre. Les ventes de détail en zone euro se sont également révélées moins bons que prévu, avec une baisse de 0,3% en glissement mensuel en septembre. Cette baisse est principalement imputable à l'Allemagne, où les ventes de détail ont reculé de 2,5%. Nouvelle plus positive, les commandes à l'industrie ont progressé de 1,3% en septembre en Allemagne après une baisse de 8,8% en août.

La croissance ralentit à Hong Kong, les exportations chinoises progressent

Les exportations chinoises ont augmenté de 27,1% en glissement annuel en octobre, un chiffre supérieur aux prévisions, contribuant à un excédent commercial record pour la Chine le mois dernier. Le PIB de Hong Kong a progressé de 5,4% en glissement annuel au troisième trimestre en recul sur la croissance de 7,6% enregistrée au deuxième trimestre.

MARCHES : TOUS LES REGARDS BRAQUES SUR LES BANQUES CENTRALES

Les bourses américaines à la fête

Les indices actions ont atteint de nouveaux records la semaine dernière, à la faveur d'une politique monétaire qui reste relativement accommodante. En effet, la Fed a annoncé un resserrement de sa politique monétaire conforme aux attentes et de nouveau laissé entendre qu'elle ne se précipiterait pas pour rehausser les taux. Malgré les signes de pression haussière sur les salaires, les chiffres de l'emploi américain pour octobre ont aussi dopé la performance du S&P 500¹, qui a terminé la semaine en hausse de 2,0% tandis que le Nasdaq² a gagné 3,1%. Malgré les goulets d'étranglement, l'inflation salariale et l'essoufflement de la reprise, les investisseurs manifestent aussi un regain d'intérêt pour les petites capitalisations américaines : le Russell 2000³ a progressé de 6,1%, un chiffre qui contraste fortement avec la baisse de cet indice au troisième trimestre. Les marchés espèrent désormais (et cet espoir nous semble raisonnable) que l'atténuation des pressions inflationnistes et la stabilisation de la croissance économique, conjuguées à des bilans d'entreprises solides et à une progression des bénéfices typique pour le milieu d'un cycle économique, contrebalanceront un resserrement bien timide des taux pour continuer à soutenir les indices actions. Toutefois, les pertes subies par les bourses chinoises la semaine dernière montrent que des inquiétudes demeurent.

Volatilité obligataire, et maintenant ?

La décision de la Banque d'Angleterre de ne pas relever ses taux d'intérêt la semaine dernière a offert un répit salutaire aux gilts : le taux britannique à 10 ans s'est replié sous les 1%. Le rallye obligataire s'est propagé à toute l'Europe, en grande partie grâce à une affirmation plus forte de la part de la BCE qu'elle ne relèverait pas ses taux avant fin 2022. Après avoir atteint un record la semaine d'avant, l'écart entre le taux souverain italien et le Bund s'est resserré pour s'établir à 115 points de base. Nous pensons que cette tendance au resserrement des écarts de taux pourrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Outre Atlantique l'annonce par la Fed d'une réduction de ses achats d'actifs mensuels et par le département du Trésor d'un programme amaigri d'émissions de dette ont contribué au repli des taux américains. Dernièrement, malgré une légère baisse des prévisions d'inflation la semaine dernière, la divergence entre les prévisions du marché concernant les hausses de taux et les déclarations d'intention des banques centrales (notamment la Fed et la BCE) ont alimenté un regain de volatilité sur les marchés obligataires. Mais la détermination de la Fed à ne pas laisser filer l'inflation, le rebond de la croissance de l'emploi et la résorption partielle de certains goulets d'étranglement nous confortent dans l'idée que le taux américain à 10 ans s'établira à 1,60% en fin d'année contre 1,45% à la clôture des marchés vendredi dernier.

La livre sterling dévisse

La décision de la Banque d'Angleterre de ne pas rehausser ses taux a été préjudiciable à la livre sterling. La monnaie britannique a cédé 1,5% face à l'euro et au dollar la semaine dernière. Une hausse des taux pourrait toujours intervenir en décembre mais le marché a révisé à la baisse ses prévisions de taux, alors que les passes d'armes avec l'Union européenne s'ajoutent aux difficultés auxquelles est confrontée à une économie britannique déjà vulnérable. Attendue, l'annonce de la Fed sur la réduction de ses achats d'actifs n'a pas eu d'impact favorable majeur sur le dollar de façon particulière, la devise américaine signant une performance hebdomadaire globalement similaire à celle de l'euro. La baisse des taux d'intérêt à long terme aux quatre coins du monde a profité aux devises peu rémunératrices telles que le yen et le franc suisse. Nous surveillerons les dépôts à terme de la Banque nationale suisse pour voir si elle se préoccupe de la hausse récente du cours de la monnaie helvétique.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, NOVEMBRE 2021](#)

[THE US LABOUR MARKET IS CLOGGED UP \(FLASH NOTE, 5 NOVEMBRE 2021\)](#)

[TIME FOR TAPERING \(FLASH NOTE, 1^{ER} NOVEMBRE 2021\)](#)

[GLOBAL BOTTLENECKS AND DOMESTIC LOGISTIC ISSUES DEPRESS US GROWTH \(FLASH NOTE, 28 OCTOBRE 2021\)](#)

[INFLATION EXPECTATIONS ARE CHALLENGING THE BANK OF ENGLAND \(FLASH NOTE, 28 OCTOBRE 2021\)](#)

[HALLOWEEN COMES EARLY TO BRAZIL \(FLASH NOTE, 27 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE FUTURE OF THE ECB'S QUANTITATIVE EASING \(FLASH NOTE, 22 OCTOBRE 2021\)](#)

[MULTIPLE HEADWINDS TEST CHINESE GROWTH \(FLASH NOTE, 21 OCTOBRE 2021\)](#)

[MAKING HAY WHILE THE SUN SHINES \(FLASH NOTE, 19 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE RISK THAT EURO AREA INFLATION PERSISTS \(FLASH NOTE, 15 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE BANK OF ENGLAND'S RUSH JOB ON INFLATION \(FLASH NOTE, 12 OCTOBRE 2021\)](#)

[ENERGY DISRUPTION ADDS TO CHINA'S GROWTH HEADWINDS \(FLASH NOTE, 7 OCTOBRE 2021\)](#)

[JAPAN: A DIVERSIFIER FOR EQUITY PORTFOLIOS \(FLASH NOTE, 6 OCTOBRE 2021\)](#)

[EMERGING-MARKET BONDS AND THE SEARCH FOR CARRY \(FLASH NOTE, 6 OCTOBRE 2021\)](#)

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

¹ 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%.

² 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%.

³ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Russell 2000 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 21.3% ; 2017, 14.6% ; 2018, -11.0% ; 2019, 25.5% ; 2020, 20.0%.

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 (to 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 limitation, lost 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