

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 11 OCTOBRE 2021

FISSURES DANS L'EDIFICE

RESUME

- Toujours des tensions sur le marché chinois du haut rendement
- Vers une baisse des tarifs du fret ?
- Regards braqués sur les résultats du troisième trimestre

LE SENAT AMERICAIN REPOUSSE L'ECHEANCE DU PLAFOND DE LA DETTE

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

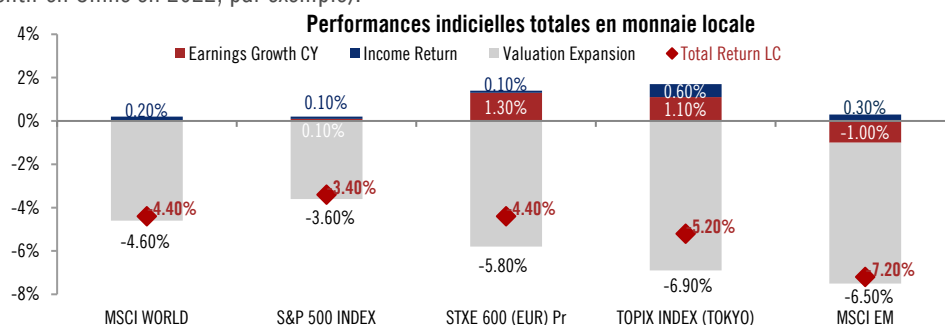
La crise du haut rendement chinois s'est poursuivie la semaine dernière : le taux de l'indice ICE BofA des obligations chinoises à haut rendement libellées en dollars a franchi la barre des 18%, son plus haut niveau depuis dix ans. Un émetteur immobilier a jeté de l'huile sur le feu en décidant de ne pas rembourser USD 200 millions de dette en USD malgré des réserves de trésorerie de USD 4 milliards. Cela suggère que l'entreprise en question privilégie les investisseurs locaux et ses propres besoins de trésorerie aux créanciers étrangers. Les investisseurs ont désormais le regard braqué sur les émetteurs chinois, et tout particulièrement sur Evergrande, qui s'approche de la fin de la période de grâce de 30 jours au terme de laquelle ses actionnaires étrangers peuvent déclarer un événement de défaut. Au Japon, le nouveau Premier ministre a évoqué la possibilité de taxer plus fortement les plus-values mobilières. Quand bien même il a botté en touche par la suite, la déclaration a poussé les bourses japonaises à la baisse. L'agence de notation Moody's a relevé la note de crédit de l'Inde de « négative » à « stable ». Parallèlement, les banques centrales de Pologne et du Pérou (ainsi que celle de la Nouvelle-Zélande) ont relevé leurs taux directeurs, emboîtant le pas à plusieurs autres banques centrales. **Ces resserrements des taux directeurs dans le but de lutter contre l'inflation et de protéger leurs devises, en parallèle avec des rendements qui étaient déjà plus élevés, expliquent pourquoi nous sommes positifs sur certaines devises des marchés émergents.**

La semaine dernière, le Sénat américain a prolongé la limite sur la dette fédérale jusqu'au début du mois de décembre, évitant ainsi une paralysie du gouvernement, au grand soulagement des investisseurs. Quand bien même le problème du plafond de la dette pourrait bientôt revenir sur le devant de la scène et que les chiffres de l'emploi américain publiés vendredi dernier donnent matière à réflexion (les chiffres se sont révélés décevants pour le deuxième mois consécutif et la pression sur les salaires a augmenté), nous pensons que la Réserve fédérale ne changera pas de cap et qu'elle annoncera officiellement la réduction de ses achats obligataires en novembre. Parallèlement, les coûts du fret maritime de la Chine vers les États-Unis semblent enfin se normaliser, comme en atteste la baisse de 50% du tarif au comptant entre septembre et octobre. **On peut espérer que le pic des coûts de transport est désormais derrière nous, ce qui devrait aider à atténuer certains problèmes d'approvisionnement globaux.**

En revanche, les problèmes d'énergie persistent, à l'instar de la pénurie de gaz naturel. Mais sur ce front aussi, la situation semble évoluer. Vladimir Poutine a déclaré que la Russie pourrait accroître sa production de gaz pour éviter une crise de l'énergie (tout en remettant la Russie au centre de la géopolitique européenne). Ses propos ont permis d'atténuer la pression sur les prix du gaz européen. Dans le même temps, les autorités chinoises ont enjoint aux producteurs de charbon d'accroître leur production, ce qui pourrait contribuer à régler le problème du rationnement qui affecte les sites de production de la deuxième puissance économique mondiale. Il faudra toutefois un certain temps avant que les dernières annonces produisent leurs effets. La saison des résultats du troisième trimestre qui va commencer cette semaine devrait montrer l'impact de la hausse des prix de l'énergie et des problèmes d'approvisionnement sur les marges des entreprises. **Bien qu'optimistes à moyen terme, nous conservons une opinion neutre vis-à-vis des actions mondiales car nous attendons plus de clarté sur la voie qui s'ouvre.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LES RAISONS DU RECUL DES PERFORMANCES TOTALES

Le recul des valorisations prospectives est la principale raison expliquant les contreperformances des bourses en rendement total. La contraction des valorisations résultant du plafonnement de la croissance des bénéfices escomptés explique en grande partie les corrections boursières survenues ces dernières semaines, notamment sur les marchés émergents (la croissance des bénéfices devrait ralentir en Chine en 2022, par exemple).



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, 8 octobre 2021

MACROECONOMIE : UNE SITUATION CONTRASTÉE

États-Unis : des chiffres de l'emploi moins bons que prévu en septembre

L'économie américaine a créé 194 000 emplois en septembre, un chiffre largement inférieur aux prévisions et aux 366 000 (après révision à la hausse) emplois créés en août. Le taux de chômage est passé de 5,2% à 4,8% en septembre et le taux de participation de la main-d'œuvre de 61,7% à 61,6%. Dans le même temps, les salaires ont progressé au taux annualisé de 4,6%, un chiffre nettement supérieur au taux de 4,0% enregistré en août. Le ministère du Commerce a confirmé que les commandes de biens durables ont augmenté de 1,8% en août.

Blues de l'été pour l'industrie allemande

La production industrielle allemande a reculé de 4% en août par rapport à juillet. La production automobile a chuté de 17,5%, illustrant les difficultés d'approvisionnement qui plombe le secteur. Globalement, la production industrielle allemande en août était de 9% inférieure à ce qu'elle était avant la pandémie. La production industrielle a mieux résisté en France, progressant de 1% en glissement mensuel en août. Elle ressortait toutefois à un niveau inférieur de 3,9% au niveau qui était le sien avant la pandémie.

L'OMC rehausse ses prévisions pour le commerce mondial

Malgré les pénuries d'approvisionnement et la propagation du Covid-19, l'Organisation mondiale du commerce (OMC) a rehaussé ses prévisions de croissance pour le commerce mondial de marchandises à 10,8% pour l'année 2021. Elle tablait précédemment sur une hausse de 8% et a fait état d'une contraction des échanges de 5,3% en 2020. L'OMC anticipe une augmentation des échanges de marchandises de 4,7% en 2022--mais les échanges de services devraient avoir un temps de retard sur les échanges de marchandises, notamment dans les secteurs liés au commerce et aux loisirs.

MARCHES : L'HEURE DE VÉRITÉ POUR LES ENTREPRISES

Le navire se stabilise

Les bourses américaines se sont stabilisées après une fin septembre particulièrement agitée. Malgré des chiffres pour l'emploi américain plutôt mornes, le S&P 500 a gagné 0,83%¹ sur la semaine (en USD). Les investisseurs ont semblé faire fi des chiffres décevants et de la hausse des salaires pour se concentrer sur la baisse du taux de chômage et la perspective d'une réduction des achats d'actifs de la part de la Fed qui pourrait être relativement mesurée. Sans surprise, compte tenu de la conjoncture, les valeurs du secteur de l'énergie ont signé d'excellentes performances. Les bourses européennes et chinoises ont terminé la semaine en hausse à la faveur des mesures mises en œuvre pour faire face aux pénuries d'énergie. Toutefois, le TOPIX², qui avait signé la meilleure performance en septembre, s'est replié après l'évocation de nouvelles taxes (bien que l'idée ait été rapidement retirée). Dans le même temps, les petites capitalisations britanniques ont vécu une semaine difficile en raison des rumeurs annonçant une hausse des taux de la Banque d'Angleterre en novembre. Les variations de cours intrajournalières de plus de 1% observées la semaine dernière indiquent que le regain de volatilité reste raisonnable sur les marchés actions en général. Les intervenants de marché

Les craintes liées à l'inflation poussent les taux à la hausse

surveilleront attentivement les résultats des entreprises pour le troisième trimestre qui commenceront à être dévoilés cette semaine. Ils surveilleront tout particulièrement tout signe de pression sur les marges ou les prévisions de résultats pessimistes pour l'avenir.

La semaine dernière a été marquée par une nouvelle hausse des taux obligataires aux États-Unis et dans de nombreux pays européens. Cette remontée des taux reflète les craintes liées à l'inflation et les signes de plus en plus manifestes que les banques centrales deviennent moins accommodantes. Les chiffres de l'emploi américain, particulièrement décevants pour septembre, n'ont provoqué qu'un petit moment d'hésitation chez les acteurs du marché obligataire, lesquels restent convaincus que la Fed commencera à réduire son programme d'achats d'actifs d'ici la fin de l'année. L'accord du Sénat sur un rehaussement temporaire du plafond de la dette ayant servi d'excuse à certains investisseurs pour opérer des dégagements, le taux américain à 10 ans a augmenté de 14 points de base (pb) pour s'établir à 1,61% la semaine dernière. La courbe des taux s'est pentifiée. En Europe, les investisseurs obligataires ont dû digérer le compte rendu de la dernière réunion du comité de politique monétaire de la BCE, lequel révèle que certains membres de la banque demandaient une réduction plus importante des achats d'actifs. Ils redoutent une inflation supérieure aux prévisions de l'institution même. Pour leur part, les taux britanniques ont augmenté du fait de rumeurs suggérant que la Banque d'Angleterre pourrait rehausser ses taux directeurs en novembre. Les déboires du marché chinois du haut rendement se poursuivent : un promoteur immobilier de taille moyenne a fait défaut sur le paiement d'une obligation en dollars et le plus gros promoteur immobilier du pays, Evergrande, est sur le point de se retrouver officiellement en défaut de paiement. Nous restons toutefois rassurés par la contagion limitée aux autres segments du marché asiatique du crédit.

Les devises sensibles aux prix de l'énergie sous les feux de la rampe

La hausse des taux du Trésor américain et des prix de l'énergie a pesé sur le cours du yen la semaine dernière, quand bien même cela n'a pas réellement profité à l'indice dollar, qui n'a pratiquement pas progressé. En dehors des devises sensibles aux prix de l'énergie comme la couronne norvégienne, le dollar australien et le dollar canadien, la livre sterling a progressé à l'évocation par le chef économiste de la Banque d'Angleterre d'une possible hausse des taux directeurs le mois prochain. Nous pensons que l'idée de commencer à resserrer la politique monétaire alors même que l'économie britannique se trouve dans une situation vulnérable limitera l'impact positif de cette mesure sur la livre sterling dans les semaines à venir. Le cours du zloty polonais a augmenté dans un premier temps après que, contre toute attente, la Banque nationale de Pologne a décidé de rehausser ses taux. Mais il s'est replié après la publication d'une décision de la cour constitutionnelle statuant que le droit de l'Union européenne était en partie incompatible avec la constitution polonaise.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, 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? \(FLASH NOTE, LUNDI 4 OCTOBRE 2021\)](#)

[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 \(FLASH NOTE, 14 SEPTEMBRE 2021\)](#)

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, TOPIX (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, -1.9% ; 2017, 19.7% ; 2018, -17.8% ; 2019, 15.2% ; 2020, 4.8%.

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