

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 13 SEPTEMBRE 2021

UNE AMBIGUÏTE CONSTRUCTIVE

RESUME

- Assouplissement quantitatif : des décisions importantes à venir
 - Des conditions instables sur les marchés émergents
 - Nouveaux signes d'une résurgence des fusions-acquisitions
-

« IL NE S'AGIT PAS D'UN TAPERING.. »

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

Comme prévu, la Banque centrale européenne (BCE) a évoqué la semaine dernière la possibilité d'une réduction « modérée » de ses achats obligataires dans le cadre de son Programme d'urgence face à la pandémie (PEPP). La présidente de la BCE, Christine Lagarde, s'est toutefois gardée de donner un calendrier précis et a insisté sur le fait que la réduction des achats réalisés dans le cadre du PEPP ne signifiait en aucun cas que la BCE s'apprêtait à resserrer les conditions de financement. En effet, la BCE pourrait compenser la réduction du PEPP en augmentant le volume de ses achats d'actifs réguliers. Pour l'instant, la BCE, comme la Réserve fédérale, semble heureuse de cultiver l'ambiguïté sur ses intentions en matière d'assouplissement quantitatif. Cela est compréhensible : les variants du covid restent un motif d'inquiétude et les indicateurs avancés commencent à fléchir. Mais la récente poussée d'inflation, dans un contexte marqué par des pénuries d'approvisionnement persistantes, est du pain béni pour les partisans de l'orthodoxie monétaire, lesquels peuvent faire remarquer la révision à la hausse des prévisions d'inflation de la BCE et la forte augmentation du nombre d'offres d'emplois aux États-Unis (près de 11 millions en juillet). Dans la mesure où rien ne prouve que les injections répétées de liquidité dans le système puissent résoudre les problèmes d'offre, **la politique d'assouplissement quantitatif pourrait voir ses heures comptées.**

Les bourses chinoises ont continué à se stabiliser la semaine dernière, après les corrections brutales provoquées par l'offensive réglementaire du gouvernement. Cette stabilisation reflète en partie la nette amélioration des chiffres du commerce enregistré en juillet, et en partie par l'attente de mesures de relance bien ciblées de la part des autorités. Mais le gouvernement n'a rien perdu de ses velléités réglementaires, étendant ses attaques à l'encontre du secteur du jeu et intensifiant son ingérence dans les activités des grandes sociétés technologiques. Parallèlement, certaines parties du marché du crédit chinois restent instables, avec un abaissement de la notation de crédit d'Evergrande la semaine obligeant les banques et les assureurs à augmenter leurs provisions pour pertes de crédit en général. Dans le même temps, les prix d'usine ont enregistré leur plus forte hausse depuis 13 ans en août. Si la hausse des prix à la consommation reste sous contrôle en Chine (mais beaucoup moins dans certains autres marchés émergents comme le Brésil), cette pression sur les prix, conjuguée à la divergence dans les dynamiques bénéficiaires fait que **nous privilégions les marchés développés aux marchés émergents pour le moment.**

Enfin, la semaine dernière a accredité encore un peu plus notre thème « **Résurgence des fusions-acquisitions** » Wizz Air ayant soumis une offre de rachat pour EasyJet dans un secteur du trafic aérien en proie à de sérieuses difficultés. Nous pensons que les fusions-acquisitions de type défensif se feront de plus en plus nombreuses et s'étendront à plusieurs industries, dont le secteur bancaire européen. Nous pensons que **les fonds « event-driven » représentent un moyen de profiter des anomalies de prix inévitables qui surviennent dans le cadre des opérations de ce type.**

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : FLOP POUR LA PREMIERE

Le 7 septembre, le Salvador est devenu le premier pays à donner cours légal au bitcoin. Malheureusement, le cours de la reine mère des monnaies numériques a chuté de près de 10% le même jour à cause de problèmes techniques. Comme le montre le graphique, la baisse du cours du bitcoin a eu des répercussions sur les autres cryptomonnaies. Le gouvernement du Salvador promeut le bitcoin comme un moyen d'éviter les frais bancaires importants et de favoriser l'inclusion financière (70% de la population du Salvador n'a pas accès aux services bancaires). En effet, le faible taux de pénétration de la banque de détail dans les pays émergents pourrait permettre au bitcoin de s'imposer comme une monnaie d'échange. Mais les enquêtes d'opinion montrent que les Salvadoriens sont majoritairement peu convaincus par le bitcoin.

Le bitcoin entraîne les autres cryptomonnaies dans sa chute
Indice Bloomberg Galaxy Crypto



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, mercredi 8 septembre 2021

Les exportations chinoises en hausse, comme les prix d'usine

Contrastant fortement avec les statistiques décevantes des dernières semaines, les exportations chinoises ont augmenté de 25,6% en glissement annuel en août. Les importations ayant augmenté de 33,1%, l'excédent commercial de la Chine a atteint USD 58,3 milliards le mois dernier. Les prix à la consommation ont augmenté de 0,8% seulement en glissement annuel en août, après une hausse de 1,0% en juillet, mais les prix à la production ont augmenté plus fortement que prévu : +9,5% en glissement annuel, soit la plus forte hausse depuis 13 ans.

Zone euro : révision à la hausse du taux de croissance

L'économie allemande a eu son lot de bonnes et de mauvaises nouvelles la semaine dernière. La production industrielle a augmenté de 3,4% en juillet mais l'indice ZEW mesurant le climat des affaires a enregistré sa quatrième baisse mensuelle consécutive en août. Ailleurs en Europe, la production britannique a augmenté de 0,1% en juin, un chiffre qui fait bien pâle figure par rapport à la hausse de 1% enregistrée en juin. Sur une note plus réjouissante, le taux de croissance du PIB de la zone euro pour le deuxième trimestre a été révisé à la hausse, à 2,2%, tandis que les membres de la BCE ont rehaussé leurs prévisions de croissance pour l'année 2021 à +5,0% (contre une prévision antérieure de +4,6%).

États-Unis : les offres d'emplois se sont plus nombreuses, les demandes d'allocation-chômage reculent

Selon les chiffres du ministère américain de l'Emploi, 10,9 millions d'offres d'emplois ont été publiées en juillet, contre 10,2 millions en juin. Les nouvelles demandes d'allocation-chômage ont fortement baissé, tombant à 310 000 dans la semaine se terminant le 4 septembre. Il s'agit d'un nouveau point bas post-pandémie. Cela étant, les chiffres montrant que les chômeurs américains sont 6 millions de plus qu'avant la pandémie illustrent parfaitement la désynchronisation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi.

Retour sur terre

MARKETS : NOUS VIVONS UNE PERIODE INTERESSANTE

À l'exception de l'indice japonais TOPIX¹, les bourses ont été à la peine la semaine dernière. Le S&P 500² a cédé -1,68% (en USD), sa pire performance depuis juin. Les investisseurs ont décidé de reprendre leur souffle en observant l'évolution préoccupante de l'inflation et des dynamiques de croissance. Convaincus que nous sommes dans une période de consolidation à l'heure où le monde s'ajuste à la normalisation des taux de croissance et des résultats des entreprises, nous conservons un positionnement tactique neutre sur les actions. La normalisation des politiques de relance (réduction des achats d'actifs des banques centrales, hausse des taux dans certains pays, réduction des aides publiques d'urgence, hausse des impôts pour financer la hausse des dépenses)

devrait également provoquer des remous. Les marchés actions continuent toutefois à bénéficier de nombreux facteurs porteurs, à commencer par les rendements réels négatifs des obligations. Il convient toutefois de ne pas ignorer la possibilité que le rebond de l'économie et des indicateurs de marché ces derniers mois a été tellement fort que le potentiel haussier des marchés est dorénavant limité, ce qui pourrait provoquer une certaine déception chez les investisseurs à court terme.

Les obligations vertes de plus en plus prisées

La révision à la hausse des prévisions d'inflation par les marchés et l'annonce par la BCE d'une probable réduction de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) ont encadré les marchés obligataires européens la semaine dernière. Mais, malgré la légère hausse des taux, les marchés obligataires ont été rassurés par Christine Lagarde, laquelle a déclaré que la réduction du PEPP ne serait que « modérée » et que la BCE maintiendrait des « conditions de financement favorables ». La semaine dernière a également été marquée par la dernière adjudication en date d'obligations vertes de l'État allemand. Assorties d'une maturité de 10 ans, ces obligations se sont vendues à un taux moyen de -0,38%. Le taux pour les Bund traditionnels comparables s'affichait à -0,34% vendredi dernier, ce qui montre la différence de rendement que les investisseurs sont prêts à accepter pour souscrire à des obligations vertes émises en quantité limitée. Mais l'encours d'obligations vertes augmente rapidement : un jour avant l'adjudication de l'État allemand, l'Espagne a réalisé sa première émission d'obligations vertes à 20 ans, pour un montant total de 5 milliards d'euros. L'émission a été sursouscrite 12 fois. Le Royaume-Uni s'apprête à émettre ses propres obligations vertes ce mois-ci, tandis que l'Union européenne entend lui emboîter le pas en octobre. Le taux de l'indice ICE BoA Euro High Yield n'a quasiment pas bougé, oscillant autour des 2,85% la semaine dernière, et reste inférieur au taux d'inflation de 3% en glissement annuel enregistré en zone euro en août.

Beaucoup de bruit autour du tapering

L'approche prudente de la BCE à la réduction de ses achats d'actifs a légèrement pesé sur le cours de l'euro face au dollar la semaine dernière (la Fed semblant plus déterminée à réduire son assouplissement quantitatif). En revanche, la monnaie unique a progressé face à la livre sterling (quand bien même la Banque d'Angleterre prévoit de mettre un terme à son propre programme d'assouplissement quantitatif en fin d'année). La banque centrale australienne a commencé à réduire ses achats d'actifs hebdomadaires mais a aussi décidé de retarder la prochaine réduction et a laissé entendre qu'aucune hausse des taux n'aurait lieu jusqu'en 2024. Le dollar australien s'est replié dans la foulée. Résolument plus optimiste, la Banque du Canada a indiqué qu'elle réduirait plus avant ses achats obligataires en octobre. Avec la perspective d'une hausse des taux vers mi-2022, le dollar canadien reste l'une de nos devises préférées.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, SEPTEMBRE 2021](#)

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

[KEEPING FAITH IN THE US CONSUMER \(FLASH NOTE, 1 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[THE CHINESE ECONOMY AND EQUITIES: PROSPECTS FOR THE REMAINDER OF THE YEAR \(FLASH NOTE, 06 AOÛT 2021\)](#)

[REVISING UP OUR FORECASTS FOR EURO AREA GROWTH AND INFLATION \(FLASH NOTE, 6 AOÛT 2021\)](#)

[WHAT COMES AFTER THE END OF THE MERKEL ERA? \(FLASH NOTE, 6 AOÛT 2021\)](#)

[Q&A ON THE REGULATORY RISKS HANGING OVER CHINESE TECH STOCKS, 26 JULY 2021 \(FLASH NOTE, 26 JUILLET 2021\)](#)

[FED TORN BETWEEN DELTA VARIANT CONCERNS AND SHARP RISES IN HOUSE PRICES \(FLASH NOTE, 23 JUILLET 2021\)](#)

[ECB POLICY: EASY FOR LONGER \(FLASH NOTE, 23 JUILLET 2021\)](#)

[THE ROAD TO THE CHILEAN PRESIDENTIAL ELECTION \(FLASH NOTE, 21 JUILLET 2021\)](#)

[UPWARD PRESSURE ON US REAL RATES AHEAD \(FLASH NOTE, 20 JUILLET 2021\)](#)

[CHINA'S UNEVEN RECOVERY CONTINUES \(FLASH NOTE, 20 JUILLET 2021\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, TOPIX (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, -1.85% ; 2017, 19.69% ; 2018, -17.80% ; 2019, 15.21% ; 2020, 4.84%.

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 (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