

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 1ER NOVEMBRE 2021

AÏE !

RESUME

- Les marchés mettent à l'épreuve les banques centrales
- Troisième trimestre : des résultats contrastés jusqu'à présent
- La victoire du parti libéral-démocrate est de bon augure pour les bourses nippones

LES BANQUES CENTRALES JOUENT A FAIRE PEUR

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

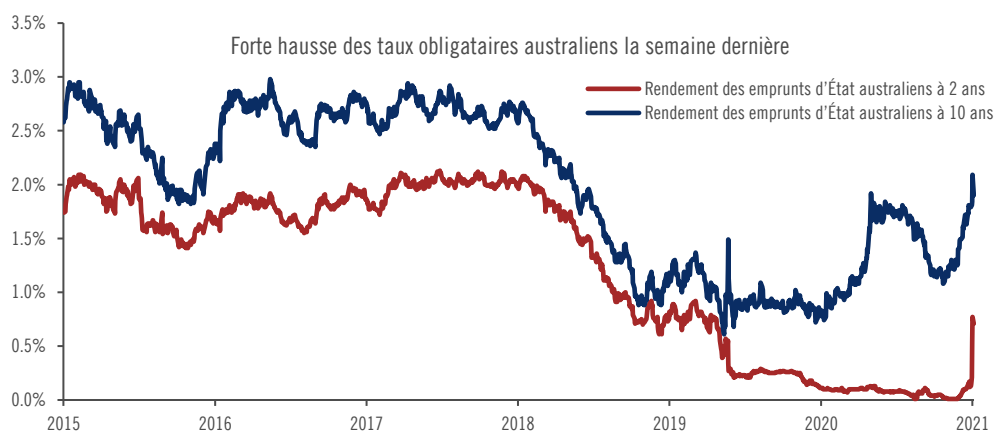
Selon les chiffres publiés la semaine dernière, le PIB américain a progressé moins vite que prévu au troisième trimestre. Parallèlement, les prix ont augmenté plus fortement que prévu et l'indice du coût de l'emploi américain a enregistré sa plus forte hausse depuis 31 ans. L'accélération de l'inflation globale est due à une hausse des salaires d'une ampleur que l'on n'avait plus vue depuis 1982 : +1,5% au troisième trimestre. Il faudrait désormais des gains de productivité importants pour compenser cette hausse des salaires. En l'absence de gains de productivité et/ou de baisse du coût du travail, il se pourrait que contrairement à ce qu'affirme la Fed, les pressions inflationnistes ne soient pas que « temporaires ». Nous pensons que la Réserve fédérale annoncera une réduction de son programme d'assouplissement quantitatif à l'issue de sa réunion qui aura lieu cette semaine. Dans le même temps, Christine Lagarde a réfuté le scénario de la hausse des taux attendu par le marché. La Banque centrale européenne devrait donc reconduire ses taux à l'identique. Pourtant, les marchés commencent à tester la détermination des banques centrales sur ce front. La semaine dernière, le taux souverain australien a largement dépassé le taux cible après que la banque centrale australienne a refusé de le défendre. **Nous sous-pondérons les obligations souveraines.** De son côté, la banque centrale du Brésil a pris les marchés de court en rehaussant de 150 points de base (pb) son taux directeur, afin de lutter contre l'inflation. L'intervention n'a toutefois pas permis de stabiliser le real brésilien. **Nous préférons les actions des pays développés à celles des marchés émergents.**

Alors que la saison des résultats du troisième trimestre bat son plein, certaines annonces très positives (dont des rachats d'actions de grande ampleur) ont soutenu les marchés. Les grandes entreprises technologiques ont toutefois publié des résultats contrastés et les sociétés exposées aux pénuries de main-d'œuvre et de semi-conducteurs ont sous-performé. En conséquence, les bénéfices par action, supérieurs aux attentes, ont toutefois légèrement reculé par rapport à la semaine dernière, révélant un léger fléchissement des révisions à la hausse. Si l'on exclut les valeurs financières, les résultats du troisième trimestre sont encore moins réjouissants, comme en atteste la stagnation des marges. **Nous affichons un positionnement neutre sur les actions.**

Joe Biden peine à obtenir l'accord du Congrès pour son plan budgétaire, dont le montant a déjà été réduit de moitié, à USD 1750 milliards. Jusqu'à présent, l'idée est de financer le plan au moyen d'un impôt sur la fortune et d'un taux d'imposition de 15% minimum sur les sociétés. La probabilité d'une hausse de l'impôt sur les sociétés en 2022 semble donc de plus en plus faible, ce qui pourrait donner lieu à de bonnes surprises concernant la croissance des bénéfices des entreprises en 2022. Au Japon, le parti libéral-démocrate au pouvoir a remporté les élections législatives et le nouveau Premier ministre Fumio Kishida a obtenu une majorité suffisante pour poursuivre ses mesures d'expansionnisme budgétaire. **Nous tablons sur une hausse des actions nippones.** Nous espérons que les chefs de pays qui se réuniront à l'occasion de la COP26 à Glasgow prendront des engagements concrets pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et limiter le réchauffement climatique mondial à 1,5°C.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LA DEBANDE DES OBLIGATIONS AUSTRALIENNES

Alors que le taux d'inflation sous-jacente s'est hissé dans sa fourchette cible de 2-3% pour la première fois depuis 2015, la Reserve Bank of Australia a refusé de défendre son objectif de taux obligataire la semaine dernière. Cela a provoqué une forte hausse des taux obligataires à deux et dix ans et des pertes sur les obligations d'État australiennes sans précédent depuis les années 1990. Ceci montre la volonté des marchés de tester la capacité des banques centrales à maintenir le cap de leurs politiques de taux sur fond d'accélération de l'inflation.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, lundi 1 novembre 2021

MACROECONOMIE : LA CROISSANCE EN ZONE EURO DEPASSE LA CROISSANCE AMERICAINE

La croissance américaine déçoit

Selon les chiffres préliminaires, le PIB américain a progressé de 2,0% en rythme annuel ajusté en fonction des variations saisonnières au troisième trimestre, un chiffre largement inférieur à la hausse de 6,7% enregistrée au deuxième trimestre. Les dépenses en biens de consommation durables ont fortement ralenti, reflétant les problèmes actuels de logistique, mais les dépenses en services ont augmenté de 7,9%, un chiffre très encourageant. Cependant, au regard des derniers chiffres, nous avons abaissé notre prévision de croissance pour l'économie américaine et tablons désormais sur une croissance du PIB de +5,5% en 2021, contre une prévision initiale de +6,0%. L'indicateur d'inflation préféré de la Fed, l'indice des dépenses de consommation des ménages (PCE), a progressé de 4,4% en glissement annuel en septembre, sa plus forte hausse depuis 1991.

La zone euro prend les rênes

L'économie de la zone euro a largement surperformé l'économie américaine au troisième trimestre, avec un taux de croissance ajusté en fonction des variations saisonnières de 9,1%. Parmi les grandes économies de la zone, la France et l'Italie ont signé les meilleures performances au troisième trimestre, tandis que l'Allemagne et l'Espagne ont sous-performé. Nous pensons que le rebond de la zone euro a désormais atteint son pic et nous maintenons notre prévision de croissance du PIB à 5,0% pour 2021. Le taux d'inflation annualisé au sein de la zone euro s'est hissé à 4,1% octobre, après une hausse de 3,4% en septembre.

Nouveaux signes de ralentissement de l'économie chinoise

En Chine, l'indice officiel des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier est passé de 49,6 en septembre à 49,2 en octobre. Il s'agit de la deuxième baisse mensuelle consécutive et du plus bas niveau de l'indice depuis le début de la pandémie, en février 2020. L'indice officiel des directeurs d'achat du secteur non manufacturier est ressorti à 52,4 en octobre, en repli par rapport au niveau de 53,2 enregistré en septembre. Au regard du ralentissement de l'activité manufacturière, nous avons abaissé notre prévision de croissance du PIB chinois de 8,7% à 7,7% pour l'année 2021.

MARCHES : ÇA CHAUFFE

Les actions vont de l'avant

Malgré des chiffres du PIB décevants et malgré les mises en garde d'Apple et d'Amazon concernant les problèmes d'approvisionnement et de logistique, le S&P 500¹ a terminé le mois d'octobre sur une bonne note. L'indice a été soutenu par les résultats meilleurs que prévu de certaines entreprises de premier plan au troisième trimestre et par les statistiques révélant que plus de 70% des entreprises ayant publié leurs résultats ont fait mieux que prévu jusqu'à présent. Le S&P 500 a progressé de

1,35% la semaine dernière (en USD), pour porter ses gains à +7,0% sur le mois. Le Nasdaq² a fait encore mieux, avec une hausse de +7,3%. Le Stoxx Euro 600³ a également terminé la semaine dernière en hausse (+0,8% en euros), alors que les marchés émergents sont restés à la traîne, à l'image de l'indice MSCI EM⁴, en baisse de -2,2% (en USD). Ce dernier a largement pâti de la piètre performance des bourses chinoises. Les bourses semblent sortir de la saison des résultats du troisième trimestre aussi fortes qu'elles y étaient entrées, mais la réunion de la Fed cette semaine fera office de véritable test. Si le resserrement de la politique monétaire est désormais largement anticipé, les marchés analyseront en détail les propos de la Fed, en quête du moindre signe augurant une relevée des taux d'intérêt dans les prochains mois pour faire face à une inflation tenace.

Pagaille sur les marchés obligataires

La semaine dernière a été de nouveau marquée par la volatilité sur les marchés de la dette souveraine, ainsi que par un aplatissement de la courbe des taux du Trésor américain. Ces développements sont révélateurs des tensions qui existent sur les marchés, entre la crainte d'une remontée des taux de la Fed l'an prochain (crainte alimentée par la hausse de l'inflation PCE sans précédent depuis 30 ans) et les inquiétudes concernant la croissance économique (alimentées par les piètres chiffres du PIB trimestriel publiés la semaine dernière). Alors que la confusion règne et que les taux courts ont subi une forte correction (y compris en Australie et au Canada la semaine dernière), le marché guettera les prononcements de la Fed lors de sa réunion monétaire cette semaine. En effet, il se pourrait que la Fed y indique la date à laquelle elle commencera à réduire ses achats d'actifs mensuels. Les observateurs prêteront également une attention toute particulière à la réunion de la Banque d'Angleterre cette semaine, de nombreux intervenants de marché tablant sur une hausse de 15 pb du taux directeur britannique. La décision du gouvernement britannique de réduire ses émissions obligataires a toutefois permis aux Gilts de rebondir la semaine dernière. En revanche, les obligations d'État italiennes se sont retrouvées dans la ligne de mire, en partie à cause de l'accélération de l'inflation, mais aussi parce que la présidente de la BCE Christine Lagarde n'a pas totalement su rassurer les marchés sur l'accélération de l'inflation et sur les perspectives pour les taux directeurs de la banque.

Regain de volatilité sur le marché des changes ?

La semaine dernière a été riche en événements. Le dollar canadien (une de nos devises cycliques préférées) a bénéficié initialement des déclarations de la Banque du Canada laissant prévoir une hausse ses taux d'ici la mi-2022. La décision de la Reserve Bank of Australia de ne pas défendre son objectif de taux obligataire, un pilier de sa politique monétaire accommodante, a dopé soudainement le cours du dollar australien. Cette semaine, tous les regards seront braqués sur la réunion du comité de politique monétaire de la Fed, en quête du moindre signe laissant augurer une remontée des taux d'intérêt. En l'état actuel des choses, les politiques des banques centrales semblent de moins en moins prévisibles car l'accélération de l'inflation met à rude épreuve leur volonté de garantir la stabilité des prix, ce qui pourrait entraîner un regain de volatilité sur les marchés des changes. Dans le même temps, quand bien même la hausse modeste du dollar a légèrement pesé sur le cours de l'or la semaine dernière, nous devenons plus positifs sur le métal précieux.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, OCTOBRE 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, Indice Stoxx Europe 600 (performance nette en EUR sur 12 mois) : 2016, 2.4% ; 2017, 11.2% ; 2018, -10.2% ; 2019, 27.6% ; 2020, -1.5%.

⁴ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice MSCI EM (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 11.6% ; 2017, 37.8% ; 2018, -14.2% ; 2019, 18.9% ; 2020, 18.7%.

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