

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 15 NOVEMBRE 2021

C'est déjà Noël

RESUME

- États-Unis : l'inflation à son plus haut niveau depuis 30 ans
- Chine : la consommation reste forte
- La recrudescence des risques géopolitiques justifie la protection des portefeuilles

SCISSIIONS EN VUE

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

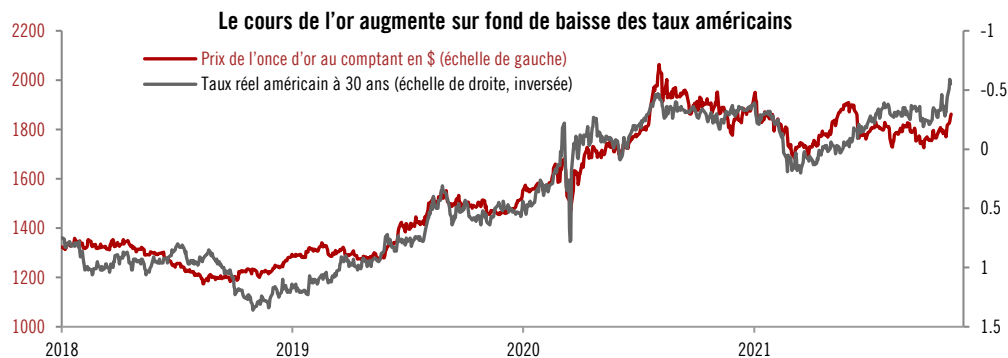
Les prix continuent à augmenter aux États-Unis : l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est hissé à son plus haut niveau depuis trente ans en octobre. Joe Biden s'est fendu d'une réponse assez audacieuse au moment où les responsables politiques doivent se focaliser sur les tendances inflationnistes à l'approche des élections de mi-mandat l'an prochain. Mais les cours du pétrole se sont repliés car les investisseurs pensent que les États-Unis pourraient puiser dans des réserves stratégiques pour lutter contre la hausse des prix de l'énergie. Les taux obligataires ont augmenté dans la foulée de la publication de l'IPC, mais la courbe des taux s'est aplatie et les taux réels ont touché de nouveaux points bas. Cela suggère que les investisseurs restent convaincus que la poussée d'inflation sera temporaire ou qu'ils considèrent un éventuel resserrement monétaire de la part de la Fed (justifié au regard de la hausse des prix à la consommation) comme une erreur stratégique qui plomberait la reprise—ou les deux. Les marchés obligataires restent volatils, mais la baisse des taux réels a poussé l'indice de volatilité des actions VIX à la baisse.

Les bourses chinoises ont rebondi après avoir appris qu'Evergrande avait évité un défaut de paiement (pour l'instant) sur ses obligations libellées en dollar (USD), mais, surtout, que certaines mesures officielles permettraient de soutenir d'autres promoteurs immobiliers et d'endiguer la contagion. **Nous continuons à privilégier les actions des marchés développés aux actions des marchés émergents.** Malgré l'incertitude sur l'état de l'économie, la Fête des célibataires en Chine (le plus gros événement commercial au monde) a donné lieu à des ventes record, illustrant parfaitement la vigueur de la consommation chinoise. Les nouveaux engagements de la Chine en faveur de la décarbonisation de son économie et les promesses de la France et de l'Angleterre en matière d'investissement dans l'énergie nucléaire **renforcent le bien-fondé de notre thème d'investissement « Plan Marshall vert »**. Autre illustration de ce thème : la capitalisation boursière du fabricant de véhicules électriques Rivian Automotive a dépassé les 100 milliards de dollars après son introduction en bourse. Il s'agit de la deuxième plus grosse introduction de l'histoire des États-Unis.

La saison des résultats trimestriels s'achève avec la publication de bénéfices solides, dans un contexte marqué toutefois par des pénuries de main-d'œuvre et par des goulets d'étranglement. **Nous continuons à privilégier les entreprises pouvant encore déterminer leurs prix.** Les gros conglomérats n'ont plus la cote, à l'image des groupes américains General Electric et Johnson & Johnson et du groupe nippon Toshiba, qui sont tous en train de scinder leurs activités. **Nous préférons profiter de ces restructurations via des investissements alternatifs.** Sur le plan géopolitique, les tensions montent entre Taïwan et la Chine d'une part, entre la Pologne, la Biélorussie et la Russie d'autre part et entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du Brexit. **Nous apprécions l'or**, qui devrait voir son cours augmenter si les tensions venaient à se faire plus vives.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : L'OR PROFITE DE LA FAIBLESSE DES TAUX REELS

L'inflation plus forte que prévu a eu pour conséquence une baisse des taux obligataires réels, notamment sur l'extrémité longues de la courbe. Dans la foulée de la plus forte hausse que l'indice américain des prix à la consommation a enregistrée depuis plus de trente ans, le rendement réel des bons du Trésor américain à 30 ans s'est replié à un point bas historique mardi dernier. Que la poussée d'inflation soit temporaire ou plus tenace, les pénuries de main-d'œuvre et les goulets d'étranglement maintiendront le coût du travail et les prix à la consommation à des niveaux élevés à court terme. Véritable protection contre l'inflation, l'or pourrait profiter de la baisse des taux réels.



Les prix en sortie d'usine augmentent en Chine

MACROECONOMIE : HAUSSE DES PRIX, RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

Les prix à la production chinois ont augmenté de 13,5% en glissement annuel en octobre. Cette hausse, la plus forte depuis 1995, s'inscrit dans un contexte marqué par des pénuries d'énergie et par les prix record des matières premières. Les prix à la consommation ont augmenté moins brutalement, mais toutefois plus que prévu en octobre, terminant le mois en hausse de 1,5% en glissement annuel.

Les prix à la consommation flambent aux États-Unis

Les prix à la consommation ont augmenté bien plus fortement aux États-Unis qu'en Chine. L'indice américain des prix à la consommation a progressé de 6,2% en rythme annuel en octobre, après une hausse de 5,4% en septembre. Le chiffre pour octobre reflète en partie la hausse des prix de l'énergie, mais également la propagation des pressions inflationnistes aux autres secteurs. Le taux d'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) s'est inscrit à +4,6% en glissement annuel, après être ressorti à +4,0% en septembre.

L'activité économie s'essouffle au Japon et au Royaume-Uni

Le PIB japonais s'est contracté de 3% en rythme annualisé au troisième trimestre. C'est une baisse plus brutale que ce qu'avaient prévu les analystes et, qui intervient après une progression de 1,5% en deuxième trimestre. En hausse de 5,5% au deuxième trimestre, le PIB britannique a marqué le pas au troisième trimestre, avec une hausse de 1,3% seulement. Il s'agit du dernier exemple en date attestant d'un fléchissement de la reprise au Royaume-Uni. Après la publication des derniers chiffres, le PIB britannique est inférieur de 2,1% à ce qu'il était au dernier trimestre 2019.

Les petites capitalisations en première ligne

MARCHES : LE PARADIGME D'INFLATION

La semaine dernière s'est révélée décevante pour les bourses. Les chiffres faisant état d'une accélération de l'inflation sans précédent depuis trente ans et s'étalant à de nombreux produits et services, ont effrayé les investisseurs. Cependant, les résultats des entreprises ont continué à soutenir la performance du S&P500¹, qui n'a cédé que -0,3% sur la semaine tandis que le Nasdaq² a abandonné -0,7%, plombé par la hausse des taux obligataires. La forte collecte des fonds actions et la dynamique insufflée par l'activité record sur le marché des options d'achat pourraient soutenir les actions à court terme, et ce malgré le resserrement des politiques des banques centrales. Le Russell 2000³ a également terminé la semaine dernière en baisse de -1,0% (en USD), mais affiche tout de même une progression de 5% depuis le début du mois. En raison d'effets de base défavorables, la croissance des bénéfices est vouée à fléchir brutalement partout l'an prochain. De plus, nous voyons d'un mauvais œil les signes de plus en plus manifestes d'euphorie sur certains segments du marché. Cela étant, notre optimisme relatif concernant les perspectives de l'économie mondiale et la forte représentation des secteurs sensibles à la conjoncture économique dans les indices de petites et

moyennes capitalisations expliquent notre position positive sur ces valeurs. Par ailleurs, les valorisations relatives des petites et moyennes capitalisations américaines n'ont jamais été aussi faibles depuis 2000 tandis que l'effet de levier opérationnel plus important devrait leur permettre d'enregistrer une plus forte croissance des bénéfices.

Les marchés obligataires trahissent les inquiétudes concernant l'inflation

L'accélération de l'inflation américaine et la révision à la hausse des prévisions d'inflation ont pesé sur les performances des obligations d'État la semaine dernière. Le taux américain à dix ans a gagné 13 points de base (pb) pour terminer la semaine à 1,58%, tandis que le taux à deux ans, plus sensibles aux anticipations de politique monétaire, s'est hissé à 0,52%. L'augmentation des prix à la consommation en octobre a également poussé à la hausse les taux des obligations d'État indexées sur l'inflation à dix et cinq ans (à 3,2% pour le taux à 5 ans). Les prévisions d'inflation ont également augmenté en Europe. La semaine dernière, le taux swap inflation 5 ans/5 ans a dépassé le taux d'inflation cible de 2% fixé par la Banque centrale européenne (BCE). Les marchés obligataires ont deux motifs de préoccupation. D'une part, malgré la hausse des taux nominaux, l'accélération de l'inflation a poussé les taux des obligations indexées sur l'inflation en territoire négatif la semaine dernière. Cela suggère que les investisseurs redoutent qu'une hausse prématurée des taux de la Fed (dès la mi-2022) puisse plomber la croissance. D'autre part, la progression des taux indexés sur l'inflation montre également que les investisseurs continuent à redouter que la poussée des prix ne soit pas aussi temporaire que la Fed et la BCE le prétendent. Les coûts de financement ont continué à augmenter pour les promoteurs immobiliers chinois, lesquels dominent le marché local du haut rendement. Cela étant, les signes de contagion sont rares et nous restons optimistes vis-à-vis des obligations souveraines chinoises. La Chine a réussi à vendre des obligations à trois ans libellées en euros au taux de -0,2% la semaine dernière.

Le dollar progresse

Le dollar a fortement progressé la semaine dernière car les investisseurs sont de plus en plus convaincus que les pressions inflationnistes, de plus en plus fortes et généralisées, obligeront la Fed à resserrer sa politique monétaire plus brutalement qu'elle ne l'a annoncé. Nous sommes persuadés que le dollar est fondamentalement surévalué et que le marché anticipe déjà de manière très agressive une hausse des taux américains. Cependant, la possibilité d'un resserrement tardif des politiques monétaires dans d'autres endroits (le scénario d'une hausse des taux de la BCE en 2022 n'est pas à l'ordre du jour), le ralentissement de la croissance mondiale et les craintes de pénuries d'énergie cet hiver sont autant de facteurs qui pourraient soutenir le cours du dollar dans les semaines à venir. Malgré la vigueur du dollar, l'or, que nous surpondérons en portefeuille, a terminé la semaine en hausse. Cette progression reflète la demande des investisseurs pour les actifs offrant une protection contre l'inflation aussi bien que la baisse des taux réels américains à des niveaux historiquement bas.

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