

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 22 NOVEMBRE 2021

COUP DE FOUET BUDGETAIRE

RESUME

- États-Unis : la consommation résiste bien. Pour l'instant...
- Les banques centrales poursuivent leur resserrement monétaire
- Les introductions en bourse et les fusions-acquisitions se multiplient

PLACE AU BLACK FRIDAY

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

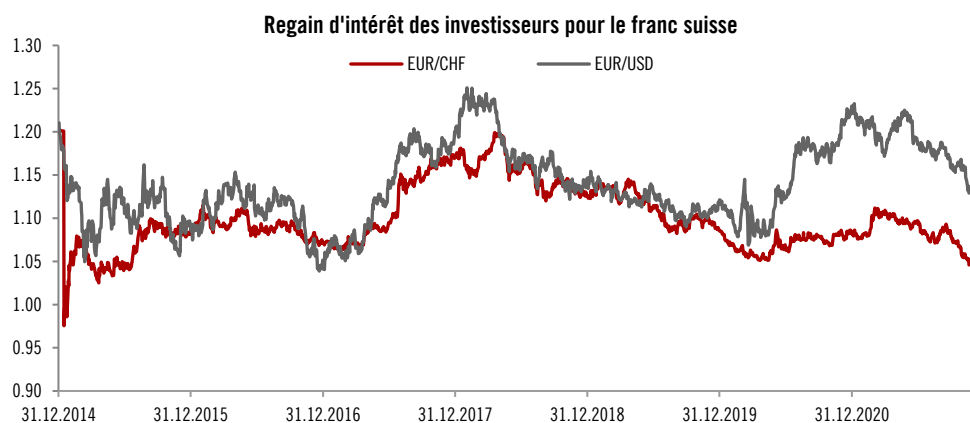
Les chiffres d'octobre pour les ventes de détail aux États-Unis confirment que la première puissance économique mondiale connaît un fort rebond de la consommation. Mais même si la consommation américaine reste forte pour l'instant, le risque d'une stagnation des taux de vaccination contre le covid et la réticence des personnes déjà vaccinées à accepter une troisième dose pourraient compromettre la reprise américaine dans les prochains mois, alors que le thermomètre baisse. Susceptibles de renforcer les pressions inflationnistes actuelles, les effets stagflationnistes de la pandémie pourraient bien refaire surface. La Chambre des Représentants a adopté le plan de Joe Biden, qui prévoit d'investir 1700 milliards de dollars dans les infrastructures humaines. Mais les négociations sur le plafond de la dette qui auront lieu le mois prochain au Congrès pourraient compromettre le calendrier de sa mise en œuvre.

Confrontées à une accélération de l'inflation et, parfois, à des pressions sur leurs monnaies, les banques centrales du monde entier poursuivent le resserrement de leurs politiques monétaires. Faisant figure d'exception, la banque centrale turque a abaissé son taux directeur à 15% la semaine dernière, malgré l'inflation galopante. La lire turque a vu son cours s'effondrer dans la foulée. Les taux étant restés globalement stables la semaine dernière, le plus gros de l'action a eu lieu sur les marchés des changes. Le dollar (USD) a progressé tandis que l'euro (EUR) a reculé (se repliant quasiment à son plus bas niveau depuis six ans face au franc suisse (CHF)). Ces trajectoires opposées s'expliquent par la divergence des politiques monétaires, la Banque centrale européenne (BCE) ayant déclaré qu'elle ne se presserait pas pour relever ses taux. Tandis qu'on attend une décision imminente sur la reconduction de Jerome Powell à la tête de la Fed, les bourses résistent bien et pourraient même finir l'année en beauté, portées par des effets saisonniers favorables et une croissance vigoureuse.

Les capitaux levés par le biais d'introductions en bourse ont atteint un nouveau record cette année : au jour d'aujourd'hui, 600 milliards de dollars ont été levés et d'autres introductions en bourse sont prévues. L'opérateur de la bourse d'Arabie saoudite, le Tadawul, cherche à lever un milliard de dollars en bourse à lui seul. **Nous privilégions le capital-investissement.** Parallèlement, l'activité reste soutenue sur le marché des fusions-acquisitions (M&A), à l'image des rapprochements survenus dans le secteur italien des télécommunications et dans le secteur de la distribution britannique, avec des primes allant jusqu'à 46% par rapport aux prix du marché. Cela conforte notre **optimisme vis-à-vis des fonds « event-driven »**. La multiplication des cas de covid aux quatre coins du monde représente la menace la plus importante à court terme, notamment dans les pays affichant les taux de vaccination les plus faibles. Les taux d'hospitalisation restent toutefois assez bas et le nouveau traitement antiviral de Pfizer pourrait changer la donne lorsqu'il sera commercialisé. Le Black Friday surviendra cette semaine dans un contexte où les goulets d'étranglement qui ont paralysé la chaîne logistique continuent à se résorber, alors même que l'approvisionnement en énergie diminue. Le prix du gaz naturel a augmenté la semaine dernière sur fond d'intensification des tensions entre la Biélorussie, l'Ukraine et la Russie tandis que les autorités réglementaires allemandes ont « temporairement suspendu » le processus de certification du gazoduc russe Nord Stream 2.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LE FRANC SUISSE, MONNAIE REFUGE PAR EXCELLENCE

Le cours du franc suisse a fortement augmenté la semaine dernière, franchissant la barre des CHF1,05 contre l'euro, un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2015. La flambée de cas de covid dans certains pays d'Europe a pesé sur le cours de l'euro et a alimenté la demande pour le franc suisse, traditionnellement considéré comme un actif refuge. Par le passé, la Banque nationale suisse est déjà intervenue de manière décisive pour maintenir le franc suisse sous la barre des CHF1,05 et il y a fort à parier qu'elle le fera de nouveau.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 19 novembre 2021

Les ventes de détail et la production industrielle accélèrent aux États-Unis

MACROECONOMIE : SIGNES ENCOURAGEANTS AUX ÉTATS-UNIS ET EN CHINE

Les ventes de détail ont progressé plus que prévu aux États-Unis en octobre, avec une hausse de 1,7% par rapport au mois précédent. Les ventes de détail en ligne ont quant à elles augmenté de 4% en glissement mensuel. Il s'agit de la troisième hausse mensuelle consécutive des ventes de détail. La production industrielle américaine s'est également révélée plus forte que prévu, en hausse de 1,6% en octobre après une contraction de 1,3% en septembre. Les mises en chantier ont reculé de 0,7% en glissement annuel en octobre, dans un contexte marqué par une activité freinée par les pénuries de main-d'œuvre et de matières premières.

Chine : des statistiques en demi-teinte

Les ventes de détail chinoises ont progressé de 4,9% en glissement annuel en octobre (après une hausse de 4,5% en septembre). La production industrielle a progressé de 3,5% en glissement annuel en octobre, après 3,1% en septembre. Ce bon chiffre s'explique en partie par la résorption des pénuries d'énergie. En revanche, l'effondrement des ventes immobilières s'est poursuivi, avec une chute de 21,7% en glissement annuel en octobre, après une baisse de 13,2% en septembre.

Europe : la flambée de l'inflation se poursuit

D'après la Commission européenne, le taux d'inflation en zone euro a atteint 4,1% en glissement annuel en octobre, après s'être établi à 3,4% en septembre. Le chiffre est encore plus impressionnant en Allemagne (+4,6% en octobre). Le Royaume-Uni a été confronté à une hausse des prix plus forte que prévu le mois dernier : l'indice des prix à la consommation y a gagné 4,2% en glissement annuel, sa plus forte hausse depuis 10 ans.

Les actions émergentes en plein marasme

MARCHES : UNE CERTAINE APATHIE

Le S&P 500 a peu progressé la semaine dernière. L'euphorie suscitée par les bons résultats du troisième trimestre a laissé place à une certaine apathie et à des inquiétudes relatives à l'inflation et à l'essoufflement de l'activité économique mondiale. Les indices européens ont quant à eux pâti des inquiétudes liées à la recrudescence des cas de coronavirus. Le Stoxx Europe 600¹ a progressé de 0,11% la semaine dernière (en euros), sous-performant le S&P 500², en hausse de 0,36% (en USD). L'indice américain a su surfer sur les bons chiffres des ventes de détail et de la production industrielle, ainsi que sur l'adoption du plan d'infrastructure de USD 1200 milliards de Joe Biden (les dépenses d'infrastructure ont représenté l'un de nos thèmes d'investissement de prédilection cette année). Parallèlement, la nouvelle hausse du dollar et les inquiétudes tenaces concernant la stagflation ont une nouvelle fois pesé sur la performance des marchés émergents. L'indice MSCI Latin America³ a ainsi perdu 4,7% la semaine dernière (en USD). Les prix des actions émergentes peuvent

sembler intéressants et il y a certainement des marchés fondamentalement plus attractifs que d'autres, mais les nombreux problèmes auxquels les marchés émergents sont confrontés (tensions politiques, hausse des taux d'intérêt, prévisions de bénéfices pessimistes) nous commandent la prudence.

De l'exubérance sur le marché du crédit

Après une période de forte volatilité, les cours des obligations d'État ont augmenté la semaine dernière, réagissant en partie à la mise en place de nouvelles restrictions anti-Covid 19 en Europe. Nous avons également assisté à une légère pentification de la courbe des taux américains grâce à la publication de statistiques économiques relativement solides. Toutefois, les prises de risque encouragées par les taux réels négatifs continuent à inquiéter certains intervenants, spécialement en ce qui concerne le marché du haut rendement. En effet, la BCE elle-même parle de « poches d'exubérance sur le marché du crédit » dans sa dernière revue sur la stabilité financière. Bien que l'écart de taux sur le marché américain du haut rendement se soit élargi de 15 points de base (pb) la semaine dernière, pour s'établir à 324 pb, il reste proche de son plus bas historique. Dans le même temps les taux de défaut continuent à baisser, favorisant le resserrement des écarts de taux. De plus, pour certains, le haut rendement peut jouer un rôle de protection contre l'inflation durant les périodes comme celles que nous connaissons actuellement : ainsi, les revenus solides venant des coupons ont permis aux indices du haut rendement européens et américains de progresser cette année, le resserrement des écarts de taux compensant la hausse des taux obligataires souverains. Nous avons une position neutre sur le marché américain du haut rendement mais nous sommes convaincus qu'il est encore possible d'exploiter certaines différences sectorielles. Nous préférons toutefois les actifs à faible duration et nous nous en tenons à la partie supérieure de la catégorie spéculative des crédits.

L'euro en perte de vitesse

L'euro a poursuivi son recul la semaine dernière, alors que les investisseurs s'inquiètent des répercussions des nouvelles restrictions mises en œuvre pour lutter contre la pandémie de covid. À l'inverse, la diminution des cas de covid au Royaume-Uni et les données attestant d'une nouvelle accélération de l'inflation ont poussé le cours de la livre sterling à la hausse. Ces deux évolutions concourent à augmenter la probabilité d'une hausse des taux de la Banque d'Angleterre en décembre. Les anticipations du marché quant à une hausse de taux de la Fed ont encore soutenu le cours du dollar la semaine dernière. Toutefois, une détérioration de la situation sanitaire aux États-Unis (où le taux de vaccination est plus faible qu'en Europe) pourrait saper l'économie et la politique monétaire de la Fed. Malgré la récente baisse des cours du pétrole, nous sommes convaincus que la couronne norvégienne et le dollar canadien restent attractifs en raison du resserrement des politiques monétaires de leurs banques centrales et les perspectives encourageantes à court terme pour le pétrole. Concernant la lire turque, qui s'est repliée au niveau le plus bas de son histoire la semaine dernière après que la banque centrale turque a abaissé une nouvelle fois son taux directeur de 100 pb, le risque d'une véritable crise monétaire se profile.

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 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%.

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%.

³ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, MSCI EM Latin America (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 31.5% ; 2017, 24.2% ; 2018, -6.2% ; 2019, 17.9% ; 2020, -13.5%.

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