

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 18 OCTOBRE 2021

'Transitoire', le mot qui fait peur

RESUME

- Pénuries d'approvisionnement : leur d'espoir et rebond des marchés
 - Les cours des matières premières atteignent des records
 - Notre thème « Plan Marshall vert » trouve du soutien
-

Les goulots d'étranglement toujours à l'ordre du jour

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

Après un mois de septembre en baisse, les marchés actions ont fortement progressé la semaine dernière. Ce rebond intervient après que le gouvernement américain a fait part de son intention de s'attaquer aux problèmes de logistique qui empêchent les livraisons de marchandises. Les ports de Los Angeles, les plus actifs du pays, fonctionneront désormais 24 heures sur 24, sept jours sur sept, afin de résorber la congestion des cargos qui a engendré des pénuries et des hausses de coûts pour les consommateurs. Les craintes d'une accélération durable de l'inflation ayant reflué, le taux américain à 10 ans a légèrement reculé la semaine dernière. Les problèmes actuels d'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre dans l'économie américaine ont poussé à la hausse le coût de production du gaz de schiste, engendrant une forte augmentation des cours du brut. Dans ce contexte, les cours des matières premières ont atteint de nouveaux sommets records. Les infrastructures nécessaires à l'augmentation de la production expliquent en parti **notre optimisme vis-à-vis des actifs réels.**

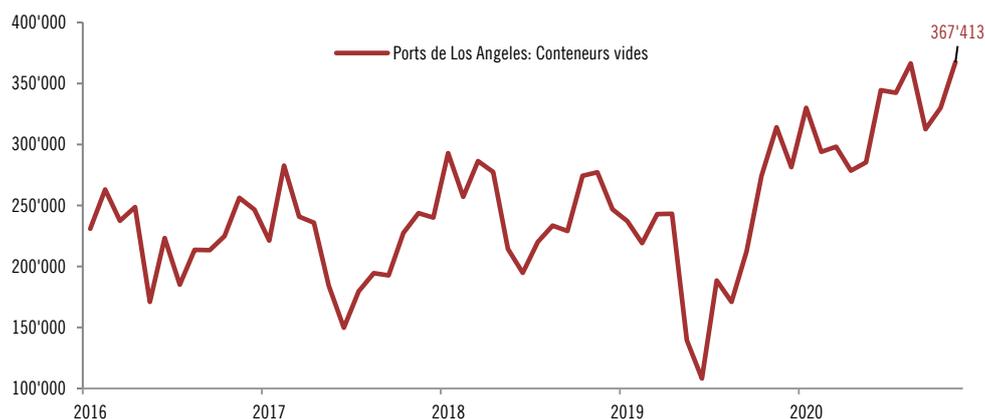
L'indice américain des prix à la consommation s'est hissé à 5,4% en rythme annualisé en septembre, un niveau supérieur aux attentes. En revanche, l'inflation sous-jacente semble avoir plafonné le mois dernier. Les derniers chiffres de l'inflation nous confortent dans l'idée que la Réserve fédérale fera une annonce sur la réduction de ses achats d'actifs dans les prochaines semaines. En Europe, les dirigeants de la Banque d'Angleterre militent de plus en plus ouvertement pour une hausse des taux tandis qu'en Chine, l'indice des prix à la production a atteint son plus haut niveau depuis 1995. Cependant, le gouvernement chinois a indiqué la semaine dernière avoir réussi à empêcher la propagation des risques liés au promoteur immobilier Evergrande, en proie à de graves problèmes d'endettement. Les autorités ont également déclaré avoir pris des mesures pour limiter les activités de prêt des promoteurs immobiliers.

Nombre de nos thèmes d'investissement que nous avons élaborés pour 2021 ont le vent en poupe. Récemment, la construction d'un immense parc solaire et éolien de 100 GW en Chine et le plan d'investissement *France 2030* d'Emmanuel Macron, qui prévoit une enveloppe de 30 milliards d'euros pour décarboniser l'industrie française et faire de la France un leader mondial dans le domaine de l'hydrogène « vert », ont donné de l'élan à notre **thème d'investissement appelé 'Plan Marshall vert'**. Les résultats trimestriels des entreprises ont commencé à être publiés la semaine dernière, avec des chiffres très solides pour les banques. Certains acteurs du luxe ont également confirmé leurs prévisions pour le reste de l'année. Cet optimisme, conjugué aux chiffres meilleurs que prévu pour les ventes de détail en septembre, a contribué au rebond des marchés survenu la semaine dernière. **Malgré un positionnement tactique neutre, nous tablons toujours sur une hausse des marchés actions.** Enfin, les volumes de fusions-acquisitions et d'introductions en bourse de l'année 2021 sont deux fois supérieurs à ceux de 2020, ce qui **conforte notre décision de surpondérer les fonds de capital-investissement et les hedge funds.** Parmi ces derniers, nous apprécions particulièrement ceux à la stratégie « event-driven ».

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : CONGESTION A LOS ANGELES

Les ports de conteneurs ont du mal à gérer le fort rebond de la demande post-pandémie. C'est notamment le cas pour les ports de Los Angeles. Les installations portuaires font l'objet d'une telle demande et les entrepôts sont tellement pleins qu'on y recensait 367 413 conteneurs vides fin août. Il s'agit d'un record. Contrairement à ce que l'on a pu observer en Asie, les installations portuaires de Los Angeles ne fonctionnaient pas 24 heures sur 24, sept jours sur sept, ce qui a aggravé les retards de chargement. La décision de permettre aux ports de Los Angeles d'opérer 24 heures sur 24 pourrait permettre de résorber la congestion, mais la pénurie de travailleurs portuaires reste un problème.

Port de Los Angeles : nombre de conteneurs vides



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 15 octobre 2021

MACROECONOMIE : UNE MER AGITEE

Les statistiques chinoises révèlent un ralentissement général de l'activité économique

Le PIB chinois a progressé de 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre et de 0,2% par rapport au trimestre précédent. C'est nettement moins que la hausse de 1,3% en glissement trimestriel enregistrée au deuxième trimestre. Les prix à la production en Chine ont progressé de 10,7% en rythme annualisé en septembre, la plus forte hausse depuis 1995. Dans le même temps, les prix à la consommation ont augmenté de 0,7% seulement. Les ventes de détail chinoises ont augmenté de 4,4% en septembre, mais la fragilité de la consommation intérieure se voit dans le ralentissement de la croissance des importations (+17,6% en rythme annuel en septembre, contre +33,1% en août), tandis que la croissance des exportations s'est hissée à +28,1%.

Les ménages américains continuent à dépenser

Les ventes de détail ont été particulièrement solides aux États-Unis en septembre, terminant le mois en hausse de 0,7% en glissement mensuel et de 13,9% en glissement annuel. La hausse des ventes de détail reflète en partie les prix à la consommation, en hausse de 0,4% en rythme mensuel et de 5,4% en glissement annuel. On observe toujours une forte dichotomie entre les dépenses vigoureuses des ménages américains et le moral en berne des consommateurs : l'indicateur de confiance des ménages de l'université de Michigan s'est replié à 71,4 en septembre, soit son deuxième niveau le plus bas depuis 2011.

Les problèmes d'approvisionnement plombent la production industrielle de la zone euro

Alors qu'elle avait progressé de 5,1% en glissement annuel en juillet, la production industrielle s'est contractée de 1,6% en août dans la zone euro. Les problèmes d'approvisionnement continuent à saper l'activité, comme le montre la forte baisse de la production industrielle allemande (-4,1% en rythme mensuel en août). L'indice ZEW mesurant le climat des affaires en Allemagne affichait sa cinquième baisse mensuelle consécutive en octobre. La baisse de 23,1% en glissement annuel des nouvelles immatriculations de véhicules en septembre semble justifier les inquiétudes des capitaines d'industries allemands.

MARCHES : L'HEURE DE VERITE POUR LES ENTREPRISES

Un feu de paille ?

Les bourses américaines ont réagi globalement de manière positive à la première série des résultats trimestriels. Le S&P 500¹ a ainsi progressé de 1,8% (en USD) la semaine dernière. Alors même que les pénuries d'énergie viennent s'ajouter aux problèmes d'approvisionnement en Europe et malgré les chiffres montrant une contraction de la production industrielle en août, les indices européens ont signé une semaine exceptionnelle, à l'image du Stoxx Europe 600,² en hausse de 2,7% (en euros). Dans l'ensemble, alors que les résultats du troisième trimestre, déjà publiés, sont supérieurs aux prévisions, tout excès d'optimisme serait malvenu—du moins jusqu'à ce que le spectre de la stagflation (forte inflation, faible croissance) s'affaisse un peu. Certes, le MSCI China a gagné 2,1%³ la semaine dernière (en USD), mais la Chine reste aussi un motif d'inquiétude : comme le révèlent les derniers chiffres du PIB, la croissance perd de la vitesse alors que le gouvernement intensifie la pression réglementaire sur les entreprises. Or, on ne saurait exclure le risque que les exportateurs chinois répercutent la forte hausse des prix de production sur leurs clients occidentaux, tout comme s'apprêtent à le faire de plus en plus de petites entreprises américaines, d'après des enquêtes.

La volatilité obligataire pourrait perdurer

La semaine dernière a été marquée par un aplatissement significatif de la courbe des taux. Le taux américain à dix ans a perdu 3 points de base (pb) pour finir la semaine à 1,57%, tandis que le taux à deux ans a gagné 9 pb pour s'établir à 0,40%. Ce nouveau resserrement de la courbe trahit des inquiétudes accrues d'un épisode de stagflation—autrement dit que la Fed augmente ses taux plus rapidement que prévu pour lutter contre la hausse des prévisions d'inflation alors que la croissance perd de la vitesse. Pour l'instant, nous nous consolons avec ce qui s'apparente à une hausse graduelle des taux dans leur ensemble et nous tablons toujours sur un taux à 10 ans de 1,6% en fin d'année. Cela étant, la volatilité des obligations d'État pourrait perdurer, au moins jusqu'à ce qu'on ait la certitude que l'inflation a atteint un plafond. Dans le même temps, les obligations d'entreprises américaines ont signé une bonne semaine, profitant du regain d'appétit pour le risque et de la forte présence du secteur de l'énergie dans les indices américains du haut rendement. Nous affichons un positionnement neutre sur le haut rendement américain, qui a déjà fortement progressé depuis le début de l'année. En comparaison, nous restons sous-pondérés sur le haut rendement européen, lequel compte moins d'émetteurs du secteur de l'énergie et moins d'opportunités de type « anges déchus ».

Une bonne semaine pour les devises sensibles à la conjoncture

Le regain d'appétit pour le risque et la nouvelle hausse des cours des matières premières ont permis aux devises cycliques (sensibles à la conjoncture) de terminer la semaine dernière en hausse, à la faveur des banques centrales qui deviennent plus rigoristes. Un exemple est la Banque central du Chili, qui a augmenté son taux directeur de 125 pb la semaine dernière. À l'inverse, la lire turque s'est dépréciée après que le Président Recep Tayyip Erdoğan a une nouvelle fois remanié le comité de politique monétaire de la banque centrale, prélude possible à une baisse du taux directeur. Le yen japonais a poursuivi son repli la semaine dernière. Cela reflète la dépendance du Japon aux importations d'énergie et des différentiels de taux réels largement négatifs (la Banque du Japon fixe le taux nominal à 10 ans aux alentours de zéro). Devise défensive également, le franc suisse s'en est mieux tiré car le différentiel de taux est moins pénalisant et la Suisse s'appuie sur un bouquet énergétique différent (faible recours au charbon et au gaz naturel).

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, OCTOBRE 2021](#)

[THE RISK THAT EURO AREA INFLATION PERSISTS \(FLASH NOTE, VENDREDI 15 OCTOBRE 2021\)](#)

[THE BANK OF ENGLAND'S RUSH JOB ON INFLATION \(FLASH NOTE, MARDI 12 OCTOBRE 2021\)](#)

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

[EVERGRANDE'S PROBLEMS: NO SYSTEMIC RISK \(FLASH NOTE, 24 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[CHINA'S GROWTH MOMENTUM CONTINUES TO FADE \(FLASH NOTE, 23 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[RESURGENCE IN M&A IS SET TO CONTINUE \(FLASH NOTE, 22 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[TAILWINDS FOR EURO PERIPHERY BONDS \(FLASH NOTE, 21 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[ANOTHER STEP TOWARD FED TAPERING \(FLASH NOTE, 17 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[INTERESTING TIMES FOR ASIAN CURRENCIES \(FLASH NOTE, 17 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[MOVING SIDEWAYS \(FLASH NOTE, 16 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[CHINESE TRADE NUMBERS PROVIDE POSITIVE NEWS \(FLASH NOTE, 14 SEPTEMBRE 2021\)](#)

¹ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 12.0% ; 2017, 21.8% ; 2018, -4.38% ; 2019, 31.5% ; 2020, 18.4%.

² Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, 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%.

³ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice MSCI Chine (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 1.1% ; 2017, 54.3% ; 2018, -18.7% ; 2019, 23.7% ; 2020, 29.7%.

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