

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 25 OCTOBRE 2021

LE TEMPS DE MARQUER UNE PAUSE

RESUME

- Evergrande évite le défaut... pour l'instant
- Les entreprises se réjouissent de la hausse des coûts
- Les banques centrales des marchés émergents poursuivent la remontée des taux

PAIEMENT EFFECTUÉ

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

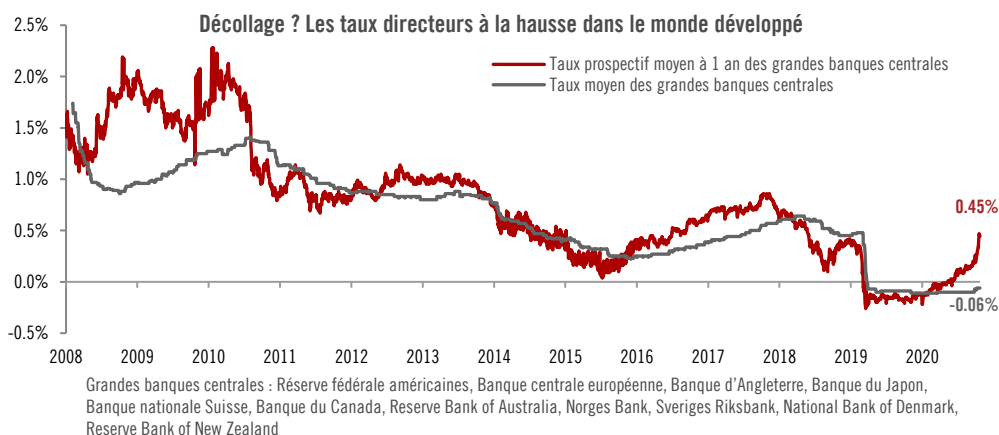
Au tout dernier moment, le promoteur immobilier chinois Evergrande, hautement endetté, a versé le coupon d'une obligation libellée en dollars parvenue à maturité, évitant de justesse un défaut de paiement. Néanmoins, la situation n'est pas encore réglée puisque la prochaine échéance obligataire interviendra en novembre. De nombreux responsables chinois ont prononcé des déclarations rassurantes ces dernières semaines tandis que les autorités réglementaires ont intimé à certaines grandes banques d'accorder plus de prêts immobiliers d'ici la fin de l'année. Les bourses chinoises ont rebondi dans la foulée de ces interventions. Désireux de sonder le sentiment des investisseurs étrangers, le gouvernement chinois a émis pour 4 milliards de dollars d'obligations assorties de maturités allant de 3 à 30 ans. Les émissions obligataires ont été sursouscrites, preuve de la confiance des investisseurs internationaux. Cela étant, les inquiétudes demeurent autour de la croissance chinoise sur le long terme et **nous sous-pondérons les actions chinoises en portefeuille.**

Les entreprises américaines ont publié des résultats pour le troisième trimestre, globalement meilleurs que prévu jusqu'à présent. Les entreprises du secteur de l'énergie et les entreprises sensibles à la conjoncture économique ont largement contribué à la révision à la hausse des prévisions de résultats. En revanche, les résultats trimestriels des entreprises européennes sont généralement à la traîne. Les entreprises continuent à citer les pénuries d'approvisionnement et la hausse des coûts comme leurs plus grands défis. La capacité à compenser la hausse des coûts est et restera un facteur majeur de différenciation entre les performances des entreprises. Par conséquent, **nous apprécions tout particulièrement les entreprises jouissant d'un pouvoir de fixation des prix.** Dans le paysage politique européen, la coalition en feu tricolore qui se dessine en Allemagne devrait se traduire par une augmentation des dépenses vertes. Nous verrons si un accord pourra être atteint avant la COP26 (qui commencera le week-end prochain). Ces deux développements pourraient avoir des répercussions **positives sur notre thème « Plan Marshall vert ».**

Le fabricant taiwanais de semi-conducteurs TSMC a fait part de son intention de construire un nouveau site de production d'une valeur de 9 milliards de dollars au Japon tandis que Toyota va construire sa première usine de production de batteries électriques aux États-Unis. Ces décisions témoignent d'une hausse des dépenses d'investissement des entreprises suite à la pandémie et **confortent notre intérêt pour le thème « actifs physiques ».** La semaine dernière, la banque centrale russe a surpris les marchés en rehaussant ses taux de 75 points de base (pb), une hausse plus forte que prévu. Il s'agit là du dernier exemple du cycle de hausses de taux dans lequel se sont lancées les banques centrales des marchés émergents ce qui a plombé les performances de ces marchés ces derniers temps. La banque centrale du Brésil devrait également relever ses taux cette semaine. Enfin, la résurgence des cas de covid dans certains pays pourrait pousser les gouvernements à adopter de nouvelles restrictions dans les prochaines semaines. Cela explique la hausse relativement contenue des taux longs ces derniers jours. Nous pensons toutefois que la Fed annoncera une réduction de ses achats d'actifs dans les prochaines semaines.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LA COURSE AU RESSERREMENT DES POLITIQUES MONETAIRES

L'inflation se révélant plus tenace que prévu, les investisseurs attendent avec anxiété les prochaines décisions des banques centrales. Les problèmes d'approvisionnement, la hausse des cours du pétrole et les pénuries de main-d'œuvre compliquent la tâche des responsables politiques, mais la tendance est à la hausse des taux directeurs dans les pays développés. Les investisseurs s'attendent à ce que les grandes banques centrales rehaussent leurs taux de 51 pb en moyenne l'an prochain. Les prévisions pour différentes banques centrales divergent mais le marché table généralement sur un resserrement important au cours des douze prochains mois.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 22 octobre 2021

MACROECONOMIE : A TATONS DANS LE NOIR

Des nouvelles contrastées sur l'activité des entreprises

L'indice IHS Markit des directeurs d'achat (PMI) a confirmé un fléchissement de l'expansion de l'activité économique en zone euro en octobre. L'indice se maintient toutefois largement au-dessus des 50, seuil marquant la frontière entre expansion et contraction. Alors qu'il avait terminé le mois de septembre à 56,3, l'indice PMI Flash composite s'est replié à 54,3 en octobre. Il s'agit de sa troisième baisse mensuelle consécutive, due essentiellement à un ralentissement de l'activité dans le secteur des services. À l'inverse, l'activité économique a repris de l'élan au Royaume-Uni - l'indice PMI s'est hissé à 56,8 en octobre, son plus haut niveau depuis trois mois. Aux États-Unis, le PMI est également passé de 55,0 en septembre à 57,3 en octobre, avec une forte hausse de l'activité dans le secteur des services.

En construction

Il y a eu 1,6 millions de mises en chantier en septembre aux États-Unis, un chiffre en baisse de 1,6% par rapport au mois d'août, tandis que les permis de construire ont chuté de 7,7%. Les pénuries de main-d'œuvre et de matériaux de construction expliquent cette contraction de l'activité. Dans la foulée de la baisse des taux immobiliers intervenue durant l'été, les ventes de logements existants ont bondi de 7% en septembre par rapport au mois d'août. Elles restent toutefois inférieures de 2,3% à leur niveau d'il y a un an. La production industrielle a reculé de 1,3% en glissement mensuel aux États-Unis en septembre, la plus forte baisse depuis février dernier.

Forte hausse des prix au Royaume-Uni

L'indice des prix à la consommation (IPC) au Royaume-Uni a progressé de 3,1% en rythme annualisé en septembre, après une hausse de 3,2% en août. Cela étant, la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires devrait pousser l'IPC britannique à la hausse dans les prochains mois. L'indice PMI pour octobre révèle une hausse des coûts des intrants et des extrants sans précédent depuis la création de l'indice IHS Markit en 1998.

MARCHÉS : UN CONTEXTE COMPLIQUÉ

Les marchés actions dopés par les résultats trimestriels

Les bons résultats trimestriels et les prévisions optimistes des entreprises ont eu raison des inquiétudes liées au ralentissement de l'économie, permettant au S&P 500¹ de terminer la semaine dernière en hausse. L'indice américain a progressé de 1,66% (en USD) sur la semaine, faisant mieux que le Stoxx Europe 600, qui a gagné 0,56% (en EUR). Cela étant, quand bien même certains indices européens ont terminé la semaine en légère baisse (à l'image du FTSE 100 ou du DAX 30), la performance du Stoxx Europe 600² depuis le début d'octobre lui a permis d'effacer les pertes subies le

mois dernier. Mais les craintes d'un épisode de stagflation n'ont pas entièrement disparu : l'indice MSCI Latin America³ a chuté de 7% (en USD) la semaine dernière, plombé en partie par les inquiétudes relatives à l'impact du ralentissement en Chine sur la demande de matières premières. Il est possible que les résultats des grandes entreprises technologiques américaines, qui seront publiés cette semaine, brosseront un tableau contrasté de la situation, mettant ainsi à l'épreuve la résilience du S&P 500. La performance de l'indice la semaine dernière montre tout de même que bon nombre d'entreprises parviennent à accroître leurs bénéfices malgré la hausse des coûts de production et des coûts du travail. Nous confirmons donc notre intérêt pour les entreprises dotées d'une direction forte et d'un pouvoir de fixation des prix—deux facteurs qui devront leur permettre de faire face à la poussée actuelle d'inflation et à la réduction de certaines mesures de soutien officielles.

Les inquiétudes sur l'inflation plombent les obligations d'État

La hausse des prix de l'énergie et les problèmes persistants d'approvisionnement ont engendré une hausse des prévisions d'inflation la semaine dernière, mettant les prix des obligations d'État sous pression une fois de plus. Le taux américain à 10 ans a augmenté de 8 points de base (pb) pour terminer la semaine à 1,65%. Dans le même temps, le taux à 10 ans indexé sur l'inflation se hissait à 2,64%, son plus haut niveau depuis neuf ans et un chiffre largement supérieur au taux d'inflation de 2 % ciblé par la Fed. Étant l'hypothèse selon laquelle l'accélération de l'inflation pourrait ne pas être un simple phénomène temporaire, le taux allemand à 10 ans indexé sur l'inflation a également augmenté, terminant la semaine à 1,91%. Mais les mouvements les plus importants ont concerné la partie courte de la courbe : le taux britannique à deux ans a gagné 11 pb pour s'établir à 0,67% après que l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre a déclaré que l'inflation pourrait atteindre 5% début 2022. Nous tablons désormais sur un taux britannique à 10 ans de 1,1% en fin d'année (contre une prévision de 0,8% précédemment). En revanche, nous maintenons telles quelles nos prévisions concernant les taux américains et allemands car nous ne sommes pas convaincus que la Fed et la BCE rehausseront leurs taux aussi rapidement que ne l'anticipe le marché. Nous pensons que les pressions inflationnistes s'atténueront progressivement.

La fin du rallye haussier de la livre sterling ?

La semaine dernière n'a pas été particulièrement mouvementée pour la plupart des devises, à l'exception peut-être de la lire turque, qui s'est repliée à un taux plus bas historique après que la banque centrale a décidé de réduire son taux directeur malgré un taux d'inflation largement supérieur au niveau visé par la banque centrale. Malgré de nouvelles déclarations laissant présager une hausse des taux en novembre, la livre sterling a perdu du terrain face à l'euro. Ceci reflète l'accumulation de risques pesant sur la croissance britannique à moyen terme à cause des frictions engendrées par le Brexit, de la flambée des cas de covid et du durcissement de la politique budgétaire du gouvernement. Le regain général d'appétit pour le risque a également freiné le dollar, tandis que l'or a profité de la baisse des taux réels américains pour terminer la semaine en hausse. Le risque d'une inflation plus tenace que prévu devrait alimenter l'intérêt pour l'or, considéré comme une protection contre l'inflation.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, OCTOBRE 2021](#)

[THE FUTURE OF THE ECB'S QUANTITATIVE EASING \(FLASH NOTE. VENDREDI 22 OCTOBRE 2021\)](#)

[MULTIPLE HEADWINDS TEST CHINESE GROWTH \(FLASH NOTE. JEUDI 21 OCTOBRE 2021\)](#)

[MAKING HAY WHILE THE SUN SHINES \(FLASH NOTE. MARDI 19 OCTOBRE 2021\)](#)

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

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, 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