

PANORAMA HEBDOMADAIRE : 27 SEPTEMBRE 2021

EN ATTENTE DE NOUVEAUX CATALYSEURS

RESUME

- Les Allemands se sont rendus aux urnes
- Chine : le climat boursier reste incertain
- Les banques centrales durcissent le ton

TANGO A TROIS

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

Après 16 ans sous la houlette d'Angela Merkel, les Allemands se sont rendus aux urnes hier pour élire leur nouveau gouvernement. L'alliance de centre droit CDU/CSU a perdu des voix au profit des sociaux-démocrates de centre gauche, qui ont terminé en tête des scrutins. Les marchés peuvent se réjouir : le scénario d'une coalition de trois partis de gauche semble avoir été évité, au lieu de quoi tout porte à croire que nous nous dirigeons vers une coalition en feu tricolore entre le SPD, les écologistes et les libéraux. Pendant ce temps, la croissance économique allemande fléchit, comme c'est le cas partout en Europe. Les taux obligataires allemands ont augmenté mais devraient rester solidement ancrés en territoire négatif pour le moment. Les indices des directeurs d'achat publiés la semaine dernière en Europe se sont révélés moins bons que prévu à cause des pénuries d'offre, alors même que la demande reste forte. Dans la mesure où ces pénuries d'offre s'éternisent et que rien n'indique qu'une solution sera trouvée rapidement, **nous maintenons une duration courte au niveau de notre exposition obligataire.**

Evergrande, le promoteur immobilier le plus endetté au monde, met à rude épreuve les nerfs ceux qui investissent dans les marchés financiers chinois : les pouvoirs publics font main basse sur les revenus du groupe, qui devra bientôt faire face à de nouvelles échéances de remboursement. Les autorités chinoises s'efforcent de trouver une solution, mais les créanciers obligataires d'Evergrande attendent toujours de percevoir le coupon de USD 84 millions sur une obligation en dollars qui leur était dû jeudi dernier. Dans le cas où une solution serait trouvée, il y a fort à parier qu'elle bénéficierait aux sous-traitants du groupe et aux acheteurs de ses appartements, au détriment de ses actionnaires et de ses créanciers obligataires. **Nous sous-pondérons les actions chinoises en portefeuille.** Dans un autre registre, afin de lutter contre la spéculation sur les cryptomonnaies, le gouvernement chinois a annoncé la semaine dernière que les transactions liées aux cryptomonnaies sont désormais illégales. Compte tenu de la dynamique actuelle, **nous continuons pour le moment à tableur sur une hausse des cours des obligations d'État chinoises.**

Lors de réunions la semaine dernière, les banques centrales du monde entier ont quelque peu durci leur rhétorique. Suite à un nouveau graphique à points (« dot plot ») de la part de la Réserve fédérale, les marchés tablent désormais sur une hausse des taux dès fin 2022. Pour sa part, la Norges Bank est devenue la première banque centrale importante dans le monde développé à relever ses taux dans un contexte marqué par le rebond de la croissance économique et par le creusement des déséquilibres financiers. La banque centrale du Brésil a rehaussé ses taux de 100 points de base (pb) sur fond de pressions inflationnistes persistantes. Il s'agit de la cinquième hausse depuis le début de l'année. À l'inverse, la banque centrale turque a abaissé son taux directeur de 100 pb afin de doper la croissance bien que l'inflation s'envole. **Nous sous-pondérons les marchés émergents en portefeuille.** Le ralentissement des indicateurs économiques en Europe et la contraction de ventes de logement aux États-Unis nous poussent à la prudence, car les banques centrales auront bien du mal à réorienter leurs politiques monétaires, surtout si leur réduction des achats d'actifs (« tapering ») se fait à un rythme soutenu, comme tout le porte à croire.

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LA CHINE INJECTE DES LIQUIDITES

La semaine dernière, la banque centrale chinoise a injecté CNY 120 milliards lourds (USD 18,6 milliards) dans le système financier à trois reprises en trois jours au moyen d'opérations dites 'reverse repurchase'. Il s'agit de la plus grosse injection de liquidité à court terme depuis huit mois. L'objectif est de préserver la stabilité des marchés monétaires à court terme alors que la crise liée à l'endettement d'Evergrande s'intensifie, nourrissant des inquiétudes quant à la santé du secteur de l'immobilier et des marchés du crédit en Chine. L'érosion saisonnière de la liquidité à l'approche de la Semaine d'or qui commence début octobre a contribué à amplifier les tensions sur les marchés à court terme.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 24 septembre 2021

La croissance de l'activité économique ralentit des deux côtés de l'Atlantique

Que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, les indices flash des directeurs d'achat (PMI) font état d'un ralentissement de l'activité économique. Le fléchissement est plus fort en Europe. Dans la zone euro, l'indice composite IHS Markit s'est replié à 56,1 en septembre, son plus bas niveau depuis cinq mois, après 59 en août. Le fléchissement des indices PMI a concerné toute la zone euro, en premier lieu l'Allemagne. La contraction de l'activité s'est révélée moins brutale aux États-Unis, où l'indice composite IHS Markit s'est replié à 54,5, contre 55,4 en août. Au Royaume-Uni, le PMI a reculé à 54,1 (contre 54,8 en août). Il s'agit du plus bas PMI britannique depuis février dernier.

États-Unis : le marché de l'immobilier se calme

Le marché américain de l'immobilier montre des signes d'accalmie. Les ventes de logement dans l'ancien ont baissé de 2% en août en rythme mensuel et de 1,5% en glissement annuel. Les acheteurs ont manifesté leur réticence face aux prix historiquement élevés (le prix médian d'un logement était supérieur de 14,9% en août 2021 à ce qu'il était en août 2020). À l'inverse, les ventes de logements neufs se sont révélées meilleures que prévu, progressant de 1,5% en rythme mensuel à la faveur d'une hausse de l'offre.

L'OCDE et la Fed abaissent leurs prévisions de croissance pour 2021

L'OCDE a légèrement abaissé ses prévisions de croissance mondiale pour 2021, à 5,7%. L'OCDE a également abaissé plus fortement sa prévision de croissance pour l'économie américaine, de 6,9% à 6,0%. La Réserve fédérale a également abaissé ses prévisions de croissance pour l'économie américaine de 7,0% à 5,9% pour 2021. Sur une note plus positive, l'OCDE a légèrement rehaussé ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale en 2020 et table désormais une croissance de 4,5% du PIB mondial.

Les bourses font fi des inquiétudes liées à la Chine

MARCHES : REGAIN DE VOLATILITE

Après des débuts mouvementés, le S&P 500 a rebondi pour terminer la semaine en hausse de 0,5%¹ (en USD), faisant fi des craintes concernant un éventuel défaut de paiement d'Evergrande en Chine. En enlevant un élément d'incertitude concernant ses intentions et exprimant une certaine confiance dans la reprise, les nouvelles déclarations de la Fed concernant le calendrier du resserrement de la politique monétaire ont été accueillies positivement. Les marchés semblent avoir interprété le graphique à points de la Fed (le graphique 'dot plot'), qui prévoit une remontée des taux plus tôt que prévu, de la même manière. En provoquant une hausse des taux obligataires à long terme, les déclarations de la Fed ont permis à certains secteurs comme le secteur bancaire de signer une très bonne performance la semaine dernière. En revanche, la hausse des taux réels a pesé sur la performance du Nasdaq, qui fait la part belle aux valeurs de croissance. En Europe, le CAC 40 a progressé de 1,9%² (en euros), surperformant le Dax allemand, qui a progressé de 0,3%³ seulement à l'approche d'un scrutin électoral à l'issue très incertaine. Le MSCI China a terminé la semaine en

baisse de -2,8%⁴ (en USD) alors que les marchés se focalisaient sur une restructuration de la dette d'Evergrande. Globalement toutefois, la semaine a surtout été marquée par un rebond de la volatilité boursière, une tendance qui devrait perdurer jusqu'à la fin de l'année.

Les marchés obligataires attendent une inflexion des politiques monétaires

La semaine dernière a été marquée par une hausse des taux obligataires des deux côtés de l'Atlantique à l'heure où les acteurs de marché s'attendent à un durcissement des politiques monétaires. Aux États-Unis, le nouveau graphique à points de la Fed et les signes qu'elle annoncera une réduction de ses achats d'actifs en novembre ont poussé les taux du Trésor à la hausse. Le taux à 10 ans a terminé la semaine à 1,46% (+9 pb), se rapprochant ainsi de notre prévision pour la fin de l'année, (1,60%). Les déclarations de la Banque d'Angleterre laissant entrevoir un resserrement de sa politique monétaire ont également poussé à la hausse les taux des Gilts. À l'instar de la tendance observée pour les autres emprunts d'Etat « core », le taux allemand à 10 ans a augmenté de 5 pb, pour s'établir à -0,23%. Les obligations d'État américaines et allemandes ont ainsi signé des performances totales négatives depuis le début du mois. Même si les marchés chinois du crédit ont fait les gros titres la semaine dernière, les taux obligataires souverains chinois sont restés stables, tout comme les indices chinois « investment grade » (IG). Illustrant le poids du marché chinois de l'immobilier, les primes de risque des indices à haut rendement asiatiques ont continué à augmenter la semaine dernière, mais le phénomène ne s'est apparemment pas propagé aux marchés à haut rendement dans les pays développés ni aux indices IG asiatiques, lesquels ont poursuivi sur leur bonne lancée.

Les banques centrales durcissent le ton

Au cours d'une semaine marquée par plusieurs réunions de banques centrales, les déclarations assez volontaristes de la Fed ont poussé le dollar à la hausse. Cependant, le marché a désormais pleinement intégré le scénario d'une réduction d'achats d'actifs de la part de la Fed tout comme le nouveau graphique à points dévoilé la semaine passée. La Banque d'Angleterre a également durci le ton, expliquant que les conditions étaient désormais davantage réunies pour un resserrement de sa politique monétaire. Cela étant, la Banque d'Angleterre a déjà tenu ce genre de propos par le passé et l'histoire nous a montré qu'il ne fallait pas trop s'y fier. La semaine dernière a surtout été marquée par la hausse des taux de la part de la banque centrale norvégienne, ce qui a mené à une appréciation de la couronne norvégienne (laquelle a également profité de la hausse du cours du pétrole). Alors que plusieurs banques centrales dans les pays émergents ont rehaussé leurs taux, à l'image de la banque centrale du Brésil, la banque centrale turque, quant à elle, a décidé d'abaisser son taux directeur. Nous restons sceptiques vis-à-vis de la lire turque. Autre fait marquant : la stabilité du cours du renminbi pondéré en fonction des échanges, malgré les tensions sur le marché chinois de l'immobilier. Toutefois, les perspectives se sont assombries pour le renminbi à moyen terme.

RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, SEPTEMBRE 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 \(FLASH NOTE, 14 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[US YIELDS COULD GRADUALLY RISE IN BOND TUG-OF-WAR \(FLASH NOTE, JEUDI 2 SEPTEMBRE 2021\)](#)

[KEEPING FAITH IN THE US CONSUMER \(FLASH NOTE, 1 SEPTEMBRE 2021\)](#)

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, CAC 40 (performance nette en EUR sur 12 mois) : 2016, 8.9% ; 2017, 12.7% ; 2018, -8.0% ; 2019, 30.5% ; 2020, -5.0%.

³ Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, DAX (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 6.9% ; 2017, 12.5% ; 2018, -18.3% ; 2019, 25.5% ; 2020, 3.5%.

⁴ 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