

## PANORAMA HEBDOMADAIRE : 6 SEPTEMBRE 2021

### Toujours plus haut

---

#### RESUME

- Le variant Delta plombe l'économie américaine
  - Chine : les indicateurs économiques reculent
  - Japon : le Premier ministre annonce sa démission
- 

#### SUGA LIBRE

César Pérez Ruiz  
Directeur des investissements

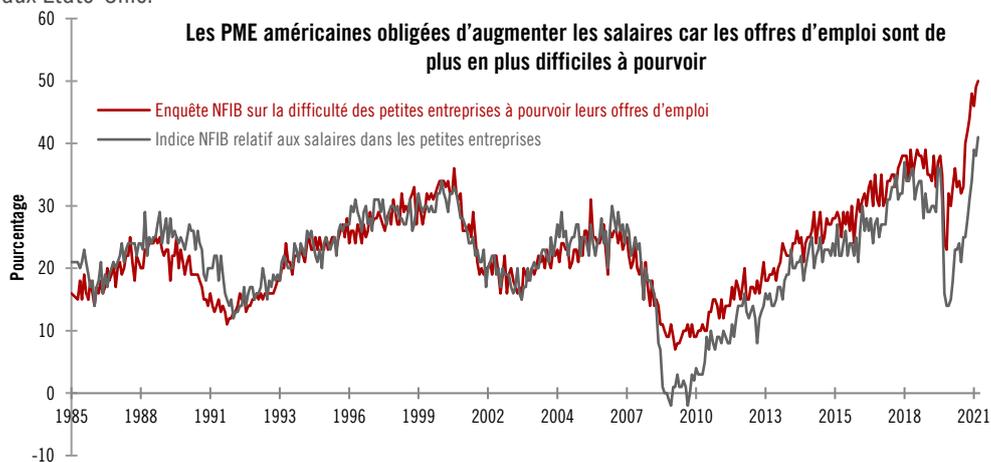
Le nombre d'emplois créés aux Etats-Unis s'est révélé plus faible que prévu en août (235 000, contre 1,1 million en juillet), ce qui montre que le variant Delta perturbe l'économie américaine. Malgré le piètre chiffre pour l'emploi, la hausse du salaire horaire moyen (+4,3% en rythme annuel) et la faible croissance de la productivité (+0,6% contre une prévision de +1,6%) ont concouru à pousser les taux obligataires à la hausse à la fin de la semaine dernière car pour la première fois depuis dix ans, il devient évident que les marchés doivent composer avec une pénurie de main-d'œuvre et non pas avec un problème de demande. En zone euro, l'inflation globale (IPCH) a accéléré de 3,0% en rythme annuel en août, un chiffre supérieur aux prévisions, et devrait aussi augmenter fortement dans les prochains mois pour plusieurs raisons. Cette semaine, la Banque centrale européenne pourrait donner des signaux sur la réduction de son programme d'achat d'urgence face à la pandémie (Pandemic emergency purchase programme - PEPP) au quatrième trimestre 2021. **Nous avons un positionnement sous-pondéré sur les obligations d'État.**

En Chine, l'indice des directeurs d'achat (PMI) s'est replié à son bas niveau depuis deux ans en août, confirmant que la pandémie de Covid et l'offensive réglementaire plombent l'activité économique de la deuxième plus grande puissance économique mondiale. Compte tenu de la rapidité de la dégradation des indicateurs économiques chinois, on peut raisonnablement penser que le gouvernement adoptera des mesures d'assouplissement. Dans cette optique, la Chine envisage de construire un parc éolien et photovoltaïque de 400 gigawatts qui rebattrait les cartes en matière d'approvisionnement en énergie au niveau mondial. Si ce projet venait à aboutir, la Chine se doterait d'une capacité de production d'énergie renouvelable similaire à celle qu'affiche l'Europe à l'heure actuelle. Si confirmé, le projet serait **un exemple marquant de la volonté de la Chine à réorienter son économie vers de nouveaux secteurs stratégiques et aurait toute sa place dans le 'Plan Marshall vert', un de nos thèmes d'investissement de prédilection.**

Vertement critiqué pour sa gestion de la pandémie et pour sa décision de maintenir des Jeux olympiques très controversés dans le pays, le Premier ministre japonais Yoshihide Suga a créé la surprise en annonçant sa démission. L'annonce a provoqué une hausse des actions japonaises, Puisque la démission de Suga pourrait ouvrir la voie à de nouvelles dépenses budgétaires, **nous devenons positifs sur les actions japonaises.** Ailleurs, les marchés redoutent que si le CDU, parti de centre-droit, n'a pas une position forte dans la coalition qui devra être formée après les élections allemandes à la fin de ce mois, nous aurons un relâchement durable de la discipline fiscale aussi bien en Allemagne qu'en Europe en général.

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : LES PMES AMERICAINES CONFRONTEES A UNE PENURIE DE MAIN-D'ŒUVRE

Malgré les chiffres de l'emploi décevants en août, les offres sont difficiles à pourvoir aux États-Unis. La moitié des petites entreprises américaines a déclaré avoir des postes à pourvoir le mois dernier, un record, et 41% ont dû augmenter les salaires pour attirer les travailleurs, d'après une enquête de la National Federation of Independent Business. Cette même enquête révèle que les petites entreprises répercutent la progression des salaires sur leurs clients, ce qui alimente les pressions inflationnistes aux États-Unis.



Source : Pictet WM - CIO Office, National Federation of Independent Business, 3 septembre 2021

## MACROECONOMIE : LA REPRISE SEMBLE S'ESSOUFLER

**Des créations d'emplois moins nombreuses aux États-Unis, mais la hausse des salaires s'envole**

L'économie américaine a créé 235 000 emplois en août. Il s'agit d'un chiffre largement inférieur aux prévisions et au chiffre pour juillet, quand 1,1 million d'emplois avaient été créés. Le taux de chômage s'est replié à 5,2%, tandis que le salaire horaire moyen a bondi de 4,3% en rythme annuel. L'indice PMI manufacturier de l'Institute for Supply Management a légèrement progressé en août, pour se hisser à 59,9. Il s'agit de la quinzième hausse mensuelle consécutive de l'activité. Par ailleurs, le déficit commercial américain s'est réduit en juillet.

**Zone euro : l'inflation accélère, le chômage recule**

En zone euro, l'inflation globale a progressé de +3,0% en rythme annuel en août (contre +2,2% en juillet), un chiffre supérieur aux prévisions. À la lumière des dernières données, nous tablons désormais sur un taux d'inflation annuel de +2,1% en zone euro en 2021 (contre une prévision antérieure de +1,7%). Dans le même temps, le taux de chômage au sein de la zone euro s'est replié à 7,6% en juillet, contre 7,8% le mois d'avant. En revanche, l'indicateur du climat des affaires de la Commission européenne a légèrement reculé en août.

**L'activité économique ralentit en Chine**

Les indicateurs PMI pour août confirment un ralentissement de la reprise économique en Chine. Le PMI manufacturier officiel s'est replié à 50,1, juste au-dessus de la barre des 50 qui marque la frontière entre expansion et contraction de l'activité économique. L'indice Caixin PMI manufacturier est quant à lui passé sous la barre des 50, ressortant à 49,2 en août (contre 50,3 en juillet). L'indice PMI officiel pour les services s'est effondré à 45,2. Au regard de récentes données, nous avons abaissé notre prévision pour la croissance du PIB chinois en 2021 à 8,7%, contre 9,0% précédemment.

**Les bourses des pays émergents rebondissent**

## MARCHES : PLACE AUX DOUTES

La forte baisse du nombre de créations d'emplois aux États-Unis en août n'a que peu pesé sur les performances des bourses américaines vendredi dernier. La déception liée à ce nouveau signal d'un ralentissement de la reprise économique a été compensée par l'idée que les mauvais chiffres pourraient obliger certains partisans de l'orthodoxie monétaire au sein de la Fed à faire profil bas. Mais à l'heure où les investisseurs commencent à douter de la dynamique de croissance et des valorisations historiquement élevées des actions en l'absence de nouveaux catalyseurs dignes de ce nom, le S&P 500 n'a avancé que de +0,6% sur la semaine (en USD<sup>1</sup>). Le Nasdaq, qui fait la part belle aux valeurs de croissance, a mieux tiré son épingle du jeu, terminant la semaine en hausse de

+1,6%<sup>2</sup>. La semaine dernière a été marquée par le rebond des marchés émergents, dans un contexte marqué par la stabilisation des cours des matières premières et par une baisse du cours du dollar. Certains signes montrent également que les investisseurs commencent à s'adapter à la poussée vers « La prospérité pour tous » déclenchée par le gouvernement chinois. Les investisseurs pensent également que de nouvelles mesures de relance doperaient une croissance chinoise en nette perte de vitesse. (Les bourses nippones ont bondi la semaine dernière, elles aussi portées par l'espoir de nouvelles mesures de relance après l'annonce de la démission du Premier ministre.) Neutre vis-à-vis les actions en général, nous continuons à privilégier les valeurs des marchés développés pour le moment, la dynamique bénéficiaire des entreprises dans les marchés émergents étant toujours relativement ternes.

### **Les obligations de la zone euro restent bien soutenues**

Les bons du Trésor américains n'ont quasiment pas bougé la semaine dernière avant l'annonce vendredi des chiffres de l'emploi pour d'août. Les taux ont ensuite légèrement augmenté car la hausse plus forte que prévu des salaires devrait pousser la Fed à réduire progressivement ses achats d'actifs—mais uniquement à partir du quatrième trimestre. La forte accélération de l'inflation observée en zone euro en juillet, qui devrait encourager les éléments les plus conservateurs au sein de la BCE à demander une réduction du rythme des achats d'actifs, a poussé les taux obligataires européens à la hausse la semaine dernière. La BCE se retrouve ainsi confrontée au même dilemme que la Fed. Toutefois, nous pensons que la BCE annoncera uniquement une légère réduction de son Programme d'achat d'actifs face à la pandémie (PEPP) cette semaine mais qu'elle pourrait étendre ses achats d'actifs ordinaires en 2022 pour compenser la fin éventuelle du PEPP en mars prochain. Étant donné que nous pensons que la poussée d'inflation en Europe ne sera que temporaire et que le soutien officiel restera fort, les obligations d'État dans la zone euro devraient continuer à offrir des rendements réels familiaux, voire négatifs.

### **Les devises sensibles à la conjoncture poursuivent leur rebond**

Les devises sensibles à la conjoncture ont rebondi, au détriment du dollar (USD) et d'autres devises défensives depuis le ton conciliant adopté par Jerome Powell lors de la conférence de Jackson Hole à fin août. Et les piètres chiffres de l'emploi américain publiés vendredi dernier ont peu fait pour soutenir le cours du dollar (malgré la légère hausse des taux du Trésor). Pour autant, les inquiétudes croissantes concernant la propagation du variant delta aux États-Unis (cause principale des mauvais chiffres de l'emploi) pourraient peser sur l'appétit des investisseurs pour le risque et, par conséquent, sur les devises sensibles à la conjoncture. Globalement, l'impact du variant delta sur l'économie et les inquiétudes liées aux perspectives de croissance en Chine pourraient limiter le rebond des devises sensibles à la conjoncture et le repli du dollar à court terme.

## RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, SEPTEMBRE 2021](#)

[US YIELDS COULD GRADUALLY RISE IN BOND TUG-OF-WAR \(FLASH NOTE, 1 SEPTEMBRE 2021\)](#)

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

[THE CHINESE ECONOMY AND EQUITIES: PROSPECTS FOR THE REMAINDER OF THE YEAR \(FLASH NOTE, 6 AOÛT 2021\)](#)

[REVISING UP OUR FORECASTS FOR EURO AREA GROWTH AND INFLATION \(FLASH NOTE, 6 AOÛT 2021\)](#)

[WHAT COMES AFTER THE END OF THE MERKEL ERA? \(FLASH NOTE, 6 AOÛT 2021\)](#)

[Q&A ON THE REGULATORY RISKS HANGING OVER CHINESE TECH STOCKS, 26 JULY 2021 \(FLASH NOTE, 26 JUILLET 2021\)](#)

[FED TORN BETWEEN DELTA VARIANT CONCERNS AND SHARP RISES IN HOUSE PRICES \(FLASH NOTE, 23 JUILLET 2021\)](#)

[ECB POLICY: EASY FOR LONGER \(FLASH NOTE, 23 JUILLET 2021\)](#)

[THE ROAD TO THE CHILEAN PRESIDENTIAL ELECTION \(FLASH NOTE, 21 JUILLET 2021\)](#)

[UPWARD PRESSURE ON US REAL RATES AHEAD \(FLASH NOTE, 20 JUILLET 2021\)](#)

[CHINA'S UNEVEN RECOVERY CONTINUES \(FLASH NOTE, 20 JUILLET 2021\)](#)

---

<sup>1</sup> 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%.

<sup>2</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Nasdaq Composite (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 8.9% ; 2017, 29.6% ; 2018, -2.8% ; 2019, 36.7% ; 2020, 44.9%.

### **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