



# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des  
marchés financiers et  
perspectives

Août 2021

# MACROECONOMIE

---

L'économie mondiale a continué à se remettre de la pandémie au cours de l'été. Les inquiétudes se sont néanmoins amplifiées au sujet du variant Delta à mesure que les cas d'infections ont augmenté dans différents pays européens pendant la période de vacances. Pour le moment la quatrième vague est similaire à la troisième : l'augmentation des infections ne se traduit pas par une hausse des hospitalisations ou des décès. Par conséquent, l'activité économique ne semble pas être affectée de manière significative à ce stade.

Les données économiques soutiennent le scénario optimiste de reprise. La croissance du PIB a été forte au deuxième trimestre, à 6,3% (taux annualisé) aux États-Unis et à 8,3% en zone euro. Les marchés du travail se normalisent également rapidement. Le taux de chômage américain est désormais inférieur à 6%, tandis qu'il est inférieur à 8% en Europe.



## LE VARIANT DELTA NE REMET PAS EN CAUSE LA REPRISE



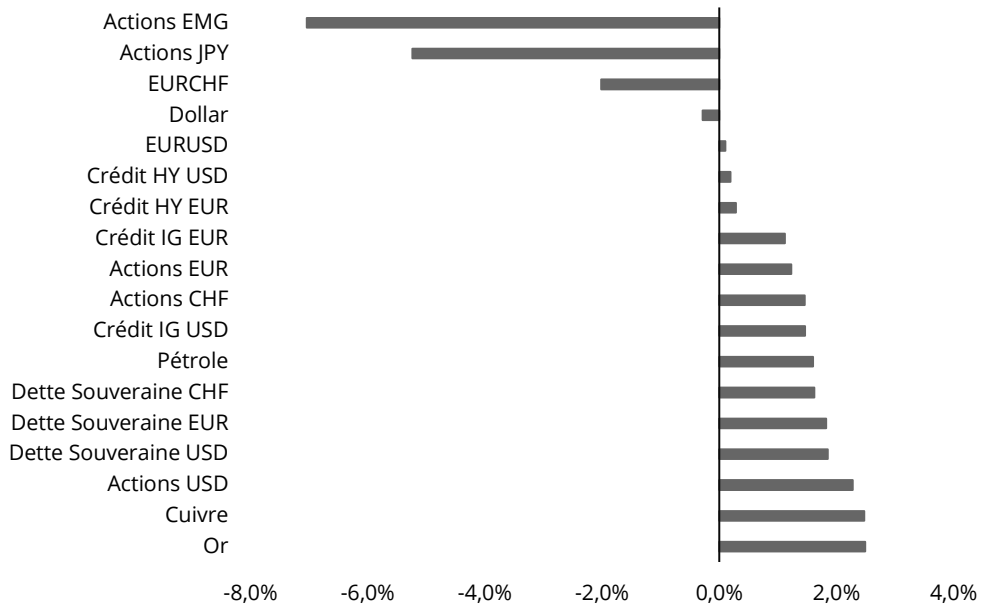
L'inflation reste un thème important sur les marchés, même si ses déterminants évoluent. L'inflation américaine a atteint 5,3% en juin, son niveau le plus élevé depuis 2008. L'impact des goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement ne s'est pas estompé, comme en témoignent les prix des voitures d'occasion, mais la plupart des investisseurs estiment qu'il s'agit d'un phénomène transitoire. L'impact du boom immobilier pourrait s'avérer plus persistant, car les prix des logements et les loyers sont stimulés par les taux d'intérêt très bas.

La politique économique continue de soutenir la reprise. Malgré la persistance d'une inflation élevée, la Fed ne semble pas pressée de mettre fin aux achats d'actifs. Elle a indiqué que la réduction progressive des achats serait bientôt à l'ordre du jour, probablement d'ici la réunion de septembre. Sur le plan budgétaire, l'administration Biden continue de travailler sur un programme d'infrastructures au Sénat, qui pourrait représenter un trillion de dollars sur la prochaine décennie.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

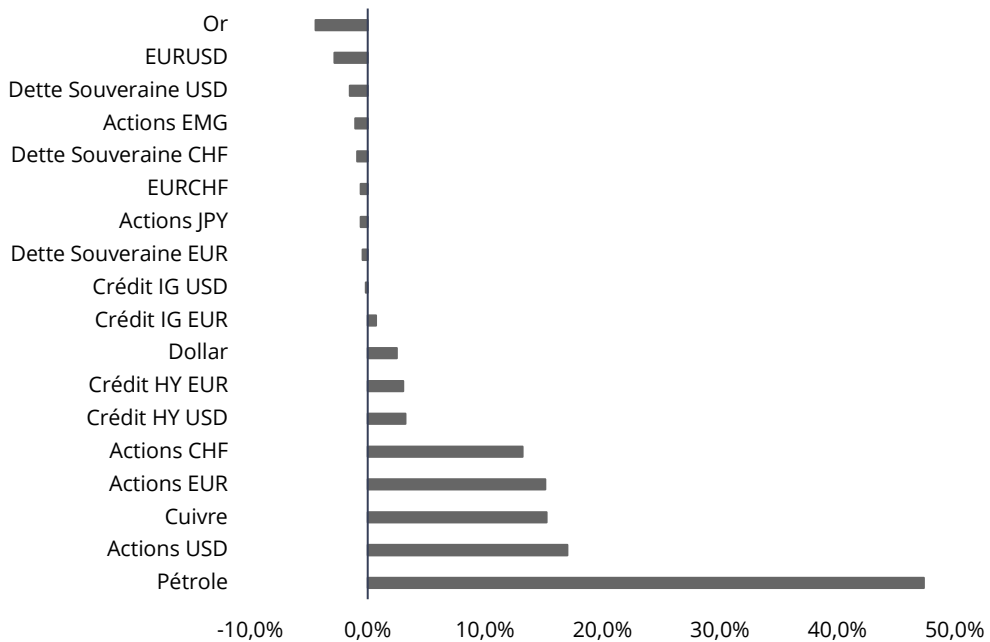
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/07/2021

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 30/07/2021

# MACROECONOMIE (suite)

---

La BCE a livré les résultats sa revue stratégique. La banque centrale a adopté un objectif d'inflation plus symétrique autour de 2%, proche de celui de la Fed. Mais cet ajustement n'a aucune implication sur la politique monétaire à court terme, les achats d'actifs devant se poursuivre jusqu'en mars 2022.

Le gouvernement chinois a étendu sa répression réglementaire dans le secteur tech, y compris aux entreprises chinoises cotées à l'étranger. Cela a concerné Tencent et Alibaba en particulier, mais aussi Didi et les startups de l'éducation. Dans le même temps, la PBoC a commencé à assouplir sa politique pour soutenir les conditions de liquidité locales, alors que l'économie a sensiblement ralenti au cours du premier semestre de 2021.



Resserrement réglementaire en Chine

# MARCHÉS ACTIONS

---

Les marchés actions ont affiché un nouveau mois de performance positive en juillet, même si des signes de nervosité ont commencé à apparaître. Une alerte sur la croissance en milieu de mois autour du variant Delta et des données économiques plus faibles a entraîné un repli, qui a été rapidement racheté.



Tournant défensif

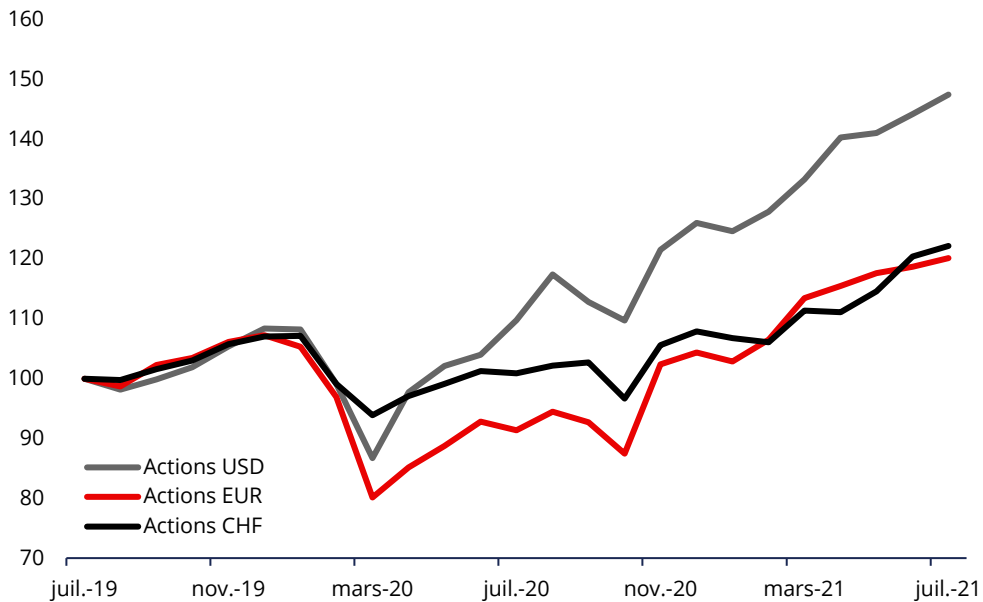
La dynamique du marché a pris un tour plus défensif au cours du mois, avec un retour au leadership pour les facteurs Low Vol et Qualité, tandis que les facteurs Value et Petites Capitalisations ont sous-performé. La saison des résultats a également donné lieu à de bons résultats pour les Big Tech, soutenant la performance des actions américaines et notamment du Nasdaq.

En conséquence, la plus forte performance est venue des États-Unis (+2,3%), suivis des actions suisses et européennes. À l'inverse, les marchés émergents ont massivement sous-performé, tirés vers le bas par les actions chinoises (-7,0%). La Corée et le Japon ont également souffert de la défiance à l'égard de la Chine, tandis que Taïwan a mieux résisté.

# MARCHÉS ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF

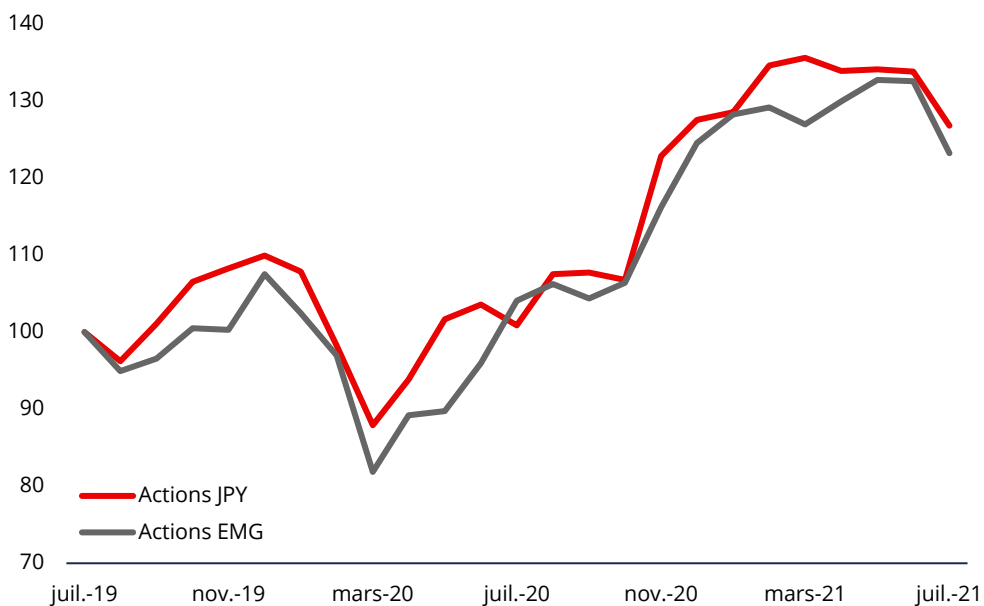
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/07/2021

## MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/07/2021

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

La plus grosse surprise en juillet a été la forte baisse des rendements obligataires. Les rendements du Trésor américain à 10 ans sont tombés à 1,20%, poussés à la baisse par les taux réels. Cela reflète en partie une réévaluation de la politique monétaire, les hausses de taux étant encore loin. Mais nous soupçonnons également le positionnement d'avoir joué un rôle : une capitulation sur les positions de pentification.

Une tendance similaire s'est manifestée sur les marchés européens, les rendements du Bund allemand ayant reculé jusqu'à -0,45%.

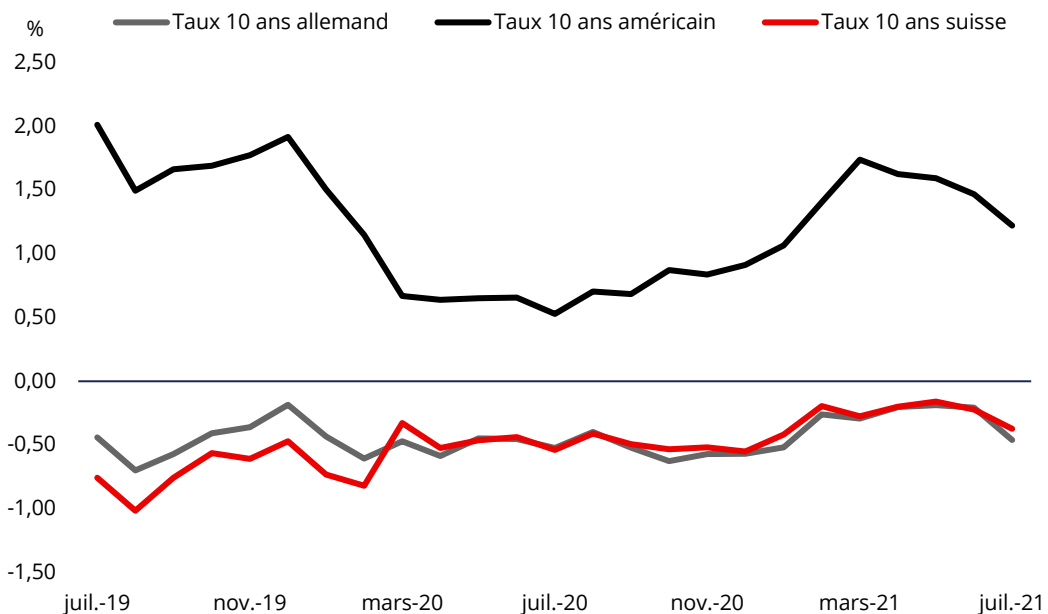
Les spreads de crédit sont restés globalement stables, même si les segments High Yield ont subi un certain écartement. La dette financière a plutôt bien traité au cours du mois. Par conséquent, le crédit à duration longue s'est mieux comporté que le crédit court, la dette souveraine affichant une performance d'environ 2% et le crédit IG américain de 1,5%.



## SURPRENANTE BAISSÉ DES TAUX



### TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/07/2021

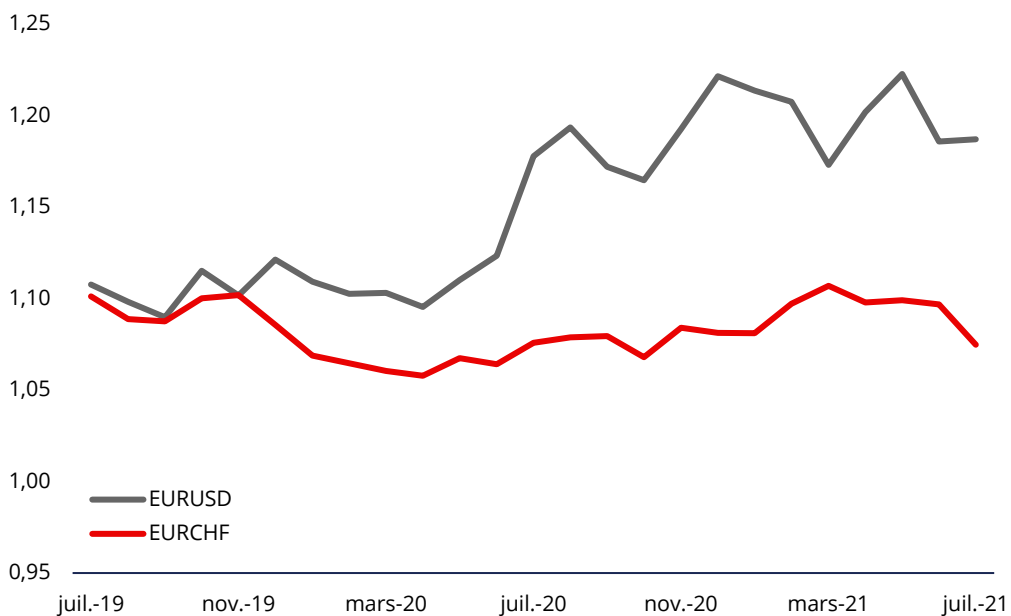
# DEVISES

Il ne s'est pas passé grand-chose sur le front des devises. Le dollar américain est resté stable, sous l'effet de facteurs contradictoires : une hausse momentanée de l'aversion au risque et une baisse des taux d'intérêt. Le billet vert s'est apprécié marginalement par rapport à l'euro (1,19) mais davantage face aux dollars canadien et australien. Le mouvement le plus important a été l'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro (1,07), qui a retrouvé les niveaux de la fin de l'année dernière.

Dans les émergents, la meilleure performance a été la lire turque, qui a rebondi après les fortes fluctuations de ces derniers mois. Les autres devises ont évolué dans une fourchette assez étroite, sans s'apprécier malgré les hausses de taux dans la région.

## USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/07/2021

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

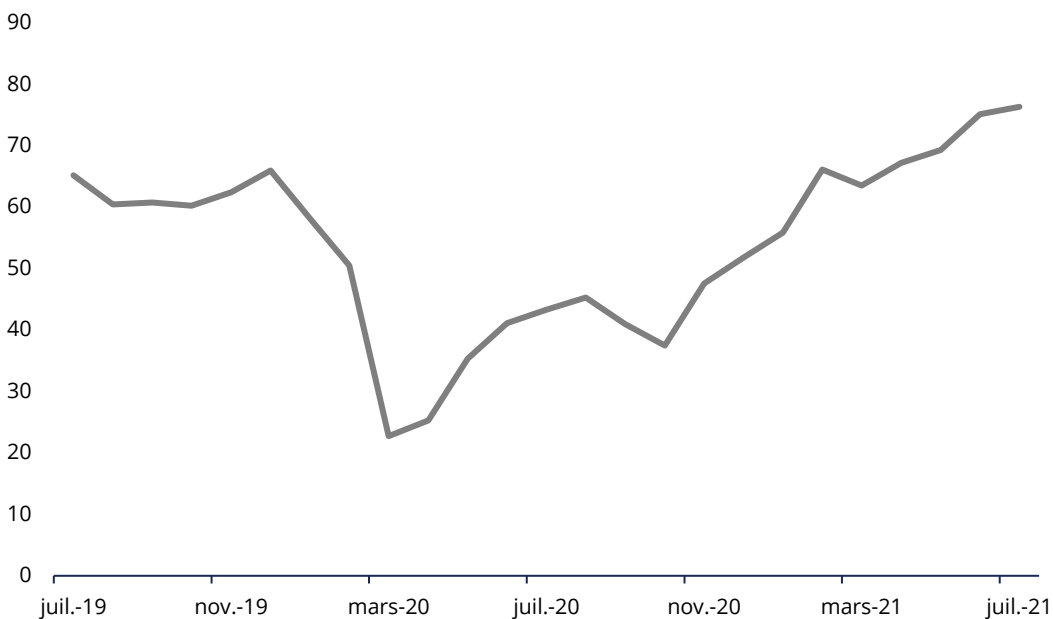
Le pétrole a connu un mois volatil, reflétant le positionnement spéculatif désormais important sur cet actif. Après l'annonce par l'OPEP d'un accord visant à augmenter progressivement la production, le pétrole a chuté, puis de nouveau autour des craintes sur la croissance. Il s'est ensuite redressé dans la dernière partie du mois, les investisseurs continuant à parier sur la hausse de la demande et l'offre restreinte liée aux capacités de production limitées.



Un mois volatil

### PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 30/07/2021

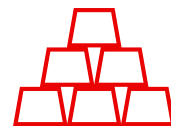


# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

L'or continue de traîner sans tendance et à alimenter la controverse. Un nombre croissant d'investisseurs reviennent vers l'or en prévision d'un retour de la volatilité et d'une éventuelle correction du marché. Dans le même temps, d'autres parient sur une baisse plus importante à mesure que les taux d'intérêt remontent.

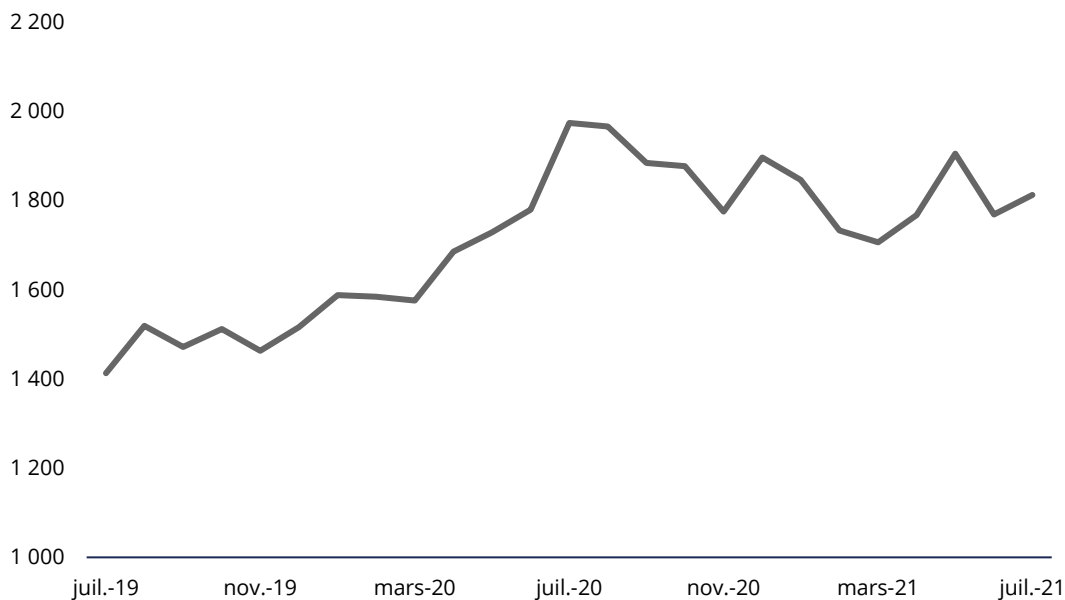
Sur le mois, la baisse des taux d'intérêt a plutôt soutenu le métal jaune, en hausse de 2,5%. Le positionnement spéculatif est maintenant assez faible et élimine un obstacle important à une éventuelle hausse pour le reste de l'année.



Un actif controversé

### OR

#### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

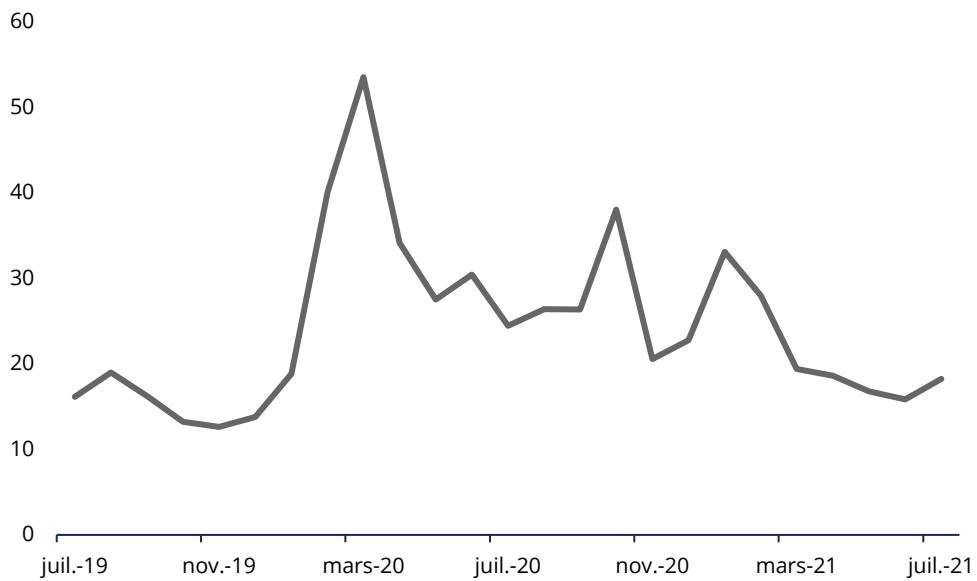


Source : Bloomberg, 30/07/2021

# VOLATILITÉ

---

## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/07/2021

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
2-août	Etats-Unis	PMI manufacturier	juil.-21	61,2
	Chine	PMI manufacturier Caixin	juil.-21	51,3
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	juil.-21	63,4
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	juil.-21	63,9
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	juil.-21	52,4
	Suisse	PMI manufacturier	juil.-21	66,7
	Suisse	Inflation	juil.-21	0,6
4-août	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juil.-21	60,1
	Zone euro	PMI services Markit	juil.-21	60,4
	Royaume Uni	PMI services Markit	juil.-21	57,8
5-août	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	août-21	0,1
6-août	Etats-Unis	Emplois	juil.-21	850,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	juil.-21	5,9
	Allemagne	Production industrielle	juin-21	-0,3
7-août	Chine	Exportations	juil.-21	32,2
9-août	Chine	Inflation	juil.-21	1,1
	Suisse	Taux de chômage	juil.-21	3,1
11-août	Etats-Unis	Inflation	juil.-21	5,4
12-août	Zone euro	Production industrielle	juin-21	-1,0
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-21	-1,6
13-août	Etats-Unis	Confiance des ménages	août-21	81
	France	Taux de chômage	juin-21	8,1
16-août	Chine	Ventes au détail	juil.-21	12,1
	Chine	Production industrielle	juil.-21	15,9
	Japon	Production industrielle	juil.-21	6,2
	Japon	Croissance du PIB	juin-21	-3,9
17-août	Etats-Unis	Production industrielle	juil.-21	0,4
	Zone euro	Emploi	juin-21	-0,2
	Zone euro	Croissance du PIB	juin-21	2,0
	Royaume Uni	Taux de chômage	juin-21	4,8
18-août	Etats-Unis	Minutes de la Fed	juil.-21	
	Royaume Uni	Inflation	juil.-21	2,5
19-août	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	août-21	21,9
24-août	Allemagne	Croissance du PIB	juin-21	1,5
25-août	Allemagne	Climat des affaires ifo	août-21	100,8
26-août	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-21	6,5
31-août	Zone euro	Inflation	août-21	2,2
	France	Croissance du PIB	juin-21	0,9
	Italie	Croissance du PIB	juin-21	2,7
	Suisse	Indicateur avancé Kof	août-21	129,8



Financière des Victoires  
75 Boulevard Haussman  
75008 Paris  
[is@financieredesvictoires.com](mailto:is@financieredesvictoires.com)

Tel : 01 47 57 00 94

[www.financieredesvictoires.com](http://www.financieredesvictoires.com)

#### Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.