



# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des  
marchés financiers et  
perspectives

Juillet 2021

# MACROECONOMIE

---

La croissance reste forte à la mi-année. Les enquêtes auprès des entreprises aux États-Unis et en Europe ont atteint de nouveaux sommets ou sont restées à des niveaux élevés en juin. Les assouplissements de restrictions d'activité ont soutenu certaines parties du secteur des services. Toutefois, vers la fin du mois, des inquiétudes sont apparues concernant le variant Delta dans des pays tels que le Portugal et le Royaume-Uni.

Les marchés se concentrent sur le rythme de la normalisation des marchés du travail afin d'évaluer la réaction de la Fed. Après deux mois de publications relativement décevantes, les chiffres de l'emploi américain ont atteint 850 000 en juin.



## INQUIÉTUDES SUR LE VARIANT DELTA



Les pressions inflationnistes ont à nouveau fait les gros titres. En raison de la hausse des prix des matières premières et de la persistance de signes de ralentissement des chaînes d'approvisionnement et de livraison, les prix à la production ont fortement augmenté en Chine et aux États-Unis. En conséquence, l'inflation des prix à la consommation a atteint 4,9% en mai, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint 3,8%, son niveau le plus élevé depuis 1992. Les pressions sur les prix sont plus faibles en Europe, où l'inflation sous-jacente reste bien inférieure à l'objectif.

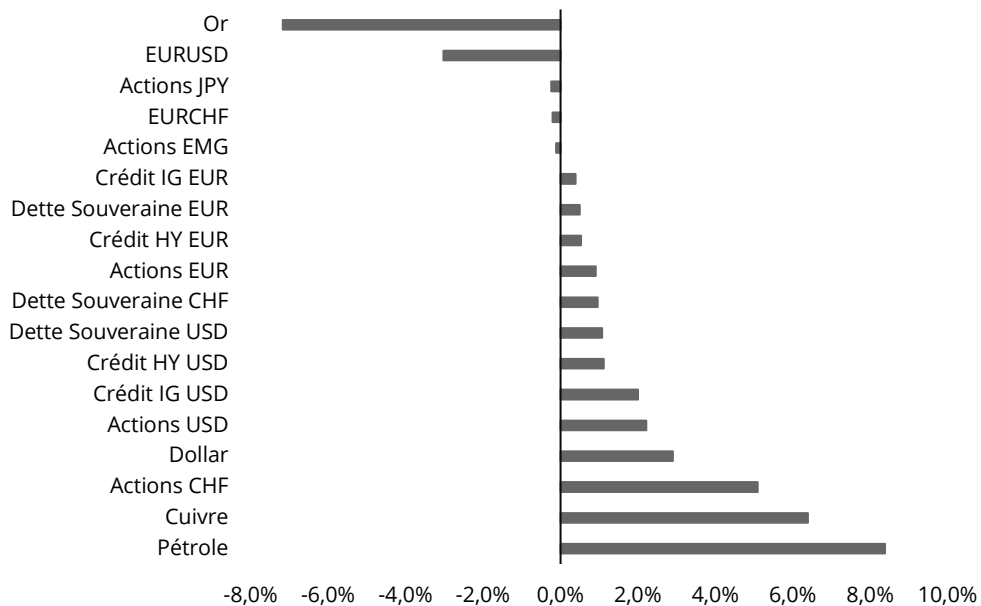
Le soutien budgétaire progresse aux États-Unis. Le plan infrastructures de J. Biden a trouvé un soutien bipartite au Sénat, avec une version allégée s'élevant à environ 1 trillion de dollars sur 8 ans. Un accord à la Chambre des Représentants est probable au cours de l'été.

Dans ce contexte, les réactions des banques centrales sont divergentes. La Fed a pris un virage plus restrictif en juin, le "nuage de points" signalant deux hausses de taux en 2023. La discussion sur la réduction progressive des achats d'actifs est désormais largement attendue au cours du prochain trimestre.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

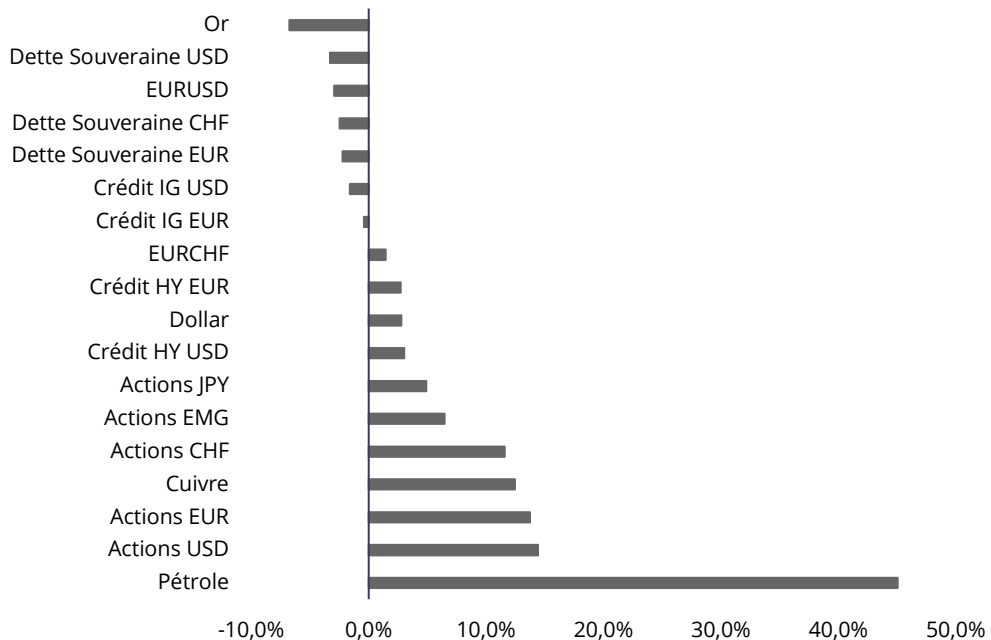
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/06/2021

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



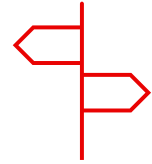
Source : Bloomberg, 30/06/2021

# MACROECONOMIE (suite)

---

En parallèle, la BCE adopte une approche moins ferme, aucune décision significative n'étant attendue avant décembre. La Banque doit conclure sa revue stratégique en septembre, ce qui pourrait entraîner des révisions dans la manière dont elle évalue et cible l'inflation.

Alors que le monde sort de la pandémie, les banques centrales, plus globalement, prennent des chemins divergents. Certaines banques centrales vont rester attentistes pendant un certain temps (Banque du Japon, Banque Nationale Suisse), tandis que d'autres ont indiqué qu'un resserrement était proche (Banque de Norvège). Sur les marchés émergents, les pressions inflationnistes ont déjà entraîné des hausses de taux, notamment en Russie, au Brésil et au Mexique.



Les banques  
centrales sur des  
trajectoires  
divergentes

# MARCHÉS ACTIONS

---

Les marchés d'actions ont connu un mois plus calme qu'en mai. Si les indices sont restés stables durant la première moitié du mois, ils ont progressé de nouveau dans la seconde partie et ont atteint des sommets historiques.



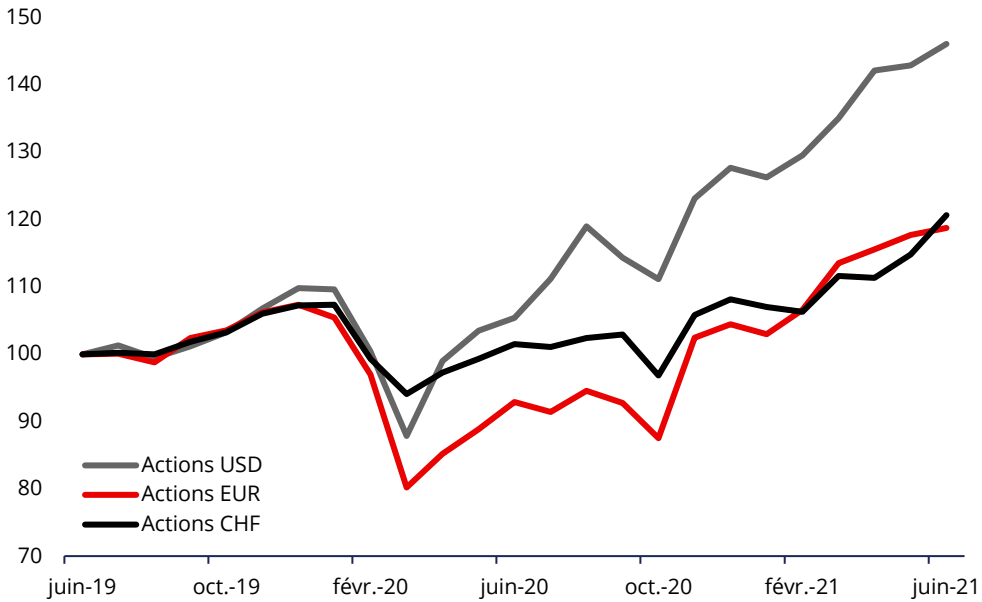
Anti-rotation

Dans ce contexte globalement positif, la dynamique au sein du marché a favorisé la croissance et la qualité au détriment de la Value et des cycliques. Cette "anti-rotation" reflète une probable prise de bénéfices sur la position la plus performante depuis le début de l'année, ainsi qu'une possible montée des inquiétudes concernant le variant Delta.

Dans ce contexte, le Nasdaq a surperformé la plupart des indices, les Big Tech étant en tête malgré la nomination d'un partisan de l'antitrust à la Commission fédérale du commerce américaine. Les marchés les plus performants ont été la Suisse (5%) et les États-Unis (2%), tandis que les marchés émergents (-0,1%) et le Japon (-0,2%) sont restés à la traîne.

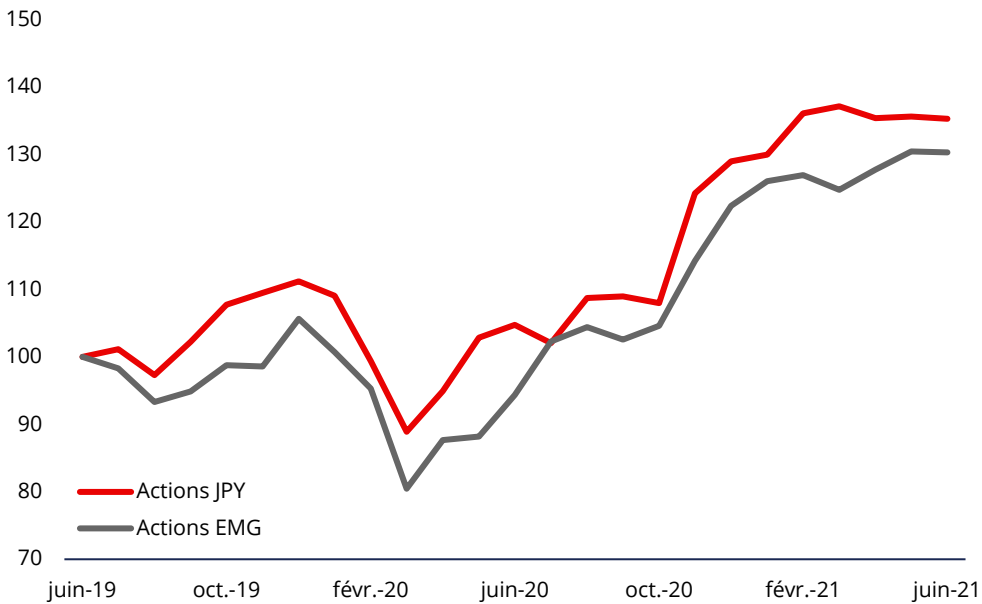
# MARCHÉS ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2021

## MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2021

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

Paradoxalement, la surprise d'une Fed plus restrictive en juin n'a pas conduit à une remontée des rendements obligataires, au contraire. Les taux d'intérêt réels à court terme ont certes augmenté pour refléter les attentes de politique monétaire, mais cette hausse a été plus que compensée par une nouvelle baisse des points morts d'inflation et de la prime de terme. Le marché s'éloigne du thème de l'inflation. Ces évolutions ont également entraîné un aplatissement significatif de la courbe.

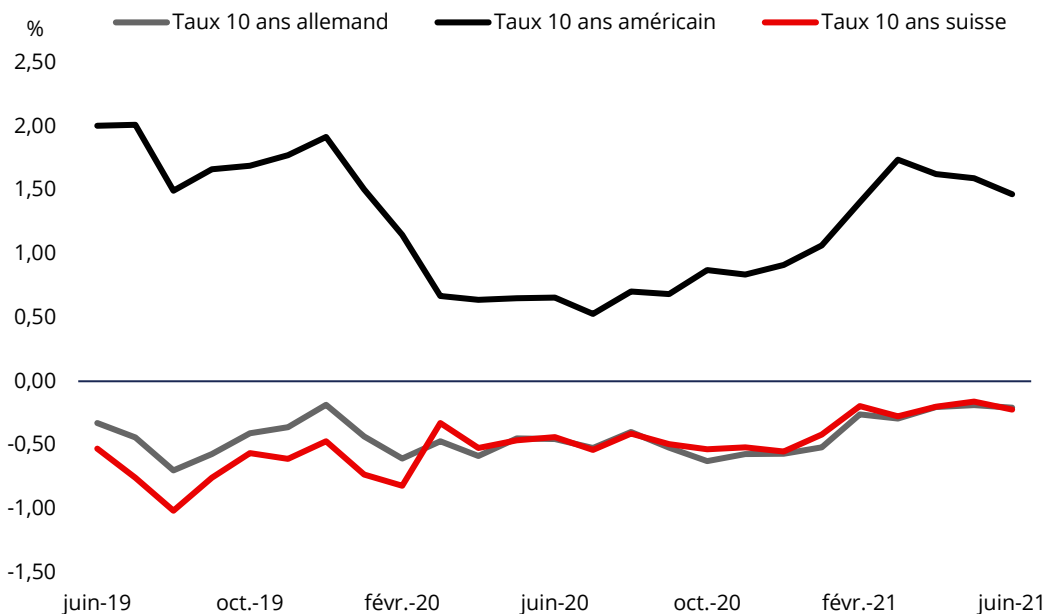
Les spreads de crédit sont restés atones, reflétant un environnement favorable et des attentes très faibles en matière de défauts. Ils se sont resserrés un peu plus sur tous les segments, atteignant des niveaux jamais vus depuis la crise financière. La préférence des investisseurs pour les maturités courtes a également entraîné une forte pentification de la courbe des spreads de crédit.



UNE FED PLUS  
AGGRESSIVE N'A PAS FAIT  
REMONTER LES TAUX



## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2021

# DEVISES

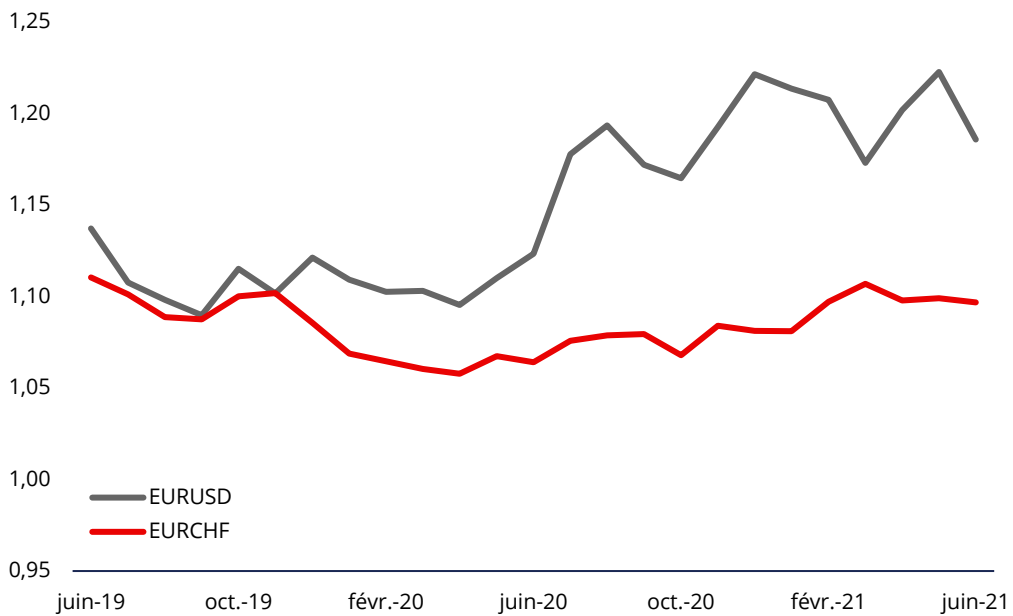
Le dollar américain a effectué son grand retour en juin, soutenu par la hausse des taux d'intérêt américains de court terme. Le dollar est monté de près de 3% au cours du mois, l'EUR/USD revenant de 1,22 à 1,18. Le principal perdant a été le dollar canadien, qui s'était fortement apprécié auparavant. Les dollars australien et néo-zélandais ont également été perdants.

L'EUR/CHF est resté globalement stable autour de 1,09.

Sur les marchés émergents, le yuan chinois s'est déprécié tandis que le real brésilien et le peso mexicain ont mieux résisté.

## USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/06/2021

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

Le pétrole a poursuivi sa forte performance en juin, étendant son avance sur 2021 (+45% depuis le début de l'année). Alors que l'OPEP a revu ses prévisions de demande à la hausse, la production reste atone, les producteurs n'ayant pas réussi à se mettre d'accord.

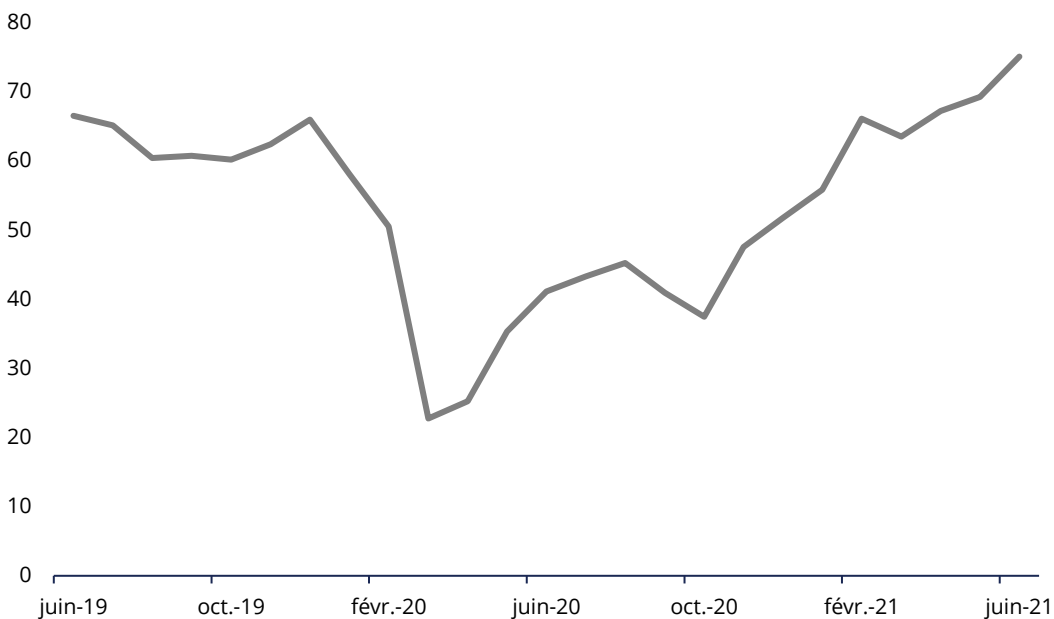
La hausse des prix des métaux industriels met la Chine mal à l'aise. Le gouvernement a annoncé une série de mesures pour contenir la pression sur les prix, notamment en ouvrant ses réserves stratégiques nationales.



Le pétrole  
en pôle

### PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 30/06/2021



# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

Le rebond de l'or a été de courte durée. Après sa bonne performance en mai, l'or a perdu 7% en juin, poussé à la baisse par les annonces de la Fed et la hausse des taux d'intérêt réels à court terme.

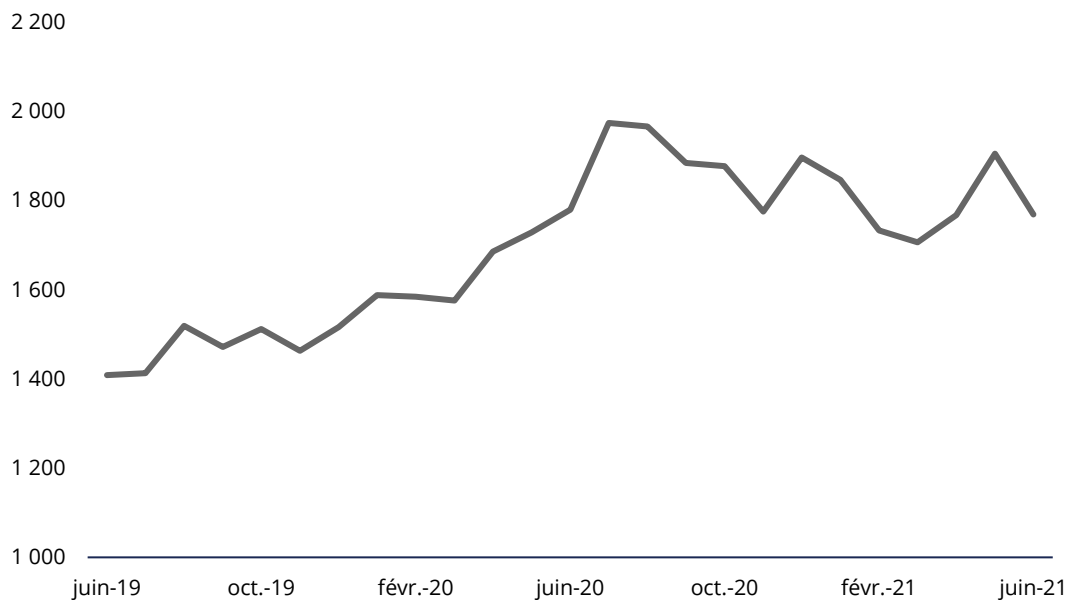
La période de consolidation semble devoir se poursuivre pour l'or après les importants gains enregistrés ces dernières années. Un régime de taux d'intérêt plus élevés reste un risque majeur et le second semestre de l'année pourrait s'avérer décisif.



Rebond de  
courte durée

### OR

#### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

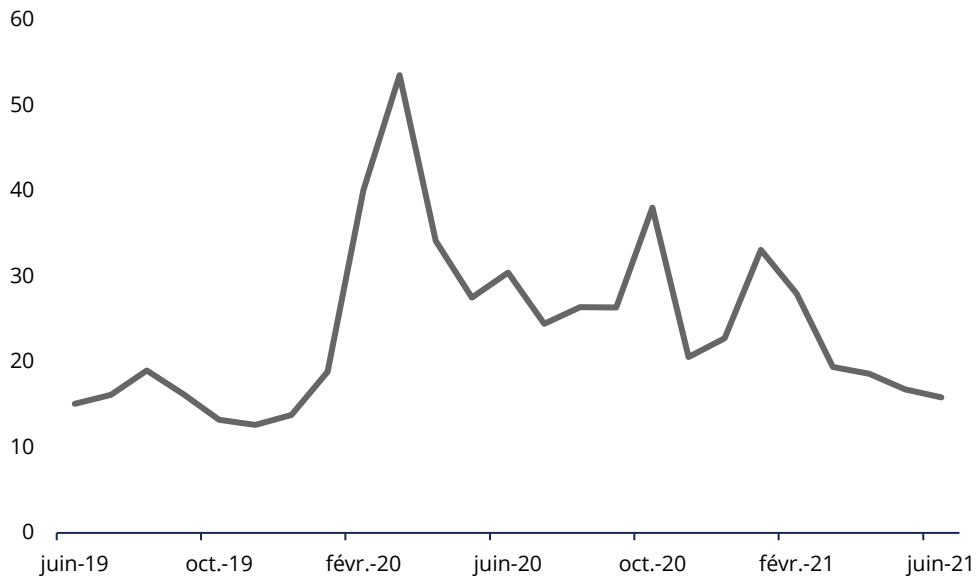


Source : Bloomberg, 30/06/2021

# VOLATILITÉ

---

## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2021

# CALENDRIER

| Date     | Pays        | Donnée économique                 | Période  | Précédent |
|----------|-------------|-----------------------------------|----------|-----------|
| 2-juil.  | Etats-Unis  | Emplois                           | juin-21  | 278       |
|          | Etats-Unis  | Taux de chômage                   | juin-21  | 6,1       |
| 5-juil.  | Zone euro   | PMI services Markit               | juin-21  | 58,0      |
|          | Royaume Uni | PMI services Markit               | juin-21  | 61,7      |
| 6-juil.  | Etats-Unis  | ISM non-manufacturier             | juin-21  | 64,0      |
| 7-juil.  | Etats-Unis  | Minutes de la Fed                 | juin-21  |           |
|          | Allemagne   | Production industrielle           | mai-21   | -1,0      |
| 8-juil.  | Suisse      | Taux de chômage                   | juin-21  | 3,0       |
| 9-juil.  | Chine       | Inflation                         | juin-21  | 1,3       |
| 13-juil. | Etats-Unis  | Inflation                         | juin-21  | 5,0       |
|          | Chine       | Exportations                      | juin-21  | 27,9      |
| 14-juil. | Zone euro   | Production industrielle           | mai-21   | 0,8       |
|          | Royaume Uni | Inflation                         | juin-21  | 2,1       |
|          | Japon       | Production industrielle           | juin-21  | -5,9      |
| 15-juil. | Etats-Unis  | Production industrielle           | juin-21  | 0,9       |
|          | Etats-Unis  | Enquête de la Fed de Philadelphie | juil.-21 | 30,7      |
|          | Chine       | Ventes au détail                  | juin-21  | 12,4      |
|          | Chine       | Croissance du PIB                 | juin-21  | 18,3      |
|          | Chine       | Production industrielle           | juin-21  | 17,8      |
|          | Royaume Uni | Taux de chômage                   | mai-21   | 4,7       |
| 16-juil. | Etats-Unis  | Confiance des ménages             | juil.-21 | 85,5      |
|          | Japon       | Réunion de la Banque du Japon     | juil.-21 | -0,1      |
| 22-juil. | Zone euro   | Réunion de la BCE                 | juil.-21 | -0,5      |
| 23-juil. | Zone euro   | PMI manufacturier Markit          | juil.-21 | 63,4      |
|          | Royaume Uni | PMI manufacturier Markit          | juil.-21 | 63,9      |
| 26-juil. | Allemagne   | Climat des affaires ifo           | juil.-21 | 101,8     |
|          | Japon       | PMI manufacturier Nikkei          | juil.-21 | 52,4      |
| 28-juil. | Etats-Unis  | Réunion de la Fed                 | juil.-21 | 0,3       |
| 29-juil. | Etats-Unis  | Croissance du PIB                 | juin-21  | 6,4       |
| 30-juil. | Zone euro   | Inflation                         | juil.-21 | 1,9       |
|          | Zone euro   | Taux de chômage                   | juin-21  | 7,9       |
|          | Zone euro   | Croissance du PIB                 | juin-21  | -0,3      |
|          | France      | Croissance du PIB                 | juin-21  | -0,1      |
|          | Allemagne   | Croissance du PIB                 | juin-21  | -1,8      |
|          | Italie      | Croissance du PIB                 | juin-21  | 0,1       |
|          | Suisse      | Indicateur avancé Kof             | juil.-21 | 133,4     |



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.