



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des
marchés financiers et
perspectives

Octobre 2021

MACROECONOMIE

La situation économique reste solide en cette fin d'année. Les cas de Covid liés au Delta se résorbent et débloquent l'activité dans l'industrie manufacturière et le commerce de détail, comme le montrent les dernières enquêtes de conjoncture. L'indice manufacturier ISM est repassé au-dessus de 60, tandis que les indices PMI en Europe restent bien au-dessus des normes historiques. Les marchés du travail sont de plus en plus tendus, ce qui amplifie les difficultés d'embauche et prolonge les perturbations des chaînes d'approvisionnement. La croissance des salaires s'est accélérée et devrait rester élevée pendant un certain temps.

L'augmentation des prix de l'énergie, l'essor du marché immobilier et la hausse des salaires constituent le cocktail parfait pour l'inflation. Les hausses de prix ont atteint des sommets inégalés depuis dix ans, à plus de 5% aux États-Unis et plus de 3% en Europe. La question clé est de savoir dans quelle mesure des effets de second tour sont susceptibles d'apparaître et de créer un changement de régime en matière d'inflation.



MARCHÉS DU TRAVAIL DE PLUS EN PLUS TENDUS



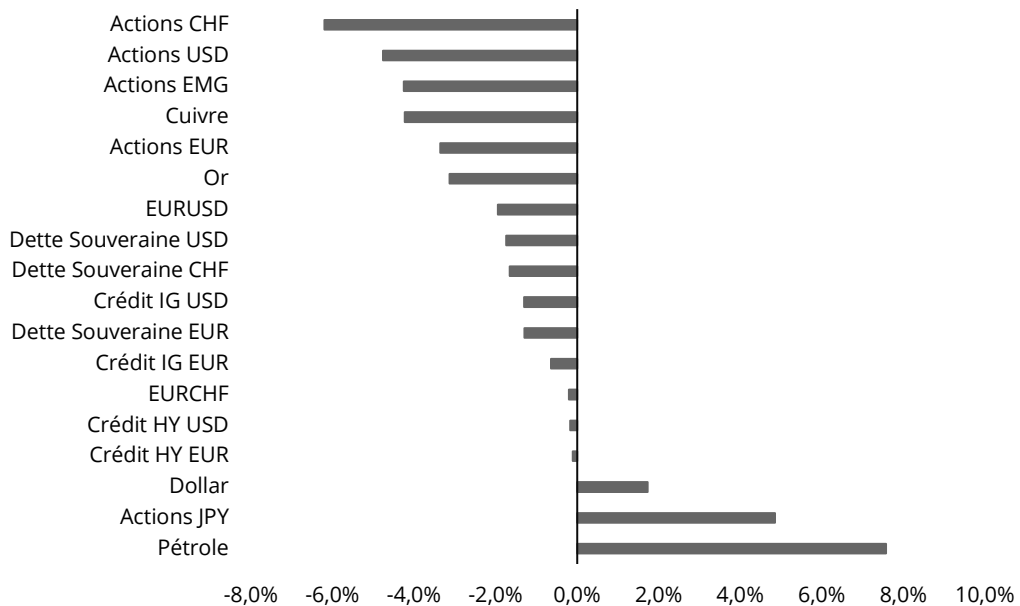
Ce contexte a accéléré la volonté de la Fed de resserrer sa politique monétaire. Le FOMC de septembre a pris un tournant résolument restrictif, avec des achats d'actifs susceptibles de ralentir à partir de novembre et de se terminer vers la mi-2022. Les attentes concernant les hausses de taux d'intérêt l'année prochaine seront déterminantes pour les marchés. La Fed a indiqué qu'une hausse était probable, mais nous pensons qu'il pourrait y en avoir plusieurs.

La BCE adopte une approche plus graduelle. L'assouplissement quantitatif ralentit également, mais les achats d'actifs se poursuivront bien au-delà de la fin du PEPP en mars 2022. Le débat clé portera sur la flexibilité d'acheter de la dette périphérique dans des proportions plus importantes. Avec un risque politique potentiellement croissant en Italie et en France, les spreads périphériques pourraient s'avérer vulnérables.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

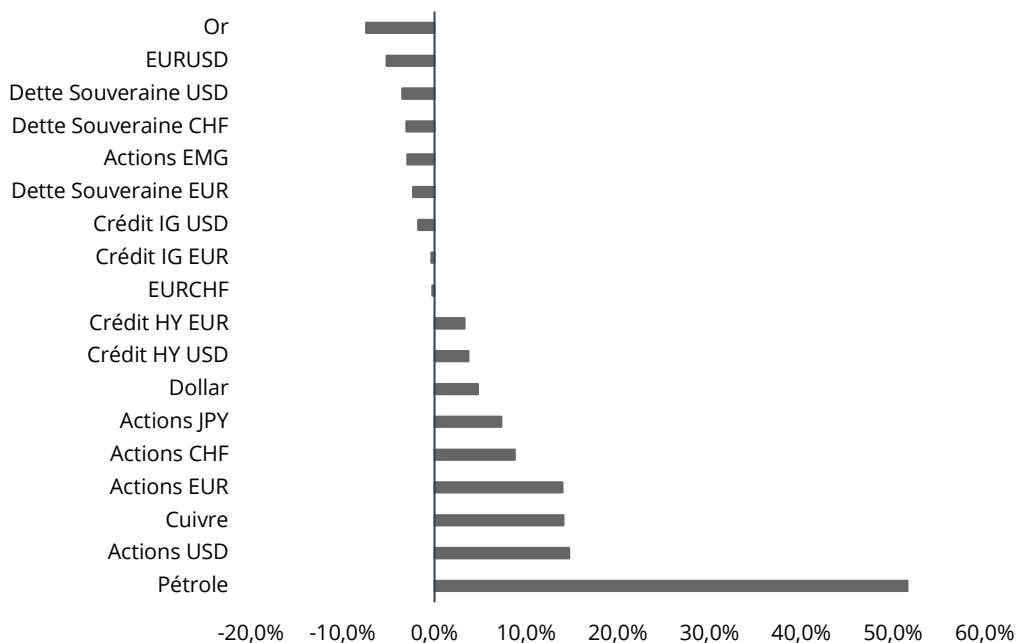
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/09/2021

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

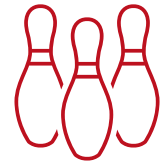


Source : Bloomberg, 30/09/2021

MACROECONOMIE (suite)

La Chine va d'une crise à l'autre. Après la répression réglementaire des secteurs technologique et financier au cours de l'été, les autorités doivent maintenant faire face à l'effondrement du conglomérat Evergrande. Avec un passif d'environ 300 milliards de dollars, l'entreprise est menacée de faillite, ce qui soulève des questions sur la gestion des pertes financières pour les détenteurs d'obligations, ainsi que sur le démantèlement de l'entreprise.

À plus long terme, les investisseurs tentent de mesurer l'impact sur le secteur immobilier, qui représente 15% du PIB et une part importante de la croissance économique. Les métaux industriels ont subi une forte baisse, reflétant les inquiétudes concernant l'activité de construction.



La Chine d'une
crise à l'autre

MARCHÉS ACTIONS



Correction de
la Croissance

Les marchés d'actions ont subi une correction à la fin du mois de septembre, après une progression au cours de l'été. L'élément déclencheur a été la forte hausse des taux d'intérêt qui a touché principalement les marchés de croissance, tels que les États-Unis (-5%) et la Suisse (-6%). L'Europe, un marché plus cyclique, a surperformé à la baisse (-3%). Le Japon est resté à l'écart et a fortement surperformé (+5%), les attentes se renforçant autour de la formation d'un nouveau gouvernement.

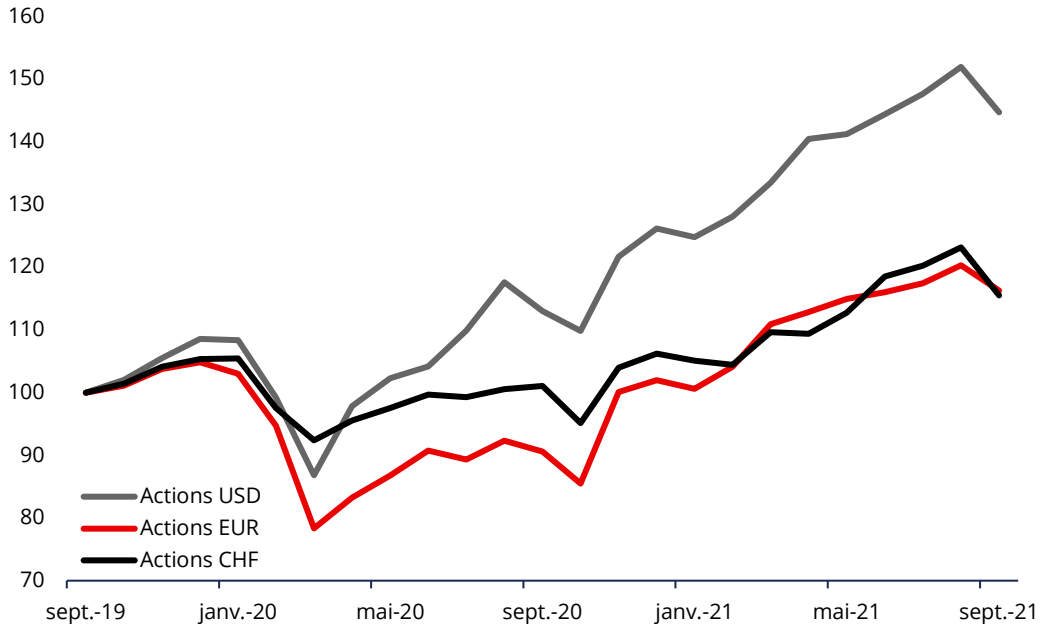
L'impact des taux d'intérêt s'est également manifesté dans la dynamique sectorielle, avec une surperformance significative de l'énergie et des financières. Ces deux secteurs ont tendance à bénéficier de l'inflation et de rendements plus élevés.

Les marchés émergents ont également connu une baisse (-4%) liée au rebond du dollar américain ainsi qu'aux malheurs de la Chine. Bien que nous préférions rester à l'écart des valeurs immobilières et financières chinoises, le secteur des technologies pourrait bénéficier d'un répit si le gouvernement met fin à la répression réglementaire en devant se concentrer sur les retombées de l'affaire Evergrande.

MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF

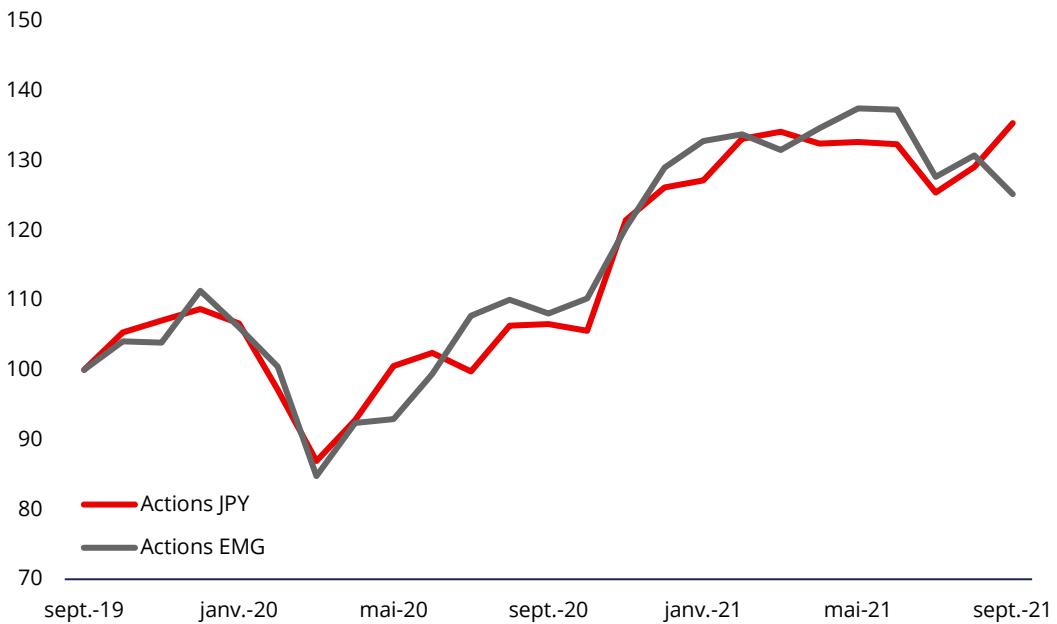
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

La Fed a initié un fort rebond des rendements obligataires après la baisse de l'été. Le discours restrictif ainsi que les attentes croissantes de hausses de taux en 2022 ont poussé la courbe américaine à la hausse (la dette souveraine a baissé de 2%). La dette souveraine européenne a suivi en sympathie (-1%). Nous voyons davantage de potentiel de hausse pour les taux d'intérêt dans un avenir proche. Le plan d'infrastructure américain sera probablement adopté et devrait entraîner davantage d'émissions de dette de la part du gouvernement jusqu'à la fin de l'année.

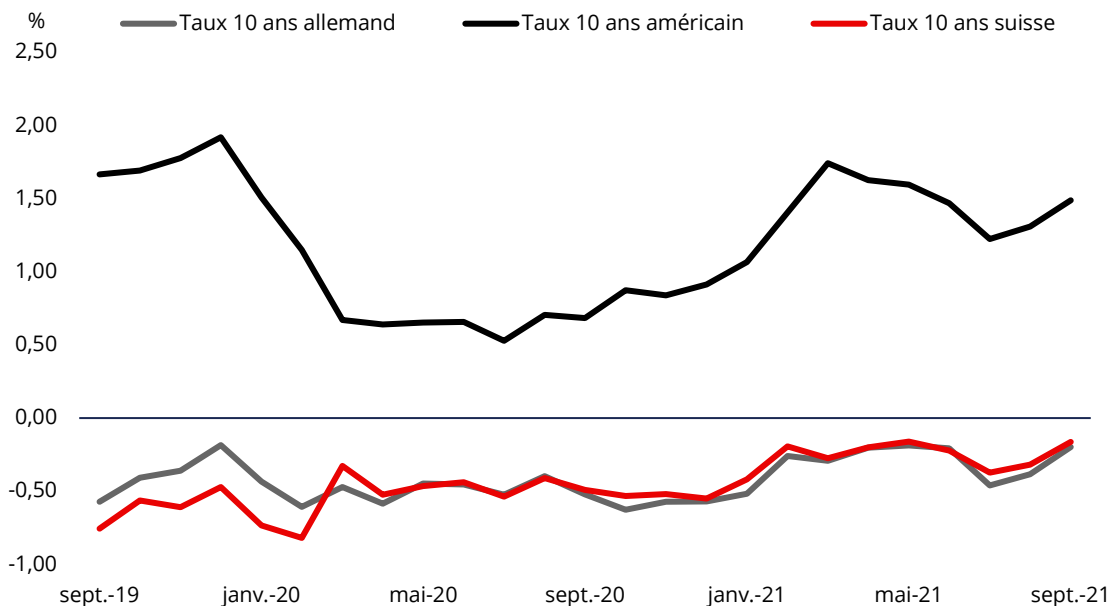
Les spreads de crédit se sont finalement écartés fin septembre, mais pas de manière spectaculaire (le crédit IG américain et euro a baissé de 1%). Le beta aux actions reste limité, mais les émissions plus importantes ont eu un impact négatif sur le marché. Cela s'est combiné à la baisse attendue des achats des banques centrales et au positionnement tendu. Néanmoins, nous serions acheteurs de crédit en cas de baisse, car les fondamentaux restent solides et la demande de rendement des investisseurs est élevée.



LES SPREADS DE CRÉDIT FINISSENT PAR S'ECARTER



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2021

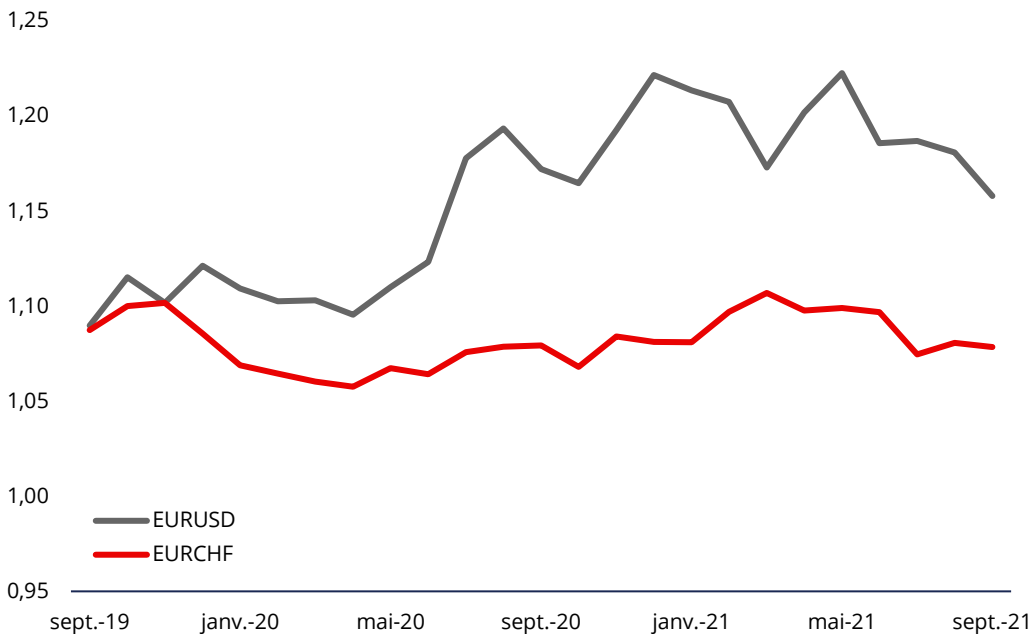
DEVISES

Le dollar américain a de nouveau progressé en septembre, poussé à la hausse par la courbe des taux d'intérêt. L'euro en a été la principale victime : L'EUR/USD est tombé à un point bas de 1,15 avant de rebondir légèrement. L'euro a également baissé par rapport au franc suisse, repassant sous la barre des 1,08.

Avec des prix du pétrole plus élevés, la couronne norvégienne en a profité et s'est appréciée de 3%, d'autant plus que la Norges Bank a également augmenté ses taux au cours du mois. Les devises risquées, comme le dollar australien, ont baissé dans un contexte de risque plus difficile.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/09/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les prix du pétrole ont fortement rebondi après le repli du mois d'août. La production reste sous pression, l'OPEP restant excessivement prudente malgré la reprise de la demande. Les ouragans aux États-Unis ont également freiné la production de pétrole de schiste. La mobilité revenant à la normale et les investisseurs achetant du pétrole pour se protéger de l'inflation, les prix ont augmenté de près de 8% sur le mois.

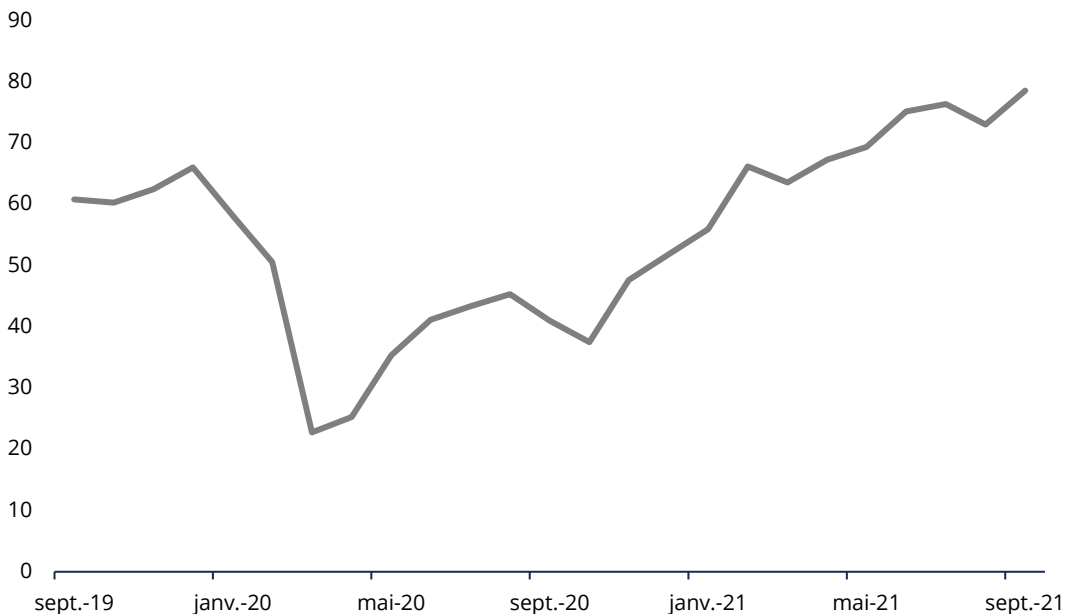
Dans le même temps, les prix du cuivre ont baissé, les investisseurs s'inquiétant de la croissance chinoise, notamment dans le secteur de la construction.



Le pétrole plutôt que le cuivre

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



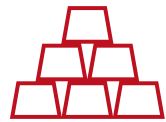
Source : Bloomberg, 30/09/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'or n'a pas réussi à rebondir dans un contexte d'appétit au risque plus défavorable. Le principal facteur de risque étant la hausse des taux d'intérêt réels, l'or a chuté d'environ 3% en septembre, ne parvenant pas à consolider autour du niveau de 1 800 dollars.

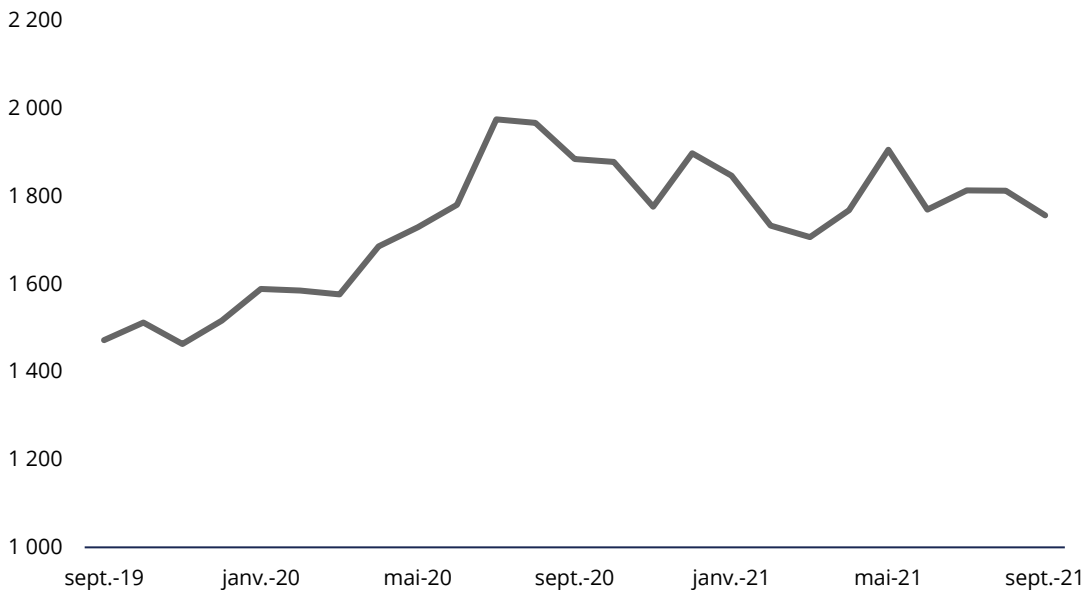
Nous restons prudents sur l'or à court terme car nous voyons la hausse des taux d'intérêt se poursuivre. À moyen terme, l'or reste néanmoins un actif à conserver du fait de son pouvoir diversifiant par rapport à la dette souveraine et aux actions.



Touché par
les taux

OR

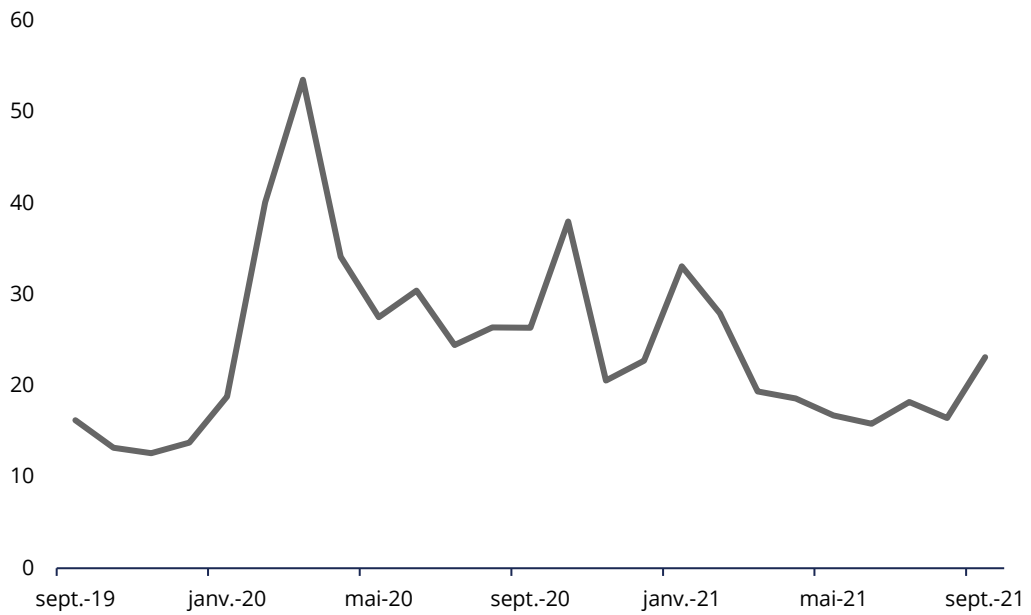
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2021

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2021

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
4-oct.	Suisse	Inflation	sept.-21	0,9
5-oct.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	sept.-21	64,1
	Zone euro	PMI services Markit	sept.-21	59,0
	Royaume Uni	PMI services Markit	sept.-21	55,0
7-oct.	Allemagne	Production industrielle	août-21	1,0
	Suisse	Taux de chômage	sept.-21	2,9
8-oct.	Etats-Unis	Emplois	sept.-21	235,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	sept.-21	5,2
12-oct.	Royaume Uni	Taux de chômage	août-21	4,6
13-oct.	Etats-Unis	Inflation	sept.-21	5,3
	Etats-Unis	Minutes de la Fed	sept.-21	
	Chine	Exportations	sept.-21	25,6
	Zone euro	Production industrielle	août-21	1,5
14-oct.	Chine	Inflation	sept.-21	0,8
	Japon	Production industrielle	sept.-21	-3,2
15-oct.	Etats-Unis	Confiance des ménages	oct.-21	72,8
18-oct.	Etats-Unis	Production industrielle	sept.-21	0,4
	Chine	Ventes au détail	sept.-21	2,5
	Chine	Croissance du PIB	sept.-21	7,9
	Chine	Production industrielle	sept.-21	13,1
20-oct.	Royaume Uni	Inflation	sept.-21	3,2
21-oct.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	oct.-21	30,7
22-oct.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	oct.-21	58,6
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	oct.-21	57,1
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	oct.-21	51,5
25-oct.	Allemagne	Climat des affaires ifo	oct.-21	98,8
28-oct.	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-21	6,7
	Zone euro	Réunion de la BCE	oct.-21	-0,5
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	oct.-21	-0,1
29-oct.	Zone euro	Inflation	oct.-21	3,4
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-21	2,2
	France	Croissance du PIB	sept.-21	1,1
	Allemagne	Croissance du PIB	sept.-21	1,6
	Italie	Croissance du PIB	sept.-21	2,7
	Suisse	Indicateur avancé Kof	oct.-21	110,6



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussman
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com

Tel : 01 47 57 00 94

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.