



# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des  
marchés financiers et  
perspectives

Septembre 2021

# MACROECONOMIE

---

Le variant Delta a poursuivi son expansion aux États-Unis et en Europe, mais la quatrième vague de Covid-19 ressemble à la troisième. L'augmentation du nombre d'infections ne se traduit pas par un pic significatif de décès, la vaccination ayant atteint des seuils critiques. Tant que les vaccins continuent de se révéler efficaces, la pandémie ne semble pas constituer une menace crédible pour les marchés financiers.

Les perspectives de croissance ont néanmoins été affectées par le Delta, bien que de manière modérée. Les ventes au détail dans un certain nombre de pays ont chuté au cours de l'été, ce qui implique une expansion du PIB plus molle que prévu au troisième trimestre. En outre, les effets de rattrapage commençant à s'estomper, une normalisation du taux de croissance était attendue dans le courant de l'année.



## IMPACT MODÉRÉ DU VARIANT DELTA SUR LA CROISSANCE



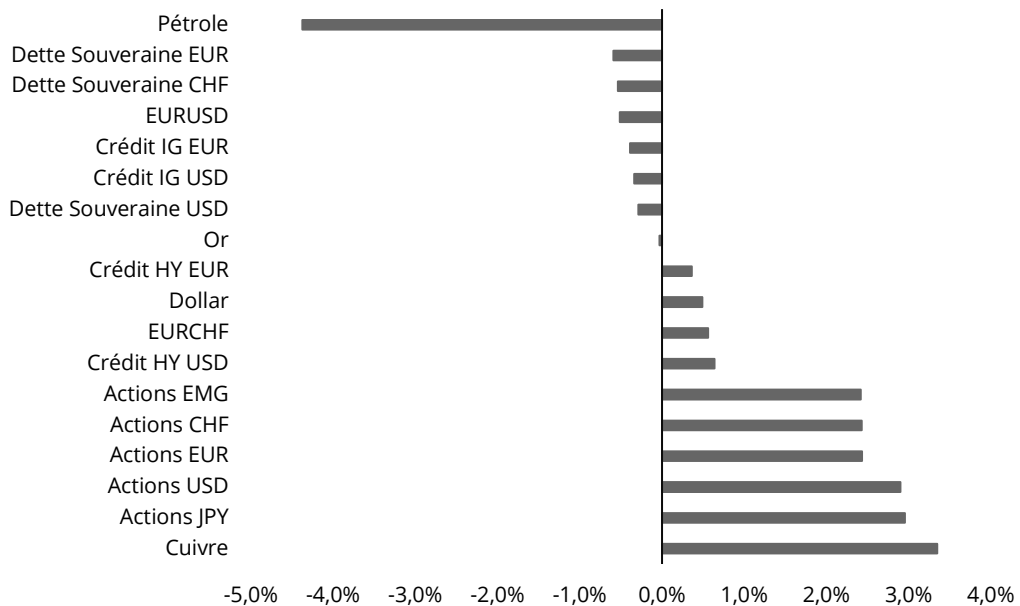
Le marché du travail américain reste un important moteur du sentiment de marché. Avec l'expiration des allocations chômage, les créations d'emplois ont accéléré, dans un contexte de pression croissante de demande de main-d'œuvre. En conséquence, les salaires commencent à accélérer, stimulant ainsi le revenu des ménages. En Europe, les enquêtes de conjoncture se sont stabilisées en août mais restent à des niveaux élevés, ce qui laisse présager une forte activité pour encore un trimestre ou deux.

L'inflation est restée forte aux États-Unis et a nettement augmenté en Europe, atteignant 3,0% pour la première fois en 10 ans. Les pressions exercées par les chaînes d'approvisionnement sont évidentes dans le secteur des voitures d'occasion, mais plus généralement aussi dans celui des biens importés. La contribution des prix de l'énergie est également significative mais pourrait diminuer dans les mois à venir, à mesure que les prix du pétrole se stabilisent.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

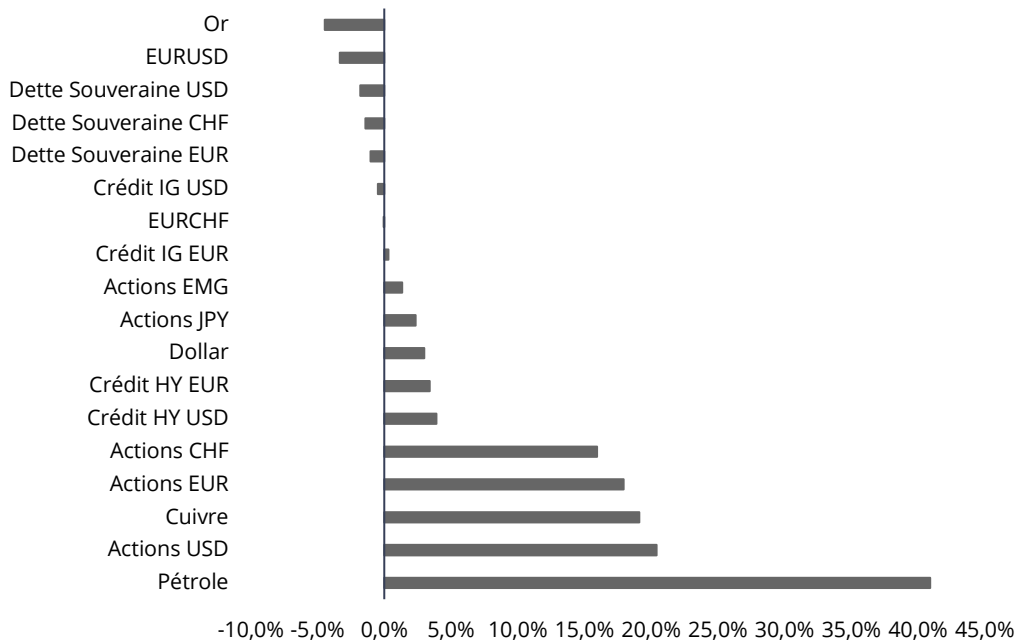
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/08/2021

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



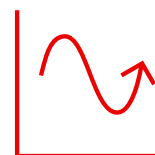
Source : Bloomberg, 31/08/2021

# MACROECONOMIE (suite)

---

Maintenant que tout le monde s'y attend, l'inflation semble moins problématique tant qu'elle ne force pas la main des banques centrales. Le nouveau cadre de politique monétaire de ciblage de l'inflation moyenne est utile à cet égard. La Fed a clairement indiqué que la réduction des achats d'actifs aurait lieu cette année, mais de manière progressive et en fonction des données. À la BCE, les dissidents se font de plus en plus entendre sur la nécessité de conclure le PEPP et la réunion de septembre pourrait amener un changement de ton.

En Chine, la répression réglementaire s'est poursuivie, portant sur les cotations offshore et les jeux vidéo. Bien que le marché actions local en ait encore souffert en début de mois, nous nous attendons à ce que cette opération de reprise en main touche à sa fin.

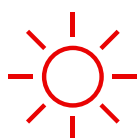


Point d'inflexion pour les banques centrales

# MARCHÉS ACTIONS

---

Alors que beaucoup d'investisseurs attendaient un été volatil, aucun nouveau facteur de risque n'est apparu. Par conséquent, les actions ont enregistré un nouveau mois de performance positive. Cela confirme que des valorisations élevées ne sont pas en soi suffisantes pour réduire l'exposition.



Été sans histoire

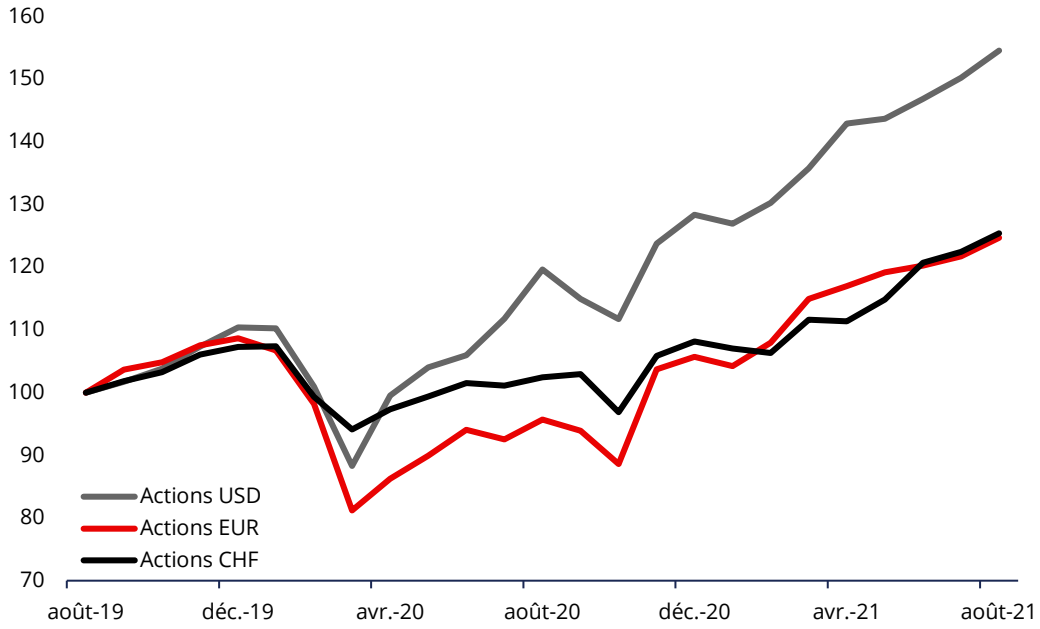
L'élément intéressant a été le retour progressif des valeurs cycliques dans la dernière partie du mois, ce qui s'est traduit par la surperformance du Japon (3,0%). Les États-Unis se sont bien comportés (2,9%), grâce une fois de plus aux bons résultats des géants de la tech, tandis que l'Europe et les marchés émergents restaient légèrement en retrait (2,4%). Le secteur de l'énergie est toujours à la traîne, la volatilité des prix du pétrole n'aidant pas.

En Europe, les secteurs de croissance sont restés dominants, qu'il s'agisse des tech ou de la santé, même si les financières ont bénéficié de la hausse des taux d'intérêt.

En Chine, les secteurs de la tech et de la finance sont restés très volatils et vulnérables aux annonces gouvernementales. Nous attendons une certaine amélioration dans les semaines à venir.

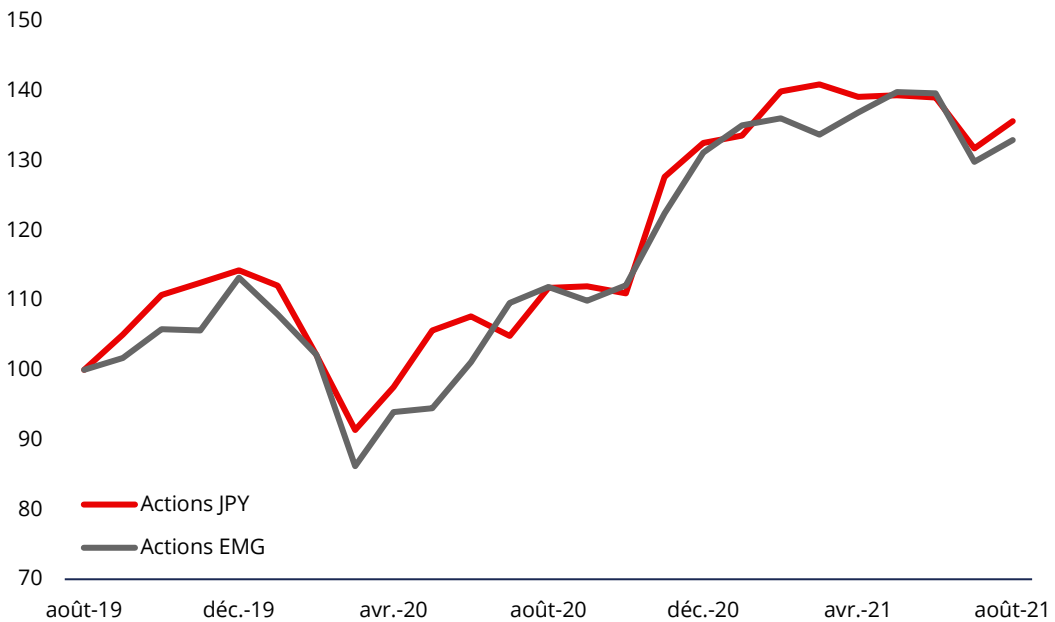
# MARCHÉS ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

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



Source : Bloomberg, 31/08/2021

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

La forte baisse des rendements obligataires s'est finalement inversée. Certains facteurs techniques semblent avoir joué un rôle important, notamment la réduction temporaire des émissions de dette du gouvernement américain et les craintes de croissance autour du variant Delta. Ces facteurs s'étant dissipés et la Fed étant fermement engagée dans un processus de resserrement, nous voyons une marge importante pour une hausse des taux d'intérêt réels d'ici la fin de l'année. Il en va de même en Europe et la performance mensuelle de la dette publique a été logiquement négative (-0,6% en Europe, -0,3% aux Etats-Unis).

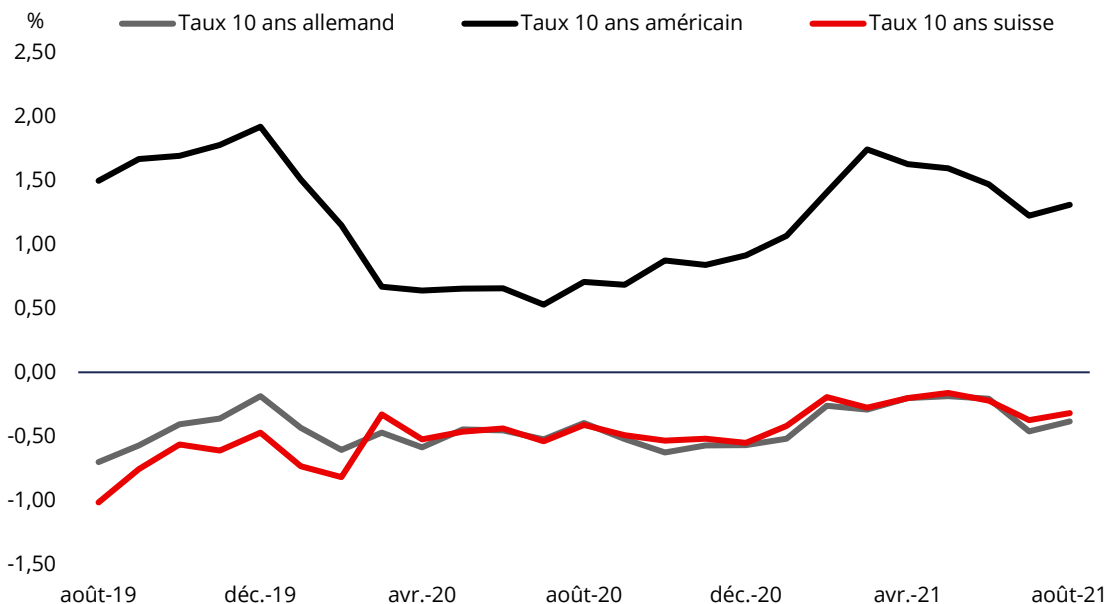
Les spreads de crédit ont été stables une fois de plus, la volatilité des taux n'ayant pas contaminé le crédit. Bien qu'ils se situent à leur plus bas dans ce cycle, nous ne voyons pas de raisons de s'attendre à un écartement des spreads dans un avenir proche. Les facteurs techniques restent solides malgré les émissions importantes et les défauts sont très bas. La dette subordonnée financière reste probablement le segment le plus attractif.



## NOUVELLE PHASE DE HAUSSE POUR LES TAUX ?



### TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

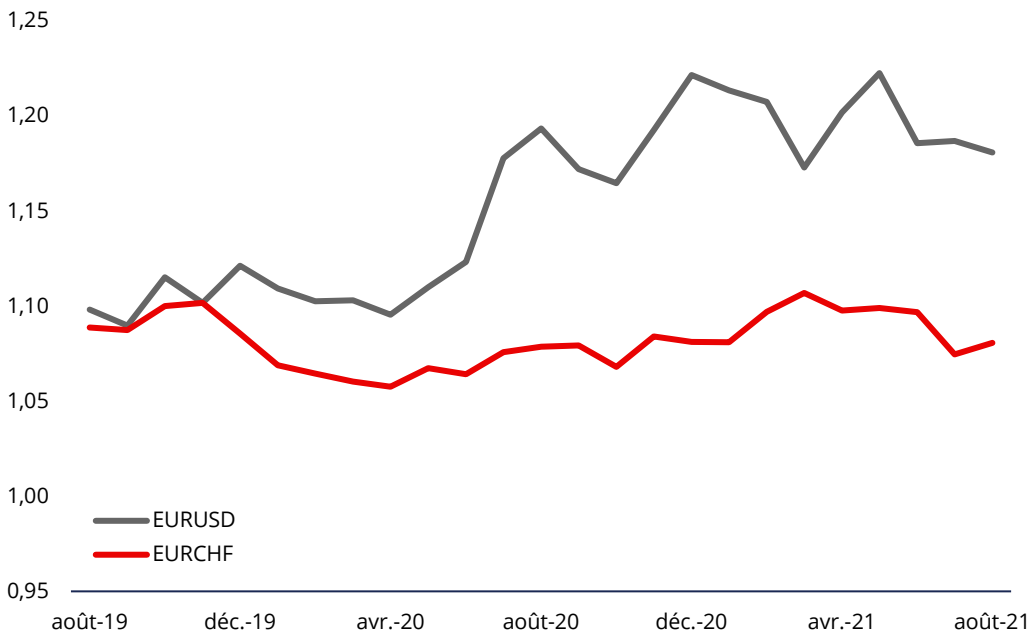
# DEVISES

Le dollar américain a légèrement progressé au cours du mois, soutenu principalement par la Fed et la réévaluation par les marchés du risque de hausse des taux en 2022. Néanmoins, l'appétit pour le risque dans la dernière partie du mois a de nouveau été négatif pour le billet vert. Le dollar s'est particulièrement apprécié par rapport au dollar canadien, qui est revenu dans la région des 1,25.

Par rapport à l'euro, le dollar s'est apprécié au cours de la première moitié du mois, mais s'est ensuite replié, pour finir près de son point de départ, autour de 1,18. En ce qui concerne l'EUR/CHF, l'euro s'est légèrement apprécié, regagnant le terrain perdu en juillet, à 1,08.

## USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/08/2021

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

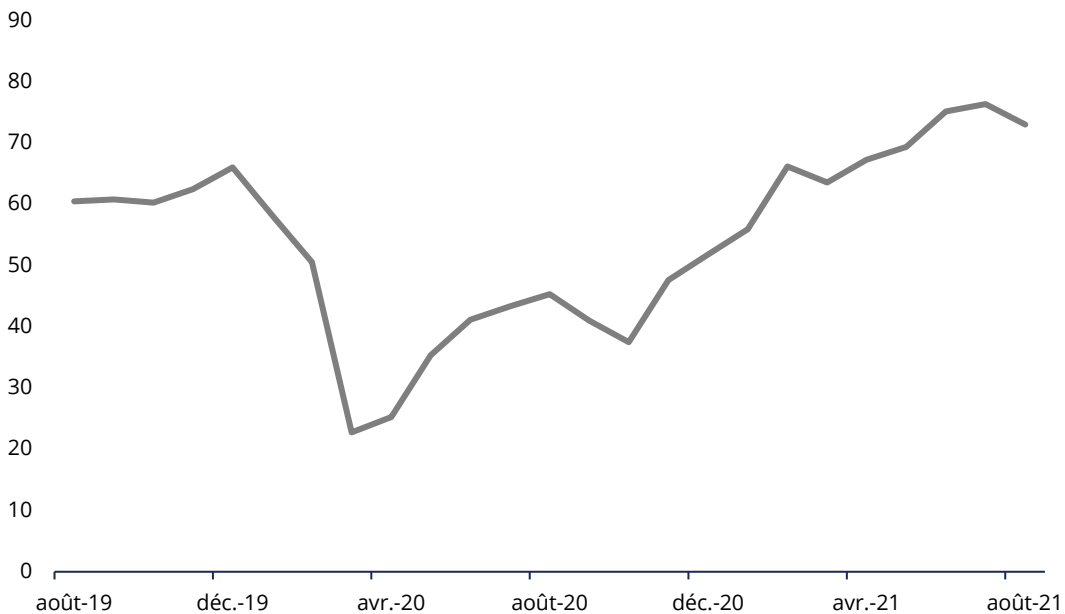
Les prix du pétrole ont baissé de plus de 4% en août, interrompant la forte progression des derniers mois. La volatilité avait augmenté au cours des dernières semaines en raison d'un positionnement spéculatif élevé. Celui-ci a maintenant été nettoyé, laissant un environnement plus sain. Dans le même temps, l'OPEP+ a accepté d'augmenter la production conformément au compromis de juillet, ce qui a momentanément renforcé la pression à la baisse sur les prix.



Stabilisation après la hausse

### PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/08/2021

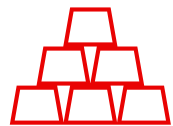


# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

L'or est pris dans des vents contraires. Le flash crash de début août, lorsque l'or a perdu près de 100 dollars en 2 jours, a illustré la vulnérabilité de ce marché où les investisseurs sont de plus en plus spéculatifs et focalisés sur le court terme.

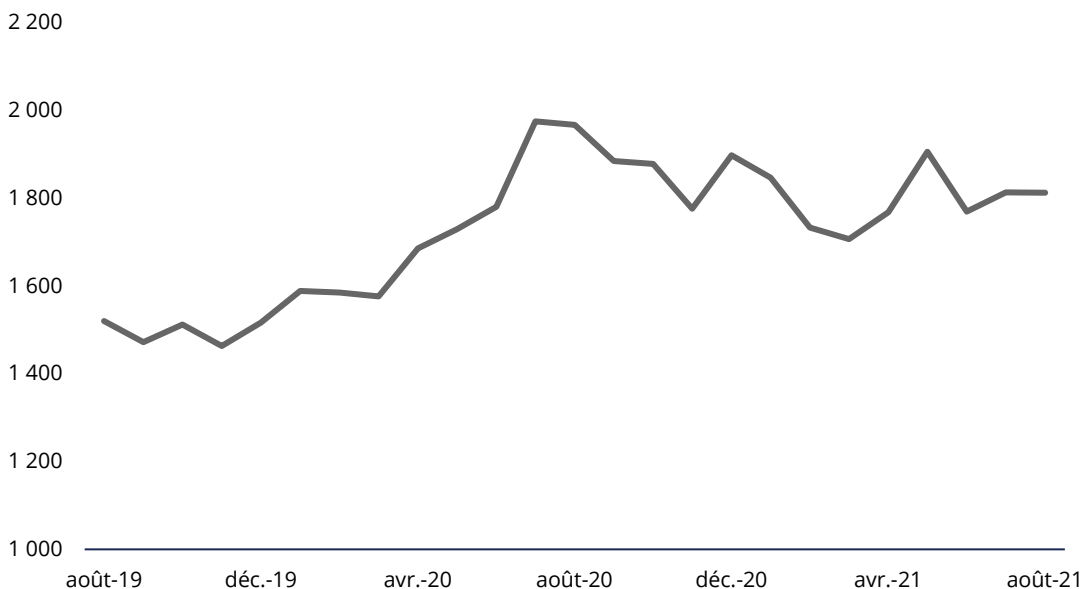
Selon nous, le principal facteur de risque dans les mois à venir est celui des taux d'intérêt réels. En cas de hausse des taux, l'or pourrait en pâtir. D'un autre côté, l'or reste attractif dans le cas d'un scénario plus inflationniste où le métal jaune est considéré comme une protection.



Vents  
contraires

### OR

#### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

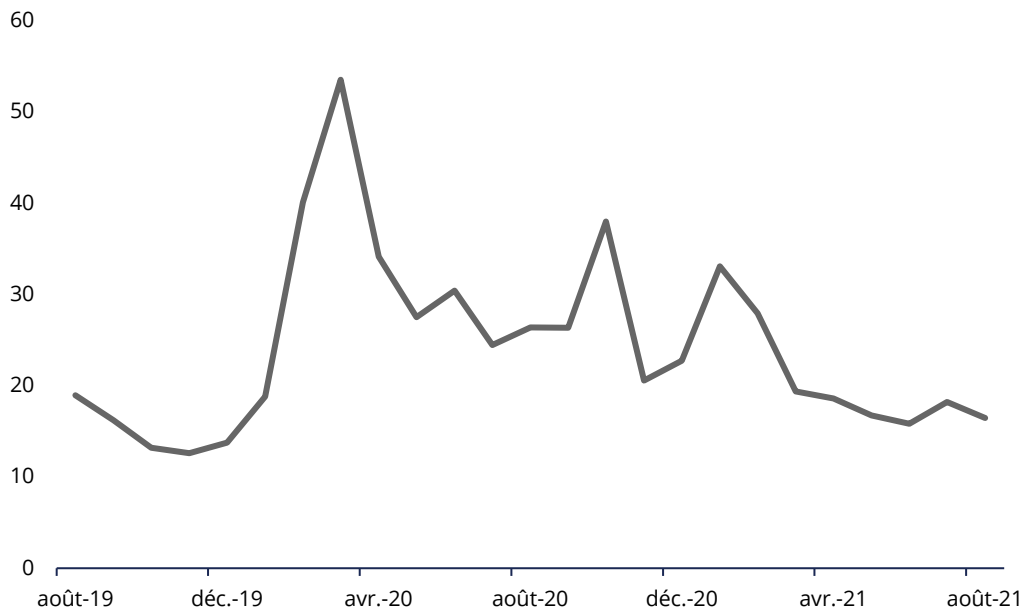


Source : Bloomberg, 31/08/2021

# VOLATILITÉ

---

## VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
<b>1-sept.</b>	Etats-Unis	PMI manufacturier	août-21	60,6
	Chine	PMI manufacturier Caixin	août-21	50,3
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	août-21	62,8
	Zone euro	Taux de chômage	juil.-21	8,0
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	août-21	60,4
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	août-21	53,0
	Suisse	PMI manufacturier	août-21	71,1
<b>2-sept.</b>	Suisse	Inflation	août-21	0,7
	Suisse	Croissance du PIB	juin-21	-0,5
<b>3-sept.</b>	Etats-Unis	Emplois	août-21	943,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	août-21	5,4
	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	août-21	64,1
	Zone euro	PMI services Markit	août-21	59,7
	Royaume Uni	PMI services Markit	août-21	55,5
<b>7-sept.</b>	Chine	Exportations	août-21	19,3
	Zone euro	Emploi	juin-21	0,5
	Zone euro	Croissance du PIB	juin-21	2,0
	Allemagne	Production industrielle	juil.-21	-1,3
	Suisse	Taux de chômage	août-21	3,0
<b>8-sept.</b>	Japon	Croissance du PIB	juin-21	1,3
<b>9-sept.</b>	Chine	Inflation	août-21	1,0
	Zone euro	Réunion de la BCE	sept.-21	-0,5
<b>14-sept.</b>	Etats-Unis	Inflation	août-21	5,4
	Royaume Uni	Taux de chômage	juil.-21	4,7
	Japon	Production industrielle	août-21	-1,5
<b>15-sept.</b>	Etats-Unis	Production industrielle	août-21	0,9
	Chine	Ventes au détail	août-21	8,5
	Chine	Production industrielle	août-21	14,4
	Zone euro	Production industrielle	juil.-21	-0,3
	Royaume Uni	Inflation	août-21	2,0
	<b>16-sept.</b>	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	sept.-21
<b>17-sept.</b>	Etats-Unis	Confiance des ménages	sept.-21	70,3
<b>22-sept.</b>	Etats-Unis	Réunion de la Fed	sept.-21	0,3
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	sept.-21	-0,1
<b>23-sept.</b>	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	sept.-21	0,1
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	sept.-21	-0,8
<b>24-sept.</b>	Allemagne	Climat des affaires ifo	sept.-21	99,4
<b>30-sept.</b>	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-21	6,6
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-21	4,8
	Suisse	Indicateur avancé Kof	sept.-21	113,5



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.