



Newsletter financière

Août 2021

Les prises de profits estivales, les niveaux de valorisation élevés, et le variant delta ont légèrement fait trembler les indices qui ont tout de même atteint des sommets. L'heure est toujours à la prise de risque. La saison des résultats rassure les investisseurs sur la trajectoire de la reprise. Le risque sanitaire est toujours là, mais relégué en arrière-plan.

Les tops du mois

- Une excellente saison des résultats, de part et d'autre de l'Atlantique
- La Fed maintient le statu quo tant qu'elle ne voit pas de "progrès substantiels"
- La BCE rassure les marchés en ajoutant plus de latitude à son objectif d'inflation, désormais "proche de 2%"

Les flops du mois

- Pékin déstabilise les secteurs de la technologie et de l'éducation privée
- Le faible volume d'échanges et les prises de position estivales causent des agitations
- La confiance a vite été ébranlée par reprise moins vigoureuse aux US et la hausse des contaminations

ALLOCATION TACTIQUE

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Obligations EUR Long Terme	5,0%	9,7%
Actions Zone Euro Petites Cap.	2,9%	19,3%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	2,9%	20,4%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	2,2%	18,5%
Actions France Grandes Cap.	2,0%	22,0%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,7%	20,8%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,9%	3,8%
Obligations Marchés Emergents	0,0%	8,0%
Actions Marchés Emergents	-5,5%	16,9%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD augmente de +0.13% sur le mois)

Actions : les émergents décrochent

Des craintes contradictoires ont perturbé le marché actions: surchauffe de l'inflation d'un côté, et soupçons de ralentissement économique liés au variant delta de l'autre. La course ralentit, mais continue.

Les Etats-Unis restent en tête (+2.2%), malgré un dollar qui se montre un peu faiblard ce mois-ci. Les valeurs de "croissance" défensives continuent à soutenir le pays de l'Oncle Sam, tandis que les prises de profit estivales s'abattent sur les valeurs plus exposées au cycle. Dans ce contexte, la teinte plus cyclique des indices européens contribue à leur sous-performance (+1.7%). Sur le Vieux Continent, ce sont les secteurs de la technologie (+5.59%), les matériaux (+4.51%) et la santé (+2.53%) qui dominent la course. Les fleurons industriels tiltés "croissance" tirent également le secteur vers le haut (+3.44%). Ainsi, les valeurs de "croissance" surperforment fortement leurs consoeurs "value" (+3.24% vs +0.01%). Le grand retournement du mois est celui des valeurs énergétiques (-3.36%), face au repli puis la stabilisation des prix du pétrole. Les financières font du surplace mais résistent (+0.8%), soutenues par l'effet de base spectaculaire de leurs résultats. Les actions émergentes accusent fortement le coup (-5.5%). Catastrophes naturelles et intempéries politiques et réglementaires s'emparent des actions chinoises, poids lourd des indices émergents.

Enfin, les petites capitalisations européennes (+3.58%) font leur retour en grâce, après 2 mois de surplace, face aux grandes capitalisations (+1.64%).

Obligations : l'inflation? quelle inflation?

Dans la même trajectoire que le mois précédent, les taux longs ne cèdent en aucun cas à la flambée des prix. Le message de la Fed semble bel et bien "ancré" dans l'esprit des investisseurs.

Le 10 ans américain finit à 1.18%, au plus bas depuis février. En parallèle, les pressions se maintiennent sur l'extrémité courte de la courbe, qui s'aplatit davantage: l'écart entre le 10 ans et le 2 ans américains est désormais à 1.03% contre 1.47% début juin.

Le mouvement est encore plus violent en Europe: le Bund continue sa chute libre à -0.48%, l'OAT française le rejoint en territoire négatif à -0.13%. Les taux périphériques (dont l'Italie et le Portugal) finissent également en baisse.

A l'inverse, les spreads de crédit (primes liées au risque de crédit des entreprises) sont montés, après avoir touché des plus bas historiques. Le mouvement est nettement plus marqué (+0.33%) sur le segment plus vulnérable du « Haut Rendement » (sociétés dont le profil de crédit est de moindre qualité), faisant écho aux craintes liées au variant. Les spreads des obligations "Investment Grade" (risque de crédit limité, sociétés plus solvables) restent relativement stables (+0.01%).

Matières premières: le malheur des uns fait le bonheur des autres

Le métal jaune reprend des couleurs (+2.57%), mais ne fait pas non plus des étincelles. Si les investisseurs ont longtemps ignoré la baisse des taux réels (taux nominaux - inflation), celle-ci devient très flagrante, avec des taux nominaux en chute libre et une inflation galopante. Toutefois, l'argent emprunte la trajectoire inverse (-2.47%), perturbé par des facteurs techniques.

Les autres métaux industriels ont quasiment tous profité des pressions persistantes sur les chaînes d'approvisionnement, à quelques exceptions près. Le nickel (+7.34%) et le cuivre (+4.24%) sont les plus convoités du mois. Le zinc (+1.93%) s'apprécie également.

L'augmentation de l'offre de l'OPEP+ a causé une petite panique sur le marché pétrolier avant de revenir à la zénitude, grâce aux publications rassurantes des stocks américains, toujours en baisse. Ainsi, le Brent touche 67 USD le 19 juillet avant de se reprendre et finir le mois à 73 USD (+1.6%). Pareil pour le WTI (West Texas Intermediate) qui touche un creux de 66 USD, avant de finir sur une note stable (+0.65%) à 71 USD.

MACROÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI		=		Quelques signes de ralentissement sur les services, mais la tendance reste très bien orientée.
Confiance des consommateurs				Les mesures exceptionnelles font encore leurs échos. Rien ne dissuade le consommateur américain, même pas la hausse des prix.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI				Encore un record historique, tiré par les services, malgré une baisse (insignifiante) sur l'activité manufacturière.
Confiance des consommateurs		=		La méfiance vis-à-vis du pass sanitaire pèse, mais l'heure est toujours à l'optimisme.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI		=		La reprise est disparate, à cause de la résurgence du covid et la lenteur de la vaccinations dans certains pays.

L'économie américaine croît moins rapidement que prévu, mais la bonne nouvelle est qu'elle a dépassé les niveaux pré-covid. L'inflation continue à battre des records décennaux : +4.5% pour l'inflation hors alimentation et énergie, du jamais vu depuis 1991. La BCE fait un autre pas en avant: elle change son objectif de "proche mais en-dessous de 2%" à "proche de 2%", soit une cible "symétrique". Cela veut dire qu'un dérapage à court-terme sera permis. La nouvelle est bien accueillie par les marchés.

Les indicateurs avancés restent tous dans le vert, de part et d'autre de l'Atlantique. La confiance des consommateurs américains et leur désir de dépenser s'intensifient. En Europe, l'indice a légèrement reflué, mais il reste au-delà de ses niveaux même pré-pandémiques (depuis fin 2018). Du côté des entreprises, l'activité reste globalement très bien orientée, même si de très légers signes de décélération se font sentir. Les pressions sur les prix et l'allongement des délais de livraison continuent à inquiéter.

Dans les émergents, la tendance est disparate. L'activité en Chine s'améliore après le reflux constaté en mai. Les autres pays Nord-Asiatiques continuent de montrer une tendance solide, alors les pays de l'ASEAN entrent en territoire récessionniste. Au Mexique, la situation s'améliore mais reste en-dessous de la barre de 50. Le Brésil continue son embellie et la Russie est plutôt soutenue par les services que l'industrie.

PRÉCONISATIONS

Général



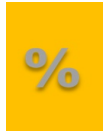
Positifs : rebond macro-économique fort, taux à 0%, soutiens monétaires et budgétaires.
Négatifs: consensus fort, valorisations très élevées, inquiétudes sur l'inflation et forte spéculation dans le marché.
CONCLUSION : Prises de profits à la hausse mais rester globalement investi

Actions



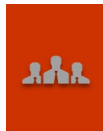
Préférence pour l'Asie et l'Europe.
Diversification autour de :
- Value/cycliques même si une pause est attendue à court terme
- Santé & Digital pour se positionner sur les gagnants de demain.
- Environnement (plans de relance).
- Petites capitalisations

Obligations Souveraines



Pays développés : rester à l'écart.
Pays émergents : rendements attractifs mais le segment est plus fragile que celui des pays développés donc risqué en temps de crise.

Obligations Entreprises



Les primes de crédit redeviennent trop faibles pour compenser le risque.

Matières Premières



Tensions géopolitiques + Coronavirus + Taux de rendement réels négatifs = environnement favorable à l'or.
Les plans de relance massifs sont positifs pour l'or.
Globalement la reprise est positive pour l'ensemble des matières premières.

A SURVEILLER

Covid-19:

Les mouvements de défiance vis-à-vis des mesures restrictives attisent les tensions sociales. Des "re-confinements" ont déjà vu le jour.

Inflation:

Si les capacités de production ne progressent pas, les tensions sur les prix risquent d'être durables.

Immobilier:

Les prix de l'immobilier progressent beaucoup plus vite que les revenus des ménages: un des plus forts boom depuis 1900.

Avertissement

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.

