



# Newsletter financière

Juillet 2021

La course se poursuit entre reprise économique et résurgence pandémique : les indicateurs économiques sont de bon augure mais le variant delta inquiète. Les bourses mondiales se hissent vers de nouveaux records, alors que le sujet de l'inflation reste toujours en toile de fond. Les marchés ont résisté au ton légèrement moins accommodant de la Fed, après un léger réveil de la volatilité et quelques prises de bénéfices en milieu de mois.

## Les tops du mois

- Réouvertures et premiers décaissements du plan de relance européen
- Accord sur le plan d'infrastructures de 1200 milliards aux US
- Les banques américaines passent les stress tests de la Fed

## Les flops du mois

- Le variant delta (indien) et d'éventuelles restrictions (de plus) inquiètent...
- L'inflation atteint 5% aux US
- La Fed durcit le ton et James Bullard (Prés. Fed St. Louis) enfonce le clou

## ALLOCATION TACTIQUE

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	5,0%	19,4%
Actions Marchés Emergents	3,3%	18,9%
Obligations Marchés Emergents	3,0%	8,7%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	1,4%	23,6%
Obligations EUR Long Terme	1,2%	10,6%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	1,1%	23,0%
Actions France Grandes Cap.	1,1%	24,8%
Actions Zone Euro Petites Cap.	0,8%	21,7%
Obligations EUR Emprunts Privés	0,4%	4,2%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -2.94% sur le mois).

### Actions : un pas en arrière, deux en avant !

Après quelques hésitations au lendemain du changement de ton nuancé de la Fed, les actions poursuivent leur marche en avant, mais de manière hétérogène. En effet, la détente des taux US a perturbé l'élan du style "value" (titres décotés, délaissés par le marché) au profit des valeurs de croissance (sociétés dont la croissance des bénéfices est supérieure à celle du marché). En outre, la propagation du variant delta (indien) pèse sur le tourisme et le secteur aérien. En Europe, l'écart "value" versus "croissance" atteint +3.17%, au profit de cette dernière. La technologie (+4.39%) et la santé (+6.76%) font donc leur grand retour, tandis que les services aux collectivités et les financières accusent une baisse de -2.64% et -2.49%, respectivement. On notera que les valeurs qui ont performé au sein du "croissance" sont plutôt défensives. Dans le "value", le secteur de l'énergie se démarque à la hausse (+3.07%), soutenu par les cours du pétrole. Dans ce contexte, les actions américaines reviennent en tête de course (+5%) tandis que leurs consœurs européennes marquent le pas (+1.1%). Un mouvement d'autant plus accentué par la hausse du dollar. Les actions émergentes rattrapent légèrement leur retard (+3.3%).

Enfin, les petites capitalisations européennes (-0.69%) enchaînent leur deuxième mois de sous-performance face aux grandes capitalisations (+1.64%) après un début d'année faste.

### Obligations : les marchés achètent le scénario d'inflation "transitoire"

Malgré le changement de ton de la Fed, et une inflation revue au-delà de +3% pour fin 2021, une forte détente a été constatée sur le 10 ans américain à 1.46% (après une série de montagnes russes en milieu de mois). La courbe des taux s'aplatit, les marchés intégrant d'un côté l'idée d'une inflation "transitoire", et de l'autre, une hausse plus rapide que prévue des taux Fed Funds (à horizon 2023, ou même avant, versus 2024 initialement prévu). Même histoire de ce côté de l'Atlantique, en plus d'une inflation plus modérée : le Bund replonge à -0.2%, l'OAT française se maintient en territoire positif mais dégringole à 0.124%, les taux périphériques (dont l'Italie et le Portugal) finissent également en baisse.

Sur les obligations d'entreprises, les spreads (prime liée au risque de crédit des entreprises) se sont comprimés en réponse aux bonnes nouvelles économiques (étant déjà à des plus bas historiques) : -0,04% sur le segment "Investment Grade" (risque de crédit limité, sociétés plus solvables), et - 0,20% sur le « Haut Rendement » (sociétés dont le profil de crédit est de moindre qualité).

## Matières premières : marasme sauf pour l'énergie

Le message véhiculé (avec succès, jusqu'à présent) par la Fed est le scénario catastrophe pour les matières premières : une inflation « transitoire » et une hausse prématurée des taux. L'effet est d'autant plus amplifié par la hausse du dollar et la double annonce de la Chine qui souhaite puiser dans ses réserves de matières premières (cuivre, nickel, fer...) et renforcer ses réserves en dollar. Le cuivre et le zinc abandonnent -8.21% et -3.22% respectivement.

Coup dur pour le métal jaune également qui efface tous ses gains depuis le début de l'année (-7.3% sur le mois) et son petit frère agité, l'argent, qui accuse -7.09% de baisse. Ce qui peut paraître discordant avec la chute des taux réels (-0.87% taux réel américain à 30 ans !). Les investisseurs sont pro-risque, ils achètent le scénario d'une inflation "transitoire", donc pas de place pour les actifs "refuge". Le baril du brut américain (WTI) dépasse la barre des \$75 pour la première fois depuis 2018, après une hausse spectaculaire de +9.72% sur le mois (le cours a été multiplié par 2 depuis le début de l'année !). Le Brent engrange +8.38%. Le club de l'OPEP+ ne s'est finalement pas entendu sur une hausse de la production ce mois-ci, après que les Emirats Arabes Unis ont bloqué l'accord à la dernière minute (en plus de la baisse inattendue des stocks américains). Décision reportée, quelques tensions...statu quo sur la production. Tant mieux pour l'or noir qui continue son ascension.

## MACRO ECONOMIE

### INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI		=		Les PMI sont en baisse par rapport aux pics enregistrés, mais restent sur une tendance très expansionniste.
Confiance des consommateurs			=	
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI				L'indice manufacturier inscrit un record absolu et celui des services est à son plus haut de 15 ans. Au plus haut depuis fin 2018, le sentiment des consommateurs est conforté par "le retour à la normale".
Confiance des consommateurs	=	=		
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI			=	La propagation du variant delta et la lenteur des vaccinations pèsent.

Les derniers chiffres de l'inflation ressortent à +5% aux Etats-Unis! Au plus haut depuis 2008. L'inflation sous-jacente est à +3.8%. Il faut remonter à 1992 pour trouver le même chiffre. Réaction de la Fed : "L'inflation à elle seule n'est pas suffisante pour remonter les taux". Il faut un rétablissement complet et inclusif de l'emploi.

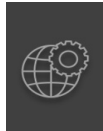
En outre, tous les indicateurs avancés sont au vert. Le consommateur américain est confiant, une excellente nouvelle au vu du niveau d'épargne accumulée. De part et d'autre de l'Atlantique, les enquêtes auprès des directeurs d'achat reflètent une expansion de l'activité. Aux US, la tendance se normalise alors que sur le Vieux Continent, l'indice manufacturier inscrit un record absolu depuis sa création.

La toile de fond n'est pas aussi claire dans les pays émergents. Les PMI (purchasing manager index) indiquent une contraction en Inde, en Russie et au Mexique, tandis que le secteur manufacturier affiche une nette amélioration au Brésil. En Chine, en Corée et à Taïwan, la tendance décélère mais reste expansionniste.

## PRÉCONISATIONS

---

### Général



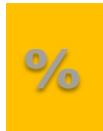
**Positifs** : rebond macro-économique fort, taux à 0%, soutiens monétaires et budgétaires.  
**Négatifs**: consensus fort, valorisations très élevées, inquiétudes sur l'inflation et forte spéculation dans le marché.  
**CONCLUSION** : Prises de profits à la hausse mais rester globalement investi

### Actions



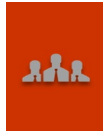
Préférence pour l'Asie et l'Europe.  
Diversification autour de :  
- Value/cycliques même si une pause est attendue à court terme  
- Santé & Digital pour se positionner sur les gagnants de demain.  
- Environnement (plans de relance).  
- Petites capitalisations

### 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.

## À SURVEILLER

---

#### Inflation :

L'inflation n'est-elle vraiment que "transitoire" ?

#### Politique monétaire :

La flambée des prix de l'immobilier, les tensions au sein de l'OPEP+ et les déséquilibres sur le marché de l'emploi vont-ils pousser la Fed à réagir plus tôt que prévu ?

#### Variants :

Risque de nouveaux variants encore plus virulents, voire résistants aux vaccins ?

## 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.