



Newsletter financière

Septembre 2021

Après la torpeur estivale, les marchés ont tergiversé à l'approche du tant attendu Symposium de Jackson Hole. Jérôme Powell a rassuré sur le maintien de la politique d'argent facile... pour l'instant, tout en entretenant le flou. Tout semble donc au beau fixe sur les places financières, avec une toile de fond macroéconomique... vert pâle, et des valorisations moins délirantes, mais toujours tendues.

Les tops du mois

- L'approbation définitive du vaccin Pfizer Biontech a ravivé l'optimisme des opérateurs
- Le S&P500 avance de gloire en gloire : + de 50 records depuis le début de l'année
- Pas de tour de vis monétaire imminent, la Fed attendra au moins la fin d'année pour entamer son « tapering »

Les flops du mois

- Le Parti Communiste chinois fait feu de tout bois sur la régulation notamment des géants de l'internet, entraînant un reflux massif des investisseurs étrangers
- Les 2 premières économies mondiales font état d'une décélération économique
- La confiance du consommateur s'effrite, de part et d'autre de l'Atlantique

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions Zone Euro Petites Cap.	3,3%	19,4%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	3,0%	18,4%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	2,9%	20,5%
Actions Marchés Emergents	2,5%	17,1%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	2,4%	20,8%
Actions France Grandes Cap.	1,5%	22,0%
Obligations Marchés Emergents	1,4%	7,9%
Obligations EUR Emprunts Privés	-0,3%	3,8%
Obligations EUR Long Terme	-2,0%	9,9%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD baisse de -0.53% sur le mois)

ALLOCATION TACTIQUE

Actions: l'arbre qui cache la forêt

Après un début de mois plutôt calme, les dernières semaines ont été rythmées par des vagues de prises de bénéfices, des rotations sectorielles, et le rattrapage des émergents. La tendance globale reste à la prise de risque, malgré la frilosité des marchés.

Encore une fois, le pays de l'Oncle Sam (+3%) prend de l'avance sur le Vieux Continent (+2.4%). Et ce, grâce à l'attrait grandissant pour les valeurs de croissance défensive (malgré la légère poussée des taux), et le renforcement du dollar par rapport à la monnaie unique. En Europe, l'incertitude a milité en faveur des secteurs plus défensifs, avec la technologie en tête (+6.91%), suivie par les services aux collectivités (+4.06%) et la santé (+3.26%). A contrario, les secteurs plus cycliques ont pâti des inquiétudes autour du variant delta, à l'instar de la consommation discrétionnaire (-2.47%) et les matériaux qui consolident après leur fort rallye (-0.87%). Malgré tout, les financières ont été portées par la légère hausse des taux (+2.32%). Les marchés émergents reprennent des couleurs (+2.5%) après le marasme chinois des mois précédents. Bien que le billet vert reste globalement fort, il perd du terrain face à la roupie indienne, le réal brésilien et le rouble russe.

Enfin, les grandes capitalisations européennes (+2.4%) cèdent du terrain aux petites (+3.3%) et moyennes (+2.92%) capitalisations.

Obligations: Jerome Powell y va sur la pointe des pieds

Les taux, ayant précédemment déjoué toutes les attentes, reprennent le chemin de la hausse. Ils font échos aux voix dissonantes qui se sont élevées parmi les membres les plus "faucons" du FOMC (comité de politique monétaire) à l'approche du symposium.

Outre-Atlantique, le taux 10 ans avait dépassé le pic de 1.35% à la veille grand raout des argentiers mondiaux, avant de légèrement se détendre à 1.3%. En Europe, le 10 ans français grimpe mais reste dans le territoire négatif à -0.02%, et le 10 ans allemand se hisse à -0.38%. Les taux périphériques finissent également en hausse, à l'exemple de l'Espagne (+0.33%) et du Portugal (+0.21%).

Les spreads (prime liée au risque de crédit) se sont légèrement écartés (+0.03%) du côté des obligations Investment Grade (signatures de qualité). Les spreads du segment Haut Rendement (qualité de crédit médiocre) refluent modestement (-0.06%) après le soubresaut du mois précédent, lié à la hausse des contaminations.

Matières premières: les arbres ne montent pas au ciel

Les taux réels (taux nominaux-inflation) sont au plus bas et toujours négatifs. Cet environnement devrait propulser l'or sur ses plus hauts mais cela n'est pas le cas. Le métal jaune fait du sur place (+0,05%). Il faut dire qu'avec des investisseurs avides d'actifs risqués, les valeurs refuges ne sont pas recherchées.

Les autres métaux industriels connaissent une forte consolidation au vu des niveaux stratosphériques qu'ils ont atteints, à l'exemple du cuivre (-2.31%), du platine (-3.19%) et du zinc (-0.9%).

L'évolution de l'or noir reste mitigée. D'un côté, les tensions au sein de l'OPEP+ se sont dissipées. De l'autre, le prix du baril réagit à l'appel de Washington à une action plus solide au sein du groupe, sommé d'augmenter davantage la production pour freiner la hausse des prix. La hausse subite des stocks américains avait également perturbé les marchés. Le pétrole de la mer du Nord (brent) corrige de -4.38% pour finir le mois à 73 USD. Le pétrole américain (West Texas Intermediate) cède -7.37% pour se négocier à 69 USD le baril.

MACROÉCONOMIE

INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
ETATS-UNIS				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↓	↑	La décélération se confirme, après le pic atteint au printemps.
Confiance des consommateurs	↓	=	↑	Les craintes inflationnistes et le variant delta pèsent sur le moral des américains.
EUROPE				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↑	↑	Très léger repli des indicateurs, mais sur des niveaux largement expansionnistes, tirés par les services.
Confiance des consommateurs	↓	=	↑	La confiance du consommateur européen replonge de ses records estivaux, mais reste historiquement élevée.
PAYS EMERGENTS				
Confiance des entreprises - PMI	↓	↓	↑	Les taux de vaccination à la traîne, et les restrictions sanitaires continuent de peser sur l'activité.

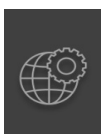
Si l'activité semble avoir plafonné au printemps aux US (PMI composite passé de 70 en mai à 55 en août), l'inflation s'installe plus longtemps que ce que pronostiquaient les économistes. Le patron de la Fed campe néanmoins sur sa position : la poussée de l'inflation n'est qu'un feu de paille, pas de "tapering" avant la fin d'année. Il maintient cependant le flou. Le taux de chômage reflue à 5.2%, son plus bas post-pandémique, mais cela reste mitigé car les créations d'emplois ressortent encore sous les attentes. Reste à voir l'effet de la fin des aides qui débute le 6 septembre. La réunion des 21 et 22 septembre éclairciront davantage la position de la Fed.

Avec des stimuli budgétaire et monétaire ne pouvant que s'estomper, l'espoir réside désormais dans la consommation des ménages qui ont accumulé une épargne pléthorique. Or, la confiance de ces derniers a été ébranlée (des deux côtés de l'Atlantique), essentiellement par la propagation du variant delta. Ceci a particulièrement touché les services (PMI dégringole de 59 à 55 en août aux US), tandis que l'activité manufacturière reste principalement freinée par les pénuries sur les chaînes d'approvisionnement. L'inflation salariale pèse également sur les coûts des intrants.

La situation est encore plus critique dans les pays émergents, où les populations sont moins vaccinées. En Chine, la perte de vitesse a également été nourrie par la baisse des exportations, et d'autres mesures restrictives. Les pays de l'ASEAN souffrent. La Russie connaît un rythme manufacturier au plus bas depuis Novembre 2020. Le Mexique s'enfoncé davantage sous la barre des 50 (contraction). La Corée du Sud, Taïwan et le Mexique gardent la tête hors de l'eau.

PRÉCONISATIONS

Général



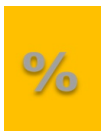
Positifs: soutien inconditionnel des banques centrales MAIS...
Négatifs: valorisations, essoufflement macro-économique
CONCLUSION: Les nuages s'amoncellent à l'horizon mais les banques centrales sont présentes

Actions



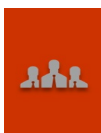
Préférence pour l'Asie (valo) et l'Europe (macro).
Secteurs:
- Value (valorisation)
- Santé (croissance + défensif)
- Environnement
- moins positif sur SMID

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

Variants:

Un variant "mu" qui pourrait être résistant aux vaccins est apparu. Reprise compromise?

Risques géopolitiques:

Accélération de l'isolationnisme américain? Révolution politique et culturelle en Chine?

Essoufflement de l'effet de base:

Les analystes de Reuters prévoient une baisse des résultats sur le prochain trimestre. Corrections à l'horizon?

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.