

MARCHÉS n°54 & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 05/08/2021 by



LA REPRISE ÉCONOMIQUE SUIT SON COURS

La propagation du variant delta, plus contagieux mais moins létal que les premières souches, a poussé les pays à intensifier leurs campagnes de vaccination. Emmanuel Macron a rendu obligatoire la vaccination des soignants et mis en place le «pass sanitaire», incitation forte à se faire vacciner. La situation des pays émergents, avec moins de personnes vaccinées, est plus critique. Malgré la situation sanitaire, la reprise économique suit son cours, grâce aux soutiens monétaires et budgétaires massifs des banques centrales et des gouvernements. Dans les pays développés, la croissance économique aux deuxième et troisième trimestres devrait être forte, malgré l'impact du variant delta. Les mois d'été devraient permettre au niveau de l'emploi américain de se rapprocher de la situation d'avant crise. La Fed étudie d'ores et déjà différents scénarios de «tapering» (réduction des achats d'actifs) qui pourraient n'être communiqués aux marchés que lors de sa réunion de septembre.

Redressement de l'activité en Zone euro

La croissance de l'économie américaine au deuxième trimestre est ressortie à 6,5% (en rythme annualisé). Ce chiffre, légèrement inférieur aux attentes, masque cependant une forte hausse de la consommation des ménages (11,3%) et de l'investissement productif (11,4%). L'immobilier s'affaiblit (-10,1%) après son fort rebond des trimestres passés, affecté par le niveau élevé des prix et les difficultés d'approvisionnement en matériaux. Le marché de l'emploi poursuit son redressement (850 000 créations d'emplois) mais le niveau de l'emploi reste inférieur de 7 millions à celui d'avant crise. Les difficultés d'approvisionnement poussent les prix à la hausse (+5,4% sur 12 mois). Cette flambée probablement transitoire, ne touche cependant que certains secteurs (voitures d'occasion, équipement de la maison, BTP).

L'inflation américaine devrait rester supérieure à 3% en 2021 et revenir vers 2,5% en 2022.

En Zone euro, l'activité s'est bien redressée au deuxième trimestre, ressortant à 8,3% (en rythme annualisé) après une contraction au premier trimestre. Elle va bénéficier dans les mois qui viennent de la mise en œuvre du plan de relance budgétaire de 750 Md€ ratifié le 28 mai ainsi que de l'épargne accumulée par les ménages qui devrait continuer de soutenir la consommation. A ce stade, l'impact du variant delta devrait rester modéré. Les exportations resteront soutenues par la reprise de l'économie mondiale, notamment américaine. Les difficultés de livraison perdurent momentanément, poussant les prix des matériaux à la hausse. Dans les mois qui viennent, l'inflation



Alain GUELENNOC,
Directeur Général de
Federal Finance Gestion

pourrait dépasser momentanément le chiffre de 1,9% atteint en juin (0,9% hors éléments volatils) pour rebaisser en 2022.

Après une forte reprise en 2019, la croissance chinoise ralentit. Afin de privilégier une croissance durable et «maîtrisée», les autorités chinoises ont opté pour une relance budgétaire modérée et une limitation du volume des crédits. Dans le but de s'affranchir des USA et de crédibiliser la place financière chinoise, les autorités s'emploient à réduire les excès financiers (Anbang, Evergrande) et briser les situations de monopoles (Alibaba, Didi, sociétés de soutien scolaire par internet). Par ailleurs, à côté de la Chine, de nombreux pays d'Asie font face à une hausse des cas de covid (Thaïlande, Vietnam, Indonésie...).

Possible retard du resserrement de la politique monétaire de la FED

L'inquiétude résultant de la propagation du variant delta, le niveau d'emploi encore insuffisant et le caractère a priori transitoire des goulots d'étranglement ont conduit la FED à communiquer de façon toujours accommodante. Elle étudie cependant différents scénarios de tapering dont l'agenda pourrait être communiqué au marché lors de sa réunion de fin septembre, après le le symposium de Jackson Hole les 26/28 août. La BCE s'est fixé un nouvel objectif d'inflation symétrique de 2%, moins contraignant. Elle va intégrer le prix des loyers dans le calcul de l'indice de prix et va privilégier les achats d'obligations «vertes».

Les taux à 10 ans américains ont à nouveau baissé, atteignant 1,25% fin juillet. Cette baisse a surpris les opérateurs vu le contexte d'inflation élevée (5,4%). Les marchés obligataires semblent considérer que la propagation du variant delta pourrait retarder le resserrement de la politique monétaire de la FED. Dans leur sillage, les taux longs allemands ont légèrement rebaisé jusqu'à -0,45%.

Perturbation des marchés actions européens

L'évolution des marchés actions européens a été perturbée par la propagation du variant delta. Le CAC40 s'est finalement redressé en fin de mois, clôturant à 6612 points. L'incertitude liée au Covid a été compensée par la publication de résultats des sociétés de bonne facture et la perspective d'un léger décalage dans le temps du «tapering» de la FED. Les marchés actions, notamment américains, ont été soutenus par le bon comportement des valeurs technologiques et défensives. Ils ont au contraire souffert de la baisse des valeurs pétrolières et de la stagnation des valeurs financières. L'indice MSCI des pays émergents a été pénalisé par la forte chute des actions chinoises (-14%) et la propagation du variant delta.

Le dollar s'est d'abord renforcé début juillet, jouant son rôle de valeur refuge suite à la remontée du nombre de cas de COVID. Il s'est légèrement affaibli fin juillet, l'incertitude diminuant légèrement et les marchés se focalisant sur la «faiblesse relative» du nombre de décès et la diminution du nombre de cas aux UK et Pays-Bas. La parité euro/dollar n'a finalement que peu varié clôturant le mois à 1,187 €//\$.

Le baril de Brent n'a que peu progressé, clôturant à 76,33\$. Il est tiraillé entre forces haussières telles que la baisse des stocks américains, la «driving season» américaine, la reprise mondiale, et forces baissières telles que la hausse de la production OPEP (annonce du 18 juillet), la progression de la production américaine et la propagation du variant delta dans le monde, notamment dans les pays émergents.

Resserrement progressif des politiques monétaires des Banques Centrales

Au deuxième semestre, la croissance devrait commencer à ralentir aux USA et continuer à se renforcer en Zone euro. Dans les deux zones, l'expansion du PIB se poursuivra grâce aux programmes de relance et de vaccinations. La situation devrait être plus difficile dans les pays émergents, moins vaccinés. Les chaînes de productions pourraient continuer à être fragilisées. Des deux côtés de l'Atlantique, les taux longs réels sont étonnamment faibles par rapport à la croissance potentielle des économies et au regard du contexte de reprise actuel. La détente des taux obligataires américains, dans un contexte de forte reflation, a surpris les opérateurs. Elle pourrait s'expliquer par l'anticipation que le resserrement monétaire de la FED pourrait être légèrement différé dans le temps du fait du niveau de l'emploi américain encore trop faible, de l'incertitude économique liée au variant delta, des plans de relance budgétaire américains un peu moins généreux et de la minimisation des risques de forte inflation par la FED.

Dans l'attente de plus de précisions de la FED lors de sa réunion de fin septembre, la politique monétaire américaine devrait rester inchangée. La BCE, quant à elle, a assoupli ses objectifs, ciblant maintenant un niveau d'inflation centré sur 2% et non plus plafonné à 2%. Ses achats de titres via le PEPP pourraient prendre fin en mars 2022, sans plus d'incitation sur son remplacement par un autre programme d'achats. Il n'y a pas de hausse de taux directeurs attendue en Zone euro dans les mois qui viennent.

Les taux longs américains et européens devraient remonter au deuxième semestre lorsque le redressement du marché de l'emploi US sera considéré comme suffisant et que la propagation du COVID sera à nouveau mieux maîtrisée. Les surcapacités et sous-emplois diminueront, ce qui devrait inciter les marchés obligataires à anticiper un resserrement progressif des politiques monétaires des Banques Centrales.

Malgré une forte baisse d'environ 3% le 19 juillet, les marchés actions ont repris le chemin de la hausse bénéficiant d'un cocktail favorable : pas de resserrement monétaire à court terme et publications de résultats des entreprises de très bonne facture. Le deuxième semestre devrait être plus complexe. La Fed précisera probablement son agenda de « tapering ». En Europe, certaines aides d'Etats pourraient s'interrompre. Le taux de chômage et les taux obligataires devraient remonter, sans oublier la situation sanitaire encore incertaine. En fin d'année, les marchés se focaliseront également sur les perspectives 2022 a priori moins favorables : croissance économique américaine moins forte, inflation aux US supérieure à 2% et resserrement effectif de la politique monétaire américaine. Si l'on ne peut que saluer l'efficacité des vaccins ARNm et des mesures de soutien monétaires et budgétaires, l'évolution des marchés actions devrait être plus délicate au deuxième semestre.



L'Archipel de spécialistes en
gestion d'actifs et Banque Privée
du Crédit Mutuel Arkéa

 contact@arkea-is.com

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Federal Finance Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Federal Finance Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers, n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.