

# MARCHÉS n°57 & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 06/10/2021 by



## L'ACTIVITÉ RESTE EN EXPANSION

L'ensemble des économies continue à être confronté à de fortes difficultés de livraison de matériaux résultant de la forte reprise mondiale et d'une offre insuffisante (nombre de cas de Covid encore élevé dans certaines zones émergentes). Les pays développés font face à des pénuries de main-d'œuvre qui pourraient générer des hausses de salaires puis l'enclenchement de spirales prix-salaires. Le prix du gaz s'envole (forte demande mondiale) poussant le prix de l'électricité et du pétrole à la hausse, ce qui devrait peser sur le pouvoir d'achat des particuliers et les marges des entreprises. Ces tensions pourraient n'être que temporaires et devraient s'atténuer avec la hausse du nombre de vaccinations et la réouverture des entreprises productrices. En attendant, l'activité mondiale reste en expansion (soutenue par les plans budgétaires) ce qui permet à la Fed et, dans une moindre mesure, à la BCE de se préparer au resserrement de leur politique monétaire. La Chine ralentit et Xi Jinping renforce sa reprise en main sur l'économie chinoise (nouvelles régulations, pressions sur les oligopoles, difficultés du conglomérat immobilier Evergrande) sur fond de tensions avec les USA en mer de Chine (reflétées par l'annulation de la commande de sous-marins nucléaires français par l'Australie).

### Conjoncture économique

Aux Etats-Unis, l'activité reste en expansion. Mais, après la forte reprise récente, le rythme de la croissance économique diminue. Le niveau des indices de confiance ISM reste relativement élevé à la fois dans le secteur manufacturier et celui des services. La production industrielle et les commandes de biens continuent également de croître, mais à un rythme moins fort. Le problème des délais de livraison perdure ce qui impacte l'activité à court terme. La demande, de son côté, reste solide. Les ventes de détail sont reparties nettement à la hausse en août, malgré des créations d'emplois décevantes et une confiance des ménages moins bien orientée. Du côté du secteur immobilier, les statistiques

ont commencé à se redresser, qu'il s'agisse des ventes de logements ou des mises en chantier. La hausse des prix des maisons ne donne pas encore de signes de ralentissement. L'inflation s'est stabilisée à +5,3% en août (+4% hors prix du pétrole).

En Zone Euro, les indices de confiance ont légèrement ralenti tout en restant sur des niveaux élevés. Le ralentissement du commerce mondial pèse davantage sur l'activité des pays européens. Les chaînes d'approvisionnement souffrent des difficultés du fret maritime et des coupures d'électricité dans de nombreuses usines chinoises. De plus, les prix du gaz, de l'électricité et du pétrole poursuivent leur augmentation ce qui nourrit également l'inflation, en hausse en septembre à +3,4%.



**Alain GUELENNOC,**  
Directeur Général de  
Federal Finance Gestion

Malgré des réponses politiques, comme le blocage des prix à partir de novembre en France, le pouvoir d'achat des ménages devrait se dégrader. L'épargne accumulée pendant les confinements pourrait cependant être partiellement dépensée et soutenir la consommation.

En Chine, le ralentissement de la croissance se poursuit : les indices de confiance baissent sensiblement dans le secteur manufacturier, et les récentes coupures d'électricité pourraient freiner la production les mois prochains si elles se poursuivent. Les ventes au détail et la production industrielle ont ralenti à 2,5% et 5,3% sur un an, en août.

## Marchés monétaires et obligataires

En septembre, la Fed a annoncé un début de réduction de ses achats d'obligations pour « bientôt » et une fin du programme pour mi-2022. Elle table sur une hausse des taux directeurs au deuxième semestre 2022. La BCE a annoncé réduire modérément ses achats d'obligations dans la cadre de son programme d'urgence. Ce programme (PEPP) devrait prendre fin en mars 2022 mais certains membres ont évoqué un relèvement de l'enveloppe d'autres programmes en compensation.

Les taux à 10 ans américains sont remontés à 1,49% en fin de mois, dans la perspective d'une Fed moins accommodante et dans un contexte où les pressions inflationnistes de court terme s'accroissent.

Les taux longs allemands se sont tendus à -0,22% dans le sillage des taux américains. Une BCE plus confiante que par le passé sur la croissance et la problématique de l'inflation énergétique en Europe ont également pesé sur les cours obligataires européens. Les taux italiens (0,86%) se sont tendus davantage que les taux allemands dans un contexte d'aversion au risque sur les marchés.

## Les marchés actions ont connu une correction en septembre

Le CAC 40 a baissé de 2,4% pour finir à 6 488 points. L'accumulation de risques depuis cet été a été défavorable aux indices en septembre. La poursuite de la baisse des marchés actions chinois (ralentissement économique, durcissement de la réglementation, craintes de faillite du conglomérat immobilier chinois Evergrande) a fini par se propager aux indices des pays occidentaux. Les tensions sur les prix énergétiques et la communication de la Fed un peu moins accommodante ont également pesé sur le sentiment des investisseurs. Les actions japonaises ont largement surperformé le reste du marché en septembre, bénéficiant de perspectives de

nouveaux soutiens budgétaires par le nouveau gouvernement (démission de l'ancien premier ministre Suga).

## Marché des changes

L'Euro a baissé face au Dollar en septembre, à 1,159€/€ en fin de mois. La perspective d'un début de « tapering » et les craintes des investisseurs (marché chinois) ont favorisé le Dollar (monnaie refuge), tandis que les craintes sur le commerce mondial ont pesé sur l'Euro. Le Yen a également baissé face au Dollar sur le mois, à 111,3\$/Y en fin septembre.

## Energie et matières premières

Le prix du baril de Brent a nettement rebondi en septembre, clôturant à 78,5\$. La forte demande finale face à une offre peu réactive (Etats-Unis, OPEP+) a créé des tensions sur les cours. Les prix des métaux ont légèrement baissé mais ceux de l'énergie (gaz, électricité, pétrole) ont poursuivi leur progression. Face à la remontée des taux réels américains et du Dollar, les cours de l'or ont baissé à 1 757\$ l'once en fin de mois.

## En 2022, la croissance économique devrait rester assez forte

Les banques centrales et les gouvernements prendront soin de ne pas mettre fin trop rapidement à leurs mesures de soutien afin de ne pas prendre le risque d'affaiblir l'économie, comme ce fut le cas suite à la crise de Lehman Brothers. En 2022, la croissance économique devrait rester assez forte (notamment au premier semestre) grâce aux nombreux plans d'aides, à la forte accumulation d'épargne qui devrait soutenir la consommation des ménages et aux besoins d'investissements. Les tensions inflationnistes récentes (énergie, pénuries de biens et de main d'œuvre) pourraient se résorber au premier trimestre 2022 avec l'avancée des plans de vaccination. Si, à l'inverse, les hausses de prix perdurent, elles pourraient s'accompagner de

hausse de salaires qui seraient alors génératrices d'inflation structurelle (spirales prix-salaires). La surchauffe ou la stagflation menacerait alors. A moyen terme, on ne peut exclure que la démondialisation et le coût de la transition énergétique nous conduisent vers un régime plus inflationniste.

En 2022, la Fed, après avoir mis fin à ses achats de titres en milieu d'année, pourrait commencer à remonter ses taux directeurs, mouvement qui devrait s'intensifier en 2023. La BCE, quant à elle, ne devrait mettre fin à son programme d'achats de titres PEPP qu'en mars 2022 et ne commencer à remonter ses taux directeurs qu'en 2023.

Les taux longs américains devraient remonter modérément et s'inscrire à nouveau au-dessus de 2% fin 2022 dans ce contexte de sortie de crise (résorption des surcapacités), d'inflation (au-dessus de la cible de 2% si nécessaire), et de remontée des taux directeurs. Les taux longs allemands s'inscriront dans le sillage des taux américains mais progresseront de façon plus modérée, intégrant le décalage conjoncturel entre la Zone Euro et les USA.

Comme attendu, la fin d'année pourrait être plus compliquée sur les marchés actions. Les pénuries de biens et de main d'œuvre ainsi que la hausse des prix de l'énergie viennent soutenir l'inflation, peser sur les anticipations de croissance et menacer les taux de marge des entreprises. La Fed devrait, par ailleurs, démarrer son « tapering » en fin d'année et siffler la fin de la période de liquidités abondantes. Il faudra probablement attendre les premiers mois de 2022 pour que la situation offre une meilleure visibilité. Il est probable qu'après la forte hausse des indices actions ininterrompue depuis mars 2020, les marchés reprennent leur souffle dans les mois qui viennent. Cette période pourrait être propice à des rotations sectorielles importantes au sein des indices actions.



L'Archipel de spécialistes en  
gestion d'actifs et banque privée  
du Crédit Mutuel Arkéa

✉ [contact@arkea-is.com](mailto: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.