

MARCHÉS n°58 & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 03/11/2021 by



UNE DYNAMIQUE TOUJOURS PRÉSENTE AU 3^{ÈME} TRIMESTRE

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. Les économies continuent à être confrontées à de fortes difficultés de livraison de matériaux résultant de la forte reprise et d'une offre insuffisante. 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 les prix de l'électricité et du pétrole à la hausse, ce qui devrait peser, au moins temporairement, sur le pouvoir d'achat des particuliers et les marges des entreprises. La Chine ralentit et Xi-Jinping renforce sa reprise en main de l'économie chinoise sur fond de tensions avec les USA en mer de Chine.

Conjoncture économique

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a nettement ralenti au troisième trimestre à +2%, en rythme annualisé. Après la vive reprise de l'économie suite à la réouverture de l'économie post-covid, la croissance revient à des niveaux proches de son potentiel. La consommation des ménages a ralenti à +1,6% sur le trimestre. Les achats de biens se normalisent et la fin des aides directes aux ménages, notamment aux chômeurs, pèse sur l'évolution du pouvoir d'achat. Le marché de l'emploi reste dynamique et le taux de chômage a baissé à 4,8% en octobre. L'investissement des entreprises a également marqué le pas à +1,8%. Au-delà du ralentissement de la demande, les problèmes de ruptures sur les chaînes mondiales d'approvisionnement ont pesé sur les projets des entreprises. Du côté du

secteur immobilier, l'investissement résidentiel a connu une contraction pour le deuxième trimestre consécutif. Le niveau élevé des prix ainsi que la remontée des taux d'intérêt ont pesé sur l'activité. L'inflation s'est stabilisée à un niveau élevé de +5,4% en septembre (+4% hors prix du pétrole).

En zone Euro, l'activité a été dynamique au troisième trimestre. Le PIB a augmenté de +9,1%, en rythme annualisé. C'est en France (+12,6%) et en Italie (+10,8%) que la croissance a été la plus forte. Le PIB de l'Allemagne est en hausse de +7,3%. Les indices de confiance PMI pour octobre restent bien orientés, notamment dans le secteur manufacturier, le secteur des services ralentissant légèrement. La zone euro devra faire face à des difficultés dans les prochains mois. Les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement persistent et la



Alain GUELENNOC,
Directeur Général de
Federal Finance Gestion

forte augmentation des prix du gaz et de l'électricité pèsera sur les coûts des entreprises et des ménages. Un début de remontée des infections de Covid-19 alerte également sur un risque sanitaire pour les mois d'hiver. L'inflation en zone euro est en hausse en octobre à +4,1% et +2,1% hors prix du pétrole.

En Chine, la croissance du PIB a fortement ralenti au troisième trimestre, à +4,9% sur un an. Les indices de confiance PMI signalent un début de stabilisation de l'activité en octobre, avec une légère remontée de l'activité à la fois industrielle et des services. En septembre, la production industrielle ralentissait de nouveau mais les ventes au détail étaient mieux orientées à +4,4%.

Marchés monétaires et obligataires

En octobre, la BCE n'a pas modifié sa politique monétaire. La présidente Lagarde a insisté sur le fait que l'inflation devait, selon l'institution, refluer en 2022 et que les anticipations de marchés de remontée des taux directeurs en 2022 étaient trop hâtives.

Les taux à 10 ans américains sont remontés de nouveau en octobre à 1,56% en fin de mois. Malgré le ralentissement économique en cours, les chiffres en hausse de l'inflation et de perturbations persistantes du côté de l'offre et des chaînes de production ont créé des tensions sur les taux, notamment de court terme. Les taux à 2 ans américains sont remontés de plus de 20 points de base à 0,50% en fin de mois.

Les taux longs allemands se sont tendus à -0,09 % dans le sillage des taux américains et dans un contexte de tensions inquiétantes sur les prix énergétiques. Dans le doute sur un éventuel remplacement du programme d'urgence d'achats d'actifs de la BCE en mars 2022, les taux italiens (1,13%) se sont tendus davantage que les taux allemands.

Marchés actions

Les marchés actions ont nettement rebondi en octobre, le CAC40 progressant de 4,8% pour finir à 6830 points. Après la correction du mois de septembre, les chiffres économiques restent de bonne facture et les résultats des entreprises continuent également de surprendre positivement. Dans un contexte de taux réels toujours négatifs, la valorisation des indices actions se maintient sur des niveaux élevés. Seuls les indices américains ont surperformé les actions de la zone euro. Les marchés émergents, notamment chinois, continuent de sous-performer du fait de la désorganisation des chaînes de production et de l'épidémie de Covid-19 moins bien maîtrisée.

Marché des changes

L'Euro est resté stable face au Dollar, clôturant à 1,156 €/ \$ en fin de mois. La remontée de l'inflation, y compris sous-jacente, en zone euro a rendu le discours accommodant de la BCE

plus délicat. La bonne orientation des actifs risqués a également été un facteur qui a pesé sur le Dollar. Le Yen a cependant baissé face à la devise américaine, à 114 \$/Y, la Banque Centrale japonaise étant loin de penser à resserrer sa politique monétaire.

Énergie et matières premières

Le prix du baril de Brent a poursuivi sa hausse en octobre, clôturant à 84,4\$. L'offre reste limitée et crée des tensions sur les prix. La hausse des stocks américains a tout de même fait rebaisser les cours du Brent en fin de mois. Les cours de l'or ont peu évolué, à 1783 \$ l'once en fin de mois.

Perspectives et stratégie

Les pénuries de matériaux et de main d'œuvre, sources de hausses de prix et de salaires pourraient peser sur la croissance en 2022. Elles trouvent leur origine dans le redressement rapide et synchrone de l'activité mondiale, post crise sanitaire. Celui-ci se poursuit soutenu par les plans budgétaires (orientés infrastructures) qui renforcent la confiance des industriels (indice PMI manufacturier Monde : 54,1) et les encourage à investir. La réouverture des économies et l'épargne accumulée des ménages favorisent parallèlement les activités de service (hôtellerie, transport, tourisme) et réduit les tensions sur les achats de biens (réduction des goulots d'étranglement). Après un pic récent, le prix des matières premières pourrait se réguler aidé par le ralentissement chinois. Plusieurs mois seront encore nécessaires avant que la situation économique s'éclaircisse mais le pire n'est pas certain.

La FED devrait commencer réduire ses achats de titres en fin d'année et stabiliser la taille de son bilan mi-2022, pour ensuite remonter ses taux directeurs au deuxième semestre (une voire deux hausses de taux), mouvement qui devrait s'intensifier en 2023. La BCE, quant à elle, devrait mettre fin à son programme d'achats de titres PEPP en mars 2022. Les tensions inflationnistes s'accompagnent d'anticipations de marché à la hausse sur les taux courts européens courant 2022. Le taux repo de la BCE pourrait rester

inchangé en 2022 mais le taux des dépôts (-0,50%) pourrait être revu en hausse.

En 2022, les taux longs américains devraient remonter et s'inscrire à nouveau au-dessus de 2% dans un contexte de résorption des surcapacités d'inflation attendue supérieure à 2,5% et de remontée des taux directeurs américains. Les taux longs allemands pourraient repasser au-dessus de 2% dans un contexte plus inflationniste. Leur hausse devrait être modérée par la présence de surcapacités encore présentes en 2022. Les spreads de taux longs des pays du Sud de l'Europe pourraient s'écarter s'ils sont moins soutenus par les achats de titres de la BCE, intégrant la dégradation des situations budgétaires et l'actualité politique (élections présidentielles françaises) européenne.

Les marchés actions bénéficient encore de publications de résultats rassurantes et de taux longs réels toujours très bas. Dans les mois qui viennent, les hausses de prix de l'énergie et les probables hausses salariales devraient fragiliser les marges des entreprises. Après la forte hausse des indices actions de 2020 et 2021, leur potentiel de hausse sera réduit en 2022. Certains secteurs pourraient continuer à souffrir des goulots d'étranglement (construction, papier, équipementiers automobiles ...) et d'autres, comme les valeurs bancaires pourraient bénéficier de la remontée des taux. Au sein des indices actions européens, les disparités sectorielles devraient être fortes et les rotations sectorielles déterminantes.



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.