

Commentaire mensuel des marchés

Octobre 2021



Résumé : Le climat économique se redresse et les actions réduisent leurs pertes

Les actions ont récupéré les pertes de septembre et ont terminé le mois près de leurs records (+5,1 % en USD), tandis que les obligations d'État ont reculé de -0,3 % (en USD, sans couverture). Les principaux événements ont été les suivants :

- Les actions américaines atteignent de nouveaux sommets, tandis que les rendements obligataires continuent d'enregistrer un risque d'inflation accru.
- La croissance ralentit, mais les indicateurs de la demande et de l'activité restent solides.
- Les pressions inflationnistes persistent alors que les contraintes d'approvisionnement s'intensifient.

Les taux de contamination mondiaux restent modérés - à l'exception du Royaume-Uni - et les restrictions s'assouplissent encore. Les actions américaines ont atteint de nouveaux sommets au cours du mois, le leadership sectoriel s'expliquant par la hausse des rendements obligataires - les secteurs cycliques tels que l'énergie et les services financiers ont surperformé. Le début de la saison des résultats du troisième trimestre a été marqué par une croissance des bénéfices bien supérieure au consensus, tant aux États-Unis qu'en Europe. Dans le domaine des matières premières, le pétrole (Brent 84 \$/b) a légèrement augmenté pour atteindre son plus haut niveau depuis 2014, tandis que les prix du gaz naturel européen et américain (-34 % et -8 %, respectivement) ont montré des signes de refroidissement. Par ailleurs, le premier ETF Bitcoin a été lancé, poussant brièvement la crypto-monnaie à des niveaux records (67k\$). Pendant ce temps, le dollar a reculé et la livre sterling a surperformé.

États-Unis : Ralentissement de la croissance, risque d'inflation élevé, report du plafonnement de la dette

La croissance américaine a ralenti au troisième trimestre (+0,5 % t/t), mais la production reste supérieure de 1,4 % à celle d'avant la pandémie. Le marché du travail s'est encore resserré, le taux de chômage tombant à 4,8 % et les enquêtes conjoncturelles auprès des entreprises révélant que le dynamisme de l'activité s'est poursuivi en octobre. L'inflation a augmenté (IPC global : 5,4 % en glissement annuel), les pressions sur les prix étant de plus en plus fortes. Par ailleurs, les frictions internes se sont accrues en raison du militantisme croissant des syndicats qui réclament des salaires plus élevés. Au Congrès, les législateurs ont approuvé un relèvement temporaire du plafond de la dette jusqu'en décembre. Le programme économique de Biden a continué de diviser l'opinion - le plan de dépenses sociales continue de se réduire (désormais de 1,75 à 2 trillions de USD), dans la mesure où les Démocrates tentent de satisfaire les modérés des deux camps.

Europe : La croissance de la zone euro rattrape son retard, la BCE reste en attente, la hausse des taux de la Banque d'Angleterre est imminente

La croissance de la zone euro a dépassé celle des États-Unis et de la Chine au troisième trimestre, avec une hausse de 2,2 %. Sur sa politique d'action, la BCE a maintenu son taux de dépôt inchangé à -0,5 % et a confirmé qu'elle poursuivrait ses achats d'obligations dans le cadre du programme PEPP de 1,85 trillion EUR à un "rythme modérément réduit". Par ailleurs, les négociations politiques ont commencé pour la nouvelle coalition de feux tricolores en Allemagne, impliquant le SPD, les Verts et les libéraux du FDP. Au Royaume-Uni, les taux de contamination ont à nouveau augmenté, bien qu'un nouveau confinement semble peu probable à ce stade. L'inflation est restée élevée en septembre (+3,1 % en glissement annuel), ce qui a incité le gouverneur à faire des commentaires moins accommodants sur la hausse de l'inflation à venir, tout en faisant fermement allusion à une première hausse du taux de base le mois prochain. Sur le plan fiscal, le chancelier britannique a réaffirmé sa position en faveur d'une normalisation de la politique dans son budget 2021.

Synthèse des marchés (au 29/10/2021 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	1 an %
US 10 ans	1.56%	-0.4%	-3.8%
UK 10 ans	1.03%	-0.3%	-5.6%
Suisse 10 ans	-0.03%	-1.2%	-3.7%
Allemagne 10 ans	-0.11%	-1.0%	-3.5%
IG monde (couv. \$)	1.79%	-0.1%	-0.9%
HY monde (couv. \$)	4.86%	-0.5%	2.3%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	YTD %
MSCI World (\$)	383	5.1%	16.8%
S&P 500	4,605	7.0%	24.0%
MSCI UK	12,550	2.3%	16.4%
SMI	12,108	4.0%	16.4%
Eurostoxx 50	4,251	5.2%	22.6%
DAX	15,689	2.8%	14.4%
CAC	6,830	4.8%	25.8%
Hang Seng	25,377	3.3%	-4.5%
MSCI EM (\$)	622	1.0%	-0.3%

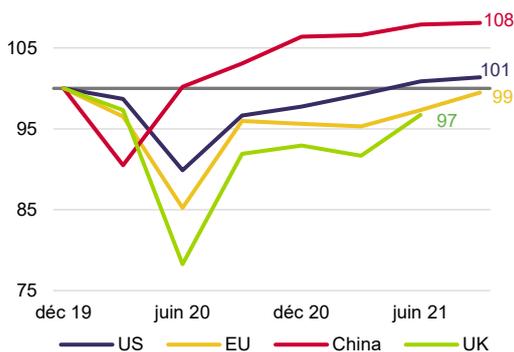
Devises (taux nominal pondéré par les échanges)			
Dollar américain		-0.6%	2.2%
Euro		-0.0%	-2.8%
Yen		-2.3%	-8.0%
Livre sterling		2.4%	5.4%
Franc suisse		2.2%	0.1%
Yuan chinois		1.0%	6.7%

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
Or (\$/oz)	1,783	1.5%	-6.1%
Brent (\$/b)	84.38	7.5%	62.9%
Cuivre (\$/t)	9,809	9.7%	26.6%

Source: Bloomberg, Rothschild & Co

Profil de la reprise du PIB (en termes de PIB réel)

Ajustement saisonnier, déc '19 = 100



Source: Bloomberg, Rothschild & Co



Reste du monde : Ralentissement de la croissance en Chine, élections au Japon, resserrement de la politique monétaire

L'économie chinoise a enregistré une maigre croissance de 0,2 % au troisième trimestre, une recrudescence épidémique du virus ayant entraîné de nouvelles restrictions de l'activité - notamment de la production industrielle. Le risque de défaut de paiement dans le secteur immobilier endetté est resté en ligne de mire, les prix des logements chinois ayant chuté pour la première fois depuis 2015. Dans le même temps, les exportations sud-coréennes ont augmenté pour un 12e mois consécutif en octobre (+27 % a/a). Les élections générales japonaises ont vu le LPD conserver sa place à la chambre basse. En Turquie, la lire est tombée à de nouveaux plus bas après que le Premier ministre Erdogan a miné davantage la crédibilité monétaire et réduit les taux directeurs malgré une inflation plus élevée. Ailleurs, le resserrement des politiques monétaires s'accélère : La Nouvelle-Zélande a rejoint plusieurs économies en développement, dont le Brésil et la Russie, qui ont relevé leurs taux d'intérêt cette année.

Informations importantes

Le présent document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (la "Banque") à des fins d'information et de marketing uniquement et à l'usage exclusif du destinataire. Sauf accord écrit spécifique de la Banque, il ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en tout ou en partie, à une autre personne. Le contenu de ce document ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des instruments financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par la Banque quant à l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une quelconque personne. Aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions futurs contenus dans le présent document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certaines juridictions. En conséquence, les destinataires doivent s'informer sur toutes les lois et réglementations applicables et les respecter. Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être envoyés ou emportés aux États-Unis ou distribués aux États-Unis ou à un ressortissant américain. Le siège social de Rothschild & Co Bank AG est situé à la Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, Suisse. Elle est autorisée et réglementée par l'Autorité suisse de surveillance des marchés financiers (FINMA).