

Commentaire de Gestion

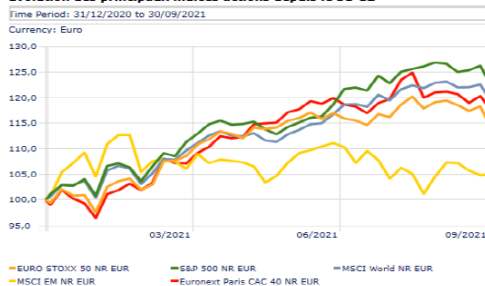
Paris, le 15 octobre 2021

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS

Les marchés actions ont poursuivi leur progression tout au long de l'été pour corriger au mois de septembre. Ils ont bénéficié d'une excellente saison de publications de résultats d'entreprises, ainsi que du report probable d'une politique monétaire américaine plus restrictive. En effet, la propagation du variant Delta a eu pour conséquence l'apparition de signes de ralentissement économique rendant moins justifié le retrait de liquidités.

En septembre, l'accélération des tensions inflationnistes mondiales, de la perspective d'inflexion des politiques monétaires et les risques de défaut du promoteur immobilier chinois Evergrande ont clairement affecté les actions comme les obligations. Dans cet environnement, les actions américaines terminent en hausse (+3,4%, S&P500), alors que les actions européennes reculent (-1,2%, Euro Stoxx 50, -0,5% pour le CAC 40), ainsi que les actions émergentes (-5,8%, MSCI EM). Ces dernières corrigent plus fortement du fait du ralentissement de l'industrie chinoise et du durcissement de la réglementation de certains secteurs.

Evolution des principaux indices actions depuis le 31-12



Source : MorningStar

ENVIRONNEMENT SANITAIRE

La propagation du variant Delta a entraîné un rebond des contagions dans plusieurs pays au cours de l'été. Si la perspective d'immunité collective s'est éloignée du fait que l'efficacité des vaccins s'effrite avec le temps, les niveaux de protection dans les économies occidentales se sont avérés être suffisamment élevés pour limiter les hospitalisations et les décès, et éviter de nouvelles mesures de confinement. Le ralentissement de la propagation de l'épidémie observé au mois de septembre est favorable

aux perspectives de croissance. Dans les pays émergents, la situation diffère mais la disponibilité des vaccins s'améliore. Selon les investisseurs, la vaccination reste le moteur d'une reprise pérenne de la croissance économique.

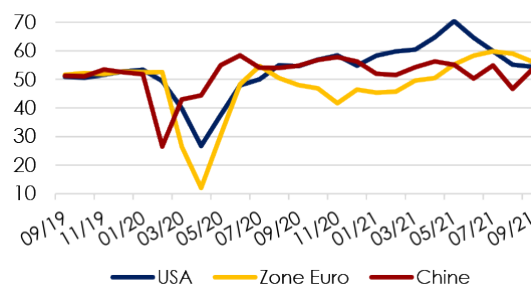
ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

Indicateurs avancés et prévisions de l'OCDE

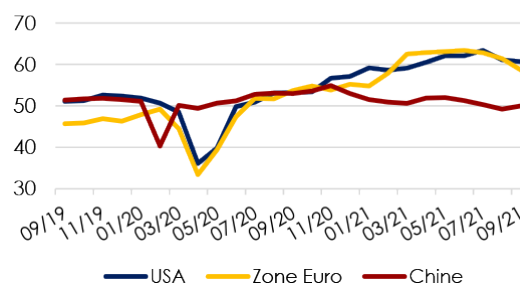
Le rebond de l'épidémie a pénalisé la croissance américaine et asiatique notamment, en pesant sur la confiance des ménages et en alimentant les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales (fermetures de ports chinois, arrêts d'usines...), engendrant des pressions inflationnistes. L'Europe semble avoir moins souffert grâce à l'accélération de la vaccination.

Les indicateurs de conjoncture (PMI de Markit) ont d'ailleurs confirmé que les principales économies ont dépassé leur pic de croissance, tout en étant toujours en expansion.

PMI Services



PMI Industrie



L'OCDE a abaissé légèrement ses prévisions de croissance mondiale à 5,7% pour 2021 (vs 5,8%) en révisant à la baisse ses prévisions pour les Etats-Unis à +6% (vs 6,9%), les relevant pour la Zone Euro à +5,3% (vs +4,3%) et restant stable pour la Chine (+8,5%). Pour 2022, elle les relève légèrement, à +4,5%, +3,9% et +5,8% pour les 3 zones géographiques respectivement.

Evolution des emprunts d'Etats

Ces pressions inflationnistes ont engendré une remontée des rendements souverains en fin de trimestre après avoir fortement baissé jusqu'à début août. Ainsi, le rendement des emprunts d'Etat aux Etats-Unis à 10 ans est passé de 1,44% au 30 juin à 1,17% début août pour terminer à 1,53% au 30 septembre.

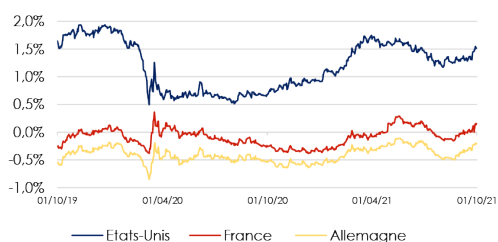
Les taux des emprunts d'Etats en Europe ont suivi dans une moindre mesure : le Bund allemand passe de -0,25% au 30 juin, à -0,50% début août pour atteindre -0,23% en fin de période. En France, l'OAT était à 0,03% le 30 juin, baisse à -0,18% en août pour remonter ensuite à +0,14%.

Sur le trimestre, les taux souverains à 10 ans se sont tendus notamment au mois de septembre

	2 ans		5 ans		10 ans
Etats-Unis	0,28%	↗	1,00%	↘	1,53%
Allemagne	-0,69%	↔	-0,56%	↔	-0,23%
France	-0,67%	↔	-0,45%	↔	0,14%

Source : MarketMap

Taux souverains à 10 ans



Source : MarketMap

Politiques monétaires

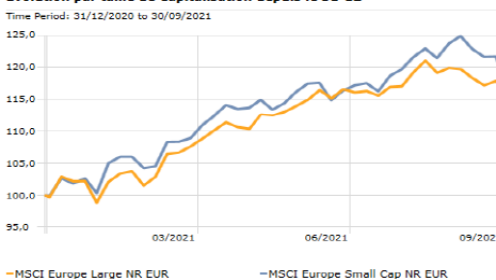
Lors de la réunion annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole, le président de la Réserve Fédérale américaine (Fed) a clairement ouvert la porte à une réduction des achats d'actifs en précisant qu'il ne relèvera pas les taux directeurs trop tôt, de façon à ne pas casser la croissance. Les prévisions de la Fed quant à l'inflation de base sont de 2,3% l'année prochaine et de 2,2% en 2023, soit des niveaux proches de son objectif de 2% (4% en août). En Europe, la situation de l'emploi diffère de celle des Etats-Unis et la Banque Centrale Européenne rappelle qu'elle ne réagira pas à une inflation temporairement trop haute.

EVOLUTION DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

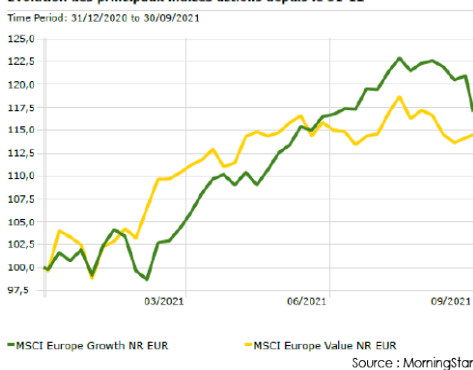
Meilleure performance des actions de style croissance

La légère pentification de la courbe des taux (remontée des taux longs plus rapide que celle des taux courts) n'a pas favorisé un style en particulier : si les valeurs de croissance se sont bien mieux comportées au cours du trimestre comparées aux cycliques/values, elles ont été plus affectées par le mouvement de correction fin septembre. Par ailleurs, nous pouvons constater le peu d'écart entre les grandes et petites capitalisations boursières.

Evolution par taille de Capitalisation depuis le 31-12



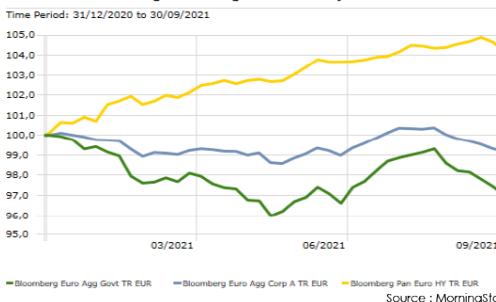
Evolution des principaux indices actions depuis le 31-12



L'inflation rogne les rendements obligataires

Aujourd'hui, il est difficile de trouver du rendement positif sur les obligations, excepté sur les obligations à haut rendement. Mais même au sein de ce sous-segment, la part des obligations offrant un rendement positif se réduit compte tenu de la hausse de l'inflation (rendements réels = rendements nominaux retraités de l'inflation) obligeant les investisseurs à prendre toujours plus de risques. Cela demeure un soutien à la classe d'actifs.

Evolution des sous-segments oblig. Zone Euro depuis le 31-12



Source : MorningStar