



## Lettre hebdomadaire HPC n°169, lundi 19 juillet 2021

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex

### Incertitudes du marché entre résultats des entreprises satisfaisants et crise sanitaire.

Les marchés ont connu la semaine dernière leur pire performance hebdomadaire depuis un mois, l'optimisme concernant la publication des résultats étant tempéré par la propagation rapide de la variante Delta du coronavirus. Les analystes s'attendent à ce que les sociétés cotées sur le S&P 500 enregistrent une croissance moyenne du bénéfice par action de 66% au deuxième trimestre par rapport à 2020. Selon WisdomTree, les sociétés cotées sur l'indice MSCI Europe devraient réaliser une hausse des bénéfices de 109%.

L'été est une période où il y a moins de prise de risque et moins de volume. Les derniers commentaires du président de la Banque centrale américaine sur l'inflation ont été rassurants. Durant son audition devant la Chambre des représentants, le président de la Fed n'a pas varié de la ligne adoptée par l'institution concernant la récente poussée d'inflation. Pour la Réserve fédérale, le phénomène est transitoire et l'inflation devrait ralentir d'ici quelques mois. L'indice des prix à la production (PPI), publié mercredi par le département du Travail US, a montré une hausse de 7,3% sur un an, la plus forte jamais enregistrée depuis l'introduction de ce chiffre en 2010. Vendredi, les craintes d'inflation ont aussi refait surface avec des ventes au détail aux États-Unis en hausse de 18% en juin par rapport au même mois de l'année dernière.

Tout comme JPMorgan Chase et Goldman Sachs, Citigroup, Wells Fargo et Bank of America ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes des analystes, dopés par une diminution des provisions constituées en début de crise sanitaire pour faire face à une dégradation de l'économie. La compagnie aérienne Delta Air Lines a livré aussi son premier bénéfice trimestriel depuis le début de la pandémie, indiquant que le trafic passager aux États-Unis avait retrouvé ses niveaux de 2019. Le premier gestionnaire d'actifs mondial, BlackRock, a vu sa collecte nette progresser au deuxième trimestre, pour atteindre 9 496 Md\$, soit plus que ne le prévoyait le marché. Enfin, Apple a profité d'une information de l'agence d'information Bloomberg selon laquelle la production d'iPhones serait en hausse de 20% cette année par rapport à 2020. Le titre se rapproche du seuil symbolique de 2 500 Md\$ de capitalisation.

Au 16/07/2021				
Indices	Perf semaine	Perf 2021	Perf juin	Perf 2020
Cac 40	-1,1%	16,4%	0,9%	-7,1%
Eurostoxx 50	-0,8%	13,6%	0,6%	-5,1%
DAX	-0,9%	13,3%	0,7%	3,5%
Dow Jones	-0,5%	13,3%	-0,1%	7,2%
Nasdaq	-1,9%	11,9%	5,5%	43,6%
Nikkei	0,2%	2,0%	-0,2%	16,0%

### Doutes sur la vigueur de l'inflation

Le rythme des hausses des prix à la consommation aux États-Unis depuis le début de l'année s'est accéléré en juin, remettant en cause l'argument de la Réserve fédérale selon lequel l'explosion de pressions inflationnistes accompagnant la réouverture économique ne serait que

Comme attendu, les résultats des banques sont très favorables.

**La hausse actuelle de l'inflation atteint des records historiques.**

temporaire. L'indice des prix à la consommation a ainsi augmenté le mois dernier au rythme le plus rapide depuis août 2008, à +5,4 % par rapport à 2020. C'est au-dessus de l'augmentation de 5% annoncée en mai et de la hausse de 4,9% que les économistes estimaient. Sur une base mensuelle, les données publiées donnent des hausses de prix de 0,9%, soit la plus forte hausse mensuelle depuis juin 2008. Hors éléments volatils comme les aliments et l'énergie, l'inflation « de base » est passée de +3,8 % en mai à +4,5 % en juin. Les hausses de prix sont plus importantes pour les secteurs touchés par la pandémie. Les dépenses liées aux voyages, telles que les billets d'avion, ont grimpé en flèche, tandis qu'une pénurie de semi - conducteurs a contribué à une hausse des prix des voitures d'occasion. Un tiers de la hausse de l'inflation de juin découle d'une hausse record des prix des véhicules d'occasion, +10,5% en juin vs mai.

La banque centrale américaine continue de qualifier les taux d'inflation élevés de transitoires, qui s'estomperont à mesure que les blocages liés au Covid-19 disparaîtront et que l'offre rattrapera la demande refoulée. L'administration de Joe Biden partage ce point de vue, et un responsable de la Maison Blanche s'est dit convaincu que les pressions inflationnistes allaient bientôt s'atténuer. Les mesures des anticipations d'inflation reflètent aussi le reflux des inquiétudes concernant l'emballement des prix à la consommation, les valeurs à long terme étant inférieures au niveau actuel. Mais certains investisseurs considèrent qu'une inflation plus élevée pourrait persister sur 2021 et même sur 2022.

### **Mouvement de retour vers les valeurs refuges**

Le dollar et les actions technologiques ont récemment progressé réduisant l'écart de performance avec les autres classes d'actifs. Le Nasdaq Composite a atteint des nouveaux records, dépassant en semaine les 15 000 points. Le billet vert est aussi sur une trajectoire haussière depuis la mi-juin, lorsque les responsables de la Réserve fédérale ont avancé leurs attentes concernant la première hausse des taux d'un an en 2023. Les mouvements récents du marché accréditent l'idée que les investisseurs ne sont plus vraiment focalisés sur l'inflation mais sur l'idée que la croissance économique a atteint un pic. La propagation de la variante Delta du coronavirus et un possible ralentissement en Chine sont les raisons pour lesquelles les investisseurs détiennent des actifs refuges tels que le Trésor US à 10 ans. L'or, un autre actif refuge, a grimpé aussi à 1 811 \$ l'once, après avoir augmenté de près de 2,5% ce mois-ci.

Les économistes interrogés par Bloomberg s'attendent à ce que le PIB américain augmente à un taux annualisé de plus de 9 % au deuxième trimestre de l'année. Mais le compte rendu de la dernière réunion de la Fed a aussi montré que certains responsables estimaient que les risques pour la reprise américaine restaient « élevés ». Les investisseurs se montrent aussi un peu moins optimistes vis-à-vis de la croissance et des bénéfices des entreprises. A l'horizon 2022, le risque pour les investisseurs, plus que l'inflation, est la stagflation, qui entraînerait une augmentation des prix à la consommation sans croissance économique. La stagflation pourrait alors nuire aux obligations et aux actions en même temps.

### **Flux d'investissements en direction de la Chine**

Les avoirs mondiaux en actions et obligations chinoises ont progressé d'environ 40% à plus de 800 Md\$ au cours de l'année dernière, les investisseurs ayant acheté ces actifs à un rythme record malgré la détérioration des relations entre Pékin et la communauté internationale. Les investisseurs étrangers ont aussi acheté pour 35,3 Md\$ nets d'actions chinoises au cours de l'année 2021 via des plateformes de négociation qui relient Hong Kong aux bourses de Shanghai

**Repli des investisseurs vers des valeurs refuges et des valeurs**

**Hausse des achats d'actions chinoises sur ce premier semestre**

et de Shenzhen, selon les calculs du Financial Times. C'est 49 % de plus qu'un an plus tôt. Les investisseurs étrangers ont aussi acheté plus de 75 Md\$ de bons du Trésor chinois au cours de l'année ce qui représente une hausse de 50% par rapport à l'année précédente. L'enthousiasme pour les actifs chinois a été alimenté par le rebond rapide du pays après la pandémie de Covid-19, mais des inquiétudes refont surface quant au ralentissement de la croissance économique.

Les entrées sur les marchés chinois ont augmenté ces dernières années, en partie aussi à cause de l'inclusion d'actifs en renminbi dans les indices boursiers et obligataires mondiaux. En mars, FTSE Russell est devenu le dernier fournisseur d'indices à confirmer son intention d'inclure la dette du gouvernement chinois dans son indice obligataire mondial, une décision qui, selon Nomura, canaliserait plus de 130 Md\$ vers la Chine. Les afflux d'obligations cette année ont porté le total des avoirs étrangers à environ 578 Md\$. Les investisseurs étrangers détiennent plus de 228 Md\$ d'actions onshore via Hong Kong. Cela porte les avoirs des investisseurs étrangers en actions et obligations chinoises via ces canaux à environ 806 Md\$, contre 570 Md\$ il y a un an. Cette évolution est aussi justifiée par la rotation sectorielle qui a eu lieu en ce début d'année 2021. Après la hausse des valeurs technologiques, les investisseurs ont recherché des valeurs industrielles ou de consommation et les actions onshore de la Chine offrent une meilleure exposition à ces secteurs. Sur les marchés de la dette, les obligations d'État chinoises offrent des rendements attrayants par rapport à leurs homologues américaines, un écart de 1,5% entre les deux. Les afflux sur le marché obligataire chinois ont aussi accompagné une remontée du renminbi, qui a atteint un sommet de trois ans contre le dollar en mai.

### **Les premiers résultats semestriels publiés confirment la reprise économique**

Les banques centrales continuent à délivrer des discours rassurants, la reprise économique est là, seules les craintes d'un nouveau redémarrage de la crise sanitaire pourraient perturber les marchés financiers. La publication du PIB chinois au deuxième trimestre est ressortie au-dessus des attentes avec une hausse de +1,3% par rapport au trimestre précédent. L'objectif de 6% annuel devrait être assez largement atteint. Les premiers résultats publiés sont très favorables et généralement supérieurs aux attentes. En conséquence, dans un contexte où la valorisation des marchés n'est pas jugée comme exorbitante, il existe encore des leviers de croissance pour les marchés financiers dans la mesure où les analystes devraient avoir tendance à augmenter leurs prévisions sur 2021 et même 2022.

#### **Avertissement**

Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés mais est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II. Elle a été préparée par HPC SA, un prestataire de service d'investissement autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation (ACPR) sous le numéro 11478 et régulée par l'Autorité des Marchés (AMF). Elle a une vocation d'information générale et ne tient pas compte de la situation ou des objectifs financiers de ses lecteurs. Elle ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Aussi, les informations qui y sont contenues ne devraient pas être considérées comme un conseil, une recommandation ni une recherche au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II et de ses règlements délégués. Il s'agit d'une communication à caractère promotionnel d'information économique, financière et de marché.

Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans cette publication sont celles de ses différents contributeurs à la date de diffusion de cette communication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de cette communication ou d'informer son destinataire dans le cas où des opinions, estimations et projections émises venaient à changer ou devenaient inexacts. Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.

**Retour de la hausse après dissipation des craintes sanitaires.**