



Lettre hebdomadaire HPC n°172, lundi 13 septembre 2021

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

Les marchés craignent des modifications des politiques des banques centrales

En l'absence de données macro et micro-économiques importantes et après un rebond estival assez important, il est normal que le marché entre en phase de consolidation. Les Bourses européennes ont ainsi terminé la semaine en baisse en raison d'un regain d'aversion au risque qui incite les investisseurs à la prudence. Aux Etats-Unis, Wall Street a aussi évolué dans le rouge, pénalisée par des inquiétudes sur la vigueur de la reprise économique. L'accélération de l'inflation et la reprise soutenue de l'activité économique suscite des interrogations sur l'évolution de l'ensemble des marchés financiers. Ainsi, Robert Holzmann, l'un des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE, a estimé que l'institut d'émission pourrait resserrer sa politique monétaire plus rapidement qu'anticipé si les pressions inflationnistes se révèlent persistantes. La poursuite d'une politique monétaire ultra-accommodante pourrait en effet aboutir à des déséquilibres financiers, à des effets de redistribution indésirables et à une allocation de capital inefficace, avec en particulier une hausse de la spéculation sur quelques classes d'actifs risqués. En Europe, les replis les plus marqués ont touché l'automobile, l'immobilier ou encore l'industrie, confirmant ainsi des doutes sur la croissance des activités cycliques. Stellantis a chuté après la cession de 1,2% de son capital par le chinois Dongfeng. Des groupes industriels comme Alstom, Siemens et Schneider ont pâti des craintes sur la solidité de la reprise économique.

Les décisions des banques centrales pourraient perturber les marchés.

Au 10/09/2021				
Indices	Perf semaine	Perf 2021	Perf Août	Perf 2020
Cac 40	-0,4%	20,0%	1,0%	-7,1%
Eurostoxx 50	-0,8%	17,4%	2,6%	-5,1%
DAX	-1,1%	13,8%	1,9%	3,5%
Dow Jones	-2,2%	13,1%	2,4%	7,2%
Nasdaq	-1,6%	17,3%	4,0%	43,6%
Nikkei	4,3%	10,7%	3,0%	16,0%

Vers la fin des politiques accommodantes ?

Les investisseurs semblent désormais s'attendre à ce que les banques centrales mettent fin aux mesures de relance de lutte contre la crise qui ont contribué à soutenir les marchés financiers tout au long de la pandémie. Lors de sa réunion de la semaine dernière, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a choisi de réduire légèrement ses achats par rapport aux deux derniers trimestres dans le cadre de son programme d'achats « urgence pandémie » (PEPP) de 1 850 Md€. Il s'agit d'un premier pas prudent mais pas de tapering selon Christine Lagarde. Par ailleurs, la BCE a laissé comme attendu ses taux directeurs inchangés (taux de refinancement à 0%, taux de dépôt à -0,50% et facilité de prêt marginal à 0,25%). Ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus bas, jusqu'à ce que l'inflation s'ancre durablement autour de 2%. Pas de changement non plus concernant son programme d'achat d'actif (APP) de 20 Md€ par mois qui prendrait fin « peu de temps avant la hausse des taux ». Enfin, les perspectives de croissance et d'inflation ont été de nouveau revues à la hausse pour 2021 et 2022.

Vers un ralentissement des achats d'obligations.

La BCE reste optimiste sur l'économie qui devrait retrouver son niveau d'avant crise sanitaire avant la fin de l'année, anticipant une poursuite du rebond de l'économie à « moyen terme » aidé par le plan de soutien à l'économie de l'Union européenne. Même si le variant Delta a retardé temporairement le retour à la normale de l'économie, un fort rebond de la croissance est attendu par la BCE sur la fin d'année.

Après que le Stoxx 600 et le S&P 500 de Wall Street ont atteint des records au cours de ces dernières semaines, il est logique que ces indices de référence consolident. Les investisseurs anticipent le risque de la fin d'un alignement des planètes à savoir une reprise économique et une politique monétaire très accommodante. La Réserve fédérale américaine se rapproche aussi de la réduction de ses 120 Md\$ d'achats mensuels d'obligations, qui, à l'instar du programme de la BCE, ont fait baisser les taux d'intérêt des titres de créance et ont renforcé l'attrait relatif des actions. Le consensus s'attend à ce que le programme de réduction démarre dès cette année. Faut-il pour autant s'inquiéter de ces perspectives ? La réponse est plutôt négative et les corrections des marchés ne devraient pas être très importantes car les banques centrales maintiendront leurs taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas jusqu'à la fin de l'année prochaine, ce qui est le plus important pour maintenir une croissance économique dynamique.

Le brut Brent a encore progressé aujourd'hui de 1% à 73,7 \$ le baril, l'indice de référence du pétrole étant poussé à la hausse par les producteurs américains qui ont du mal à reprendre leurs activités après que l'ouragan Ida a balayé la région productrice d'énergie du golfe du Mexique.

Vers un défaut de paiement des Etats-Unis ?

Janet Yellen a averti que le Trésor américain risquait de manquer de liquidités le mois prochain sauf si le Congrès augmente sa limite d'emprunt, l'administration de Joe Biden s'inquiétant de plus en plus d'un éventuel défaut de paiement.

Dans une lettre aux dirigeants du Congrès mercredi dernier, la secrétaire au Trésor a déclaré qu'elle ne pouvait pas offrir une estimation précise du moment où il manquerait de liquidités, mais le résultat le plus probable est que ses liquidités seraient épuisées en octobre. Ce retard remettrait en question la capacité du gouvernement fédéral à remplir toutes ses obligations et causerait des dommages à l'économie américaine et aux marchés financiers mondiaux.

Le risque croissant d'une crise de la dette souveraine américaine dès le mois prochain complique les efforts de Biden pour faire passer son programme économique de plusieurs milliards de dollars au Congrès dans les semaines à venir. Cela survient également au moment où le président est aux prises avec l'impact de la propagation de la variante du coronavirus Delta à travers le pays et aux retombées du retrait chaotique d'Afghanistan le mois dernier, qui ont tous deux ébranlé sa popularité. Yellen a écrit dans sa lettre aux dirigeants du Congrès que même « attendre la dernière minute » pour éviter une crise de la limite d'endettement pourrait nuire gravement à la confiance des entreprises et des consommateurs, augmenter les coûts d'emprunt à court terme pour les contribuables et avoir un impact négatif sur la note de crédit des États Unis. À un moment où les familles, les communautés et les entreprises américaines souffrent toujours des effets de la pandémie mondiale en cours, il serait particulièrement irresponsable de mettre en danger la confiance et le crédit des États-Unis, a-t-elle ajouté. Une

**Impact limité
pour les
marchés ?**

**Crise de la
dette
souveraine
américaine.**

**Vers une
nécessaire
hausse des
impôts.**

augmentation de la limite d'endettement comprend l'expansion du filet de sécurité sociale de 3,5 Md\$ qui ne devrait recueillir que des votes démocrates. Le Trésor essaie aussi d'influencer les négociations sur la politique fiscale. Natasha Sarin, sa sous-secrétaire adjointe à la politique économique, a publié mercredi un article défendant les efforts de l'administration pour renforcer l'application des lois fiscales pour que les riches paient les grands projets de dépenses. Sarin a déclaré que le 1% des Américains les plus riches ne payaient pas suffisamment d'impôts. Les décideurs politiques devront alors choisir selon elle entre une augmentation des déficits, une réduction des dépenses pour des priorités importantes ou une nouvelle augmentation des impôts pour compenser la perte de revenus.

Vers une pause des marchés financiers ?

Nous assistons à un regain d'inquiétudes sur la vigueur de la reprise économique aux Etats-Unis et sur l'incertitude entourant les prochaines décisions de politique monétaire des banques centrales. Dans son Livre beige publié la semaine dernière, la banque centrale américaine a déclaré que l'économie américaine avait légèrement rétrogradé au mois d'août dans un contexte de prudence face à la propagation du variant Delta du coronavirus.

De façon plus anecdotique, il existe un risque sur les crypto-monnaies puisque la plate-forme d'échange de cryptoactifs Coinbase a chuté après avoir annoncé que la Securities and Exchange Commission l'avait mise en garde contre un risque de poursuites si elle mettait à exécution son projet d'offre de services de prêts de cryptomonnaies avec intérêts.

Les légères prises de bénéfices actuelles ne devraient pas remettre en cause l'orientation haussière des marchés à moyen terme. Le nouveau facteur positif devrait être celui de la publication des résultats des entreprises au troisième trimestre. Nous considérons que comme au cours du deuxième trimestre, ces résultats devraient être supérieurs au consensus et donner un nouveau souffle haussier au marché.

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 inexactes. 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.

**A court terme,
aversion pour
le risque ?**