



- **Revers sur les marchés des actions en septembre**
- **Les banques centrales sous-estiment-elles l'inflation?**
- **Quelle couleur pour la coalition allemande?**

## **Revers sur les marchés des actions en septembre**

Les marchés des actions ont subi une légère correction à la baisse depuis début septembre. Au 8 octobre, l'indice SPI suisse avait perdu quelque 5,7%. Exprimée en francs suisses, la valeur des actions américaines a reculé d'environ 2,8% et l'indice DAX allemand de 3,7% sur la même période. Seul le marché chinois des actions (indice CSI 300) a affiché une légère hausse depuis début septembre, après de nettes pertes au printemps. Des facteurs très divers ont pesé sur les cours des actions ce mois-ci. Le variant Delta du Covid-19, qui circule encore aux États-Unis et en Europe, freine sensiblement la reprise économique. En septembre, les chiffres du marché du travail américain sont par conséquent demeurés inférieurs aux prévisions. La reprise de l'emploi a été très lente dans le domaine des loisirs et dans l'hôtellerie-restauration aux États-Unis, secteurs particulièrement touchés par la pandémie. L'extraordinaire augmentation du prix du gaz et les prix de l'énergie globalement en hausse ont contribué à faire croître l'inflation. Les résultats récents des indicateurs mondiaux confirment que la croissance économique a atteint son apogée durant l'été et que la courbe s'aplatit légèrement. Les failles des chaînes d'approvisionnement mondiales et la pénurie de semi-conducteurs ont aggravé la situation. Comme si ces mauvaises nouvelles n'étaient pas suffisantes, le conglomérat chinois Evergrande traverse une période très difficile et peine à trouver des sources de financement. Malgré ces facteurs, qui ont déjà fait les gros titres, les revers sur le marché des actions restent modérés. Cette endurance s'explique par la grande robustesse de la conjoncture, accompagnée d'une politique monétaire expansionniste.

Les valorisations d'actions ont quelque peu baissé, en raison des bénéfices des entreprises exceptionnellement élevés au deuxième trimestre et de la légère inflexion des cours. Par conséquent, si les marchés des actions se trouvent véritablement dans une bulle, celle-ci a étonnamment bien résisté aux nombreuses occasions d'éclater. Ce constat alimente une certaine confiance quant à l'évolution future des cours.

## **Les banques centrales sous-estiment-elles l'inflation?**

La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne voient dans la hausse de l'inflation un phénomène temporaire. Dans les faits, celle-ci devrait se monter à quelque 4% en Allemagne pour le mois de septembre. Outre le bond des prix de l'énergie, cela s'explique en grande partie par la réévaluation de la TVA par rapport à 2020. Cette dernière avait en effet été nettement abaissée l'année passée, à la suite de la pandémie. Cependant, le renchérissement actuel de l'énergie fait émerger la crainte que les banques centrales puissent avoir sous-estimé la durée de cette hausse marquée de l'inflation. Aucune révision à la hausse des taux directeurs par la Fed ou la BCE au cours des prochains mois n'est attendue. Le redressement de l'emploi américain, resté largement inférieur aux prévisions en septembre, renforce l'hypothèse selon laquelle les institutions ne vont pas serrer la vis des taux dans l'immédiat. En fin de compte, c'est le scénario d'une forte inflation temporaire qui demeure pertinent pour notre stratégie de placement.

## **Quelle couleur pour la coalition allemande?**

L'issue des élections au Bundestag allemand est enfin connue. Le SPD devance de peu la CDU/CSU, qui a perdu presque 9% des voix, réalisant ainsi le plus mauvais score de son histoire. Le résultat des Verts est bien meilleur qu'en 2017, mais nettement inférieur aux attentes de cet été. Les partis d'extrême droite (AfD) et d'extrême gauche (Linke) ont perdu du terrain. Cette modification en profondeur des rapports de pouvoir au Parlement devrait faire émerger une nouvelle coalition. Les débats s'orientent vers une coalition dite « feu tricolore », entre le SPD, les Verts et le FDP, ou une coalition « jamaïcaine », entre la CDU/CSU, les Verts et le FDP. Si les deux discussions échouent, il reste envisageable de poursuivre sur la voie de la grande coalition entre le SPD et la CDU/CSU. À l'issue des premiers entretiens exploratoires, l'Allemagne semble plutôt pencher actuellement pour une coalition « feu tricolore », avec Olaf Scholz comme chancelier.

## États-Unis: le marché du travail toujours dans le viseur

Dans le sillage des vastes programmes d'aide destinés à atténuer et à surmonter les effets de la pandémie, ainsi que de la forte reprise économique, le marché du travail américain s'est largement remis des dégâts de la crise du Covid-19. Dans certains secteurs, on observe même une nette tension sur le front de l'emploi, comme l'attestent différents indicateurs du domaine des PME (fig. 1). Bien que l'apogée de la reprise conjoncturelle semble derrière nous, les indicateurs avancés continuent à signaler une évolution positive pour les mois et les trimestres à venir. Les indices des directeurs d'achat de l'industrie et des services demeurent nettement expansionnistes. Ils atteignent tous les deux plus de 61 points, dépassant ainsi largement le seuil critique des 50 points. Pour l'année à venir, le consensus relatif à la hausse du PIB américain se monte à 4 %, tandis que l'on table sur un accroissement d'environ 6 % pour l'exercice en cours.

## Zone euro: pas de stagflation en vue actuellement

Après que l'inflation a enregistré sa plus forte hausse en Allemagne depuis 1993 avec 4,1 %, les spécialistes ont évoqué le risque, pour le pays et pour l'Europe, de voir apparaître une stagflation, c'est-à-dire la combinaison d'une économie en stagnation et d'une inflation constamment élevée, par ex. en raison de la situation favorable sur le marché du travail (fig. 2). Actuellement, rien ne laisse présager de la probabilité d'une telle évolution. Ainsi, les prévisions relatives à la hausse du PIB allemand et de celui de la zone euro se montent à plus de 4 % pour 2022. Le taux d'inflation actuellement élevé de l'Allemagne est en outre faussé par la réévaluation de la TVA, qui, toutes choses égales par ailleurs, représente à elle seule environ 2,6 points du taux de renchérissement de 4,1 %.

## Suisse: des perspectives conjoncturelles toujours positives

Les prévisions pour l'automne du Centre de recherches conjoncturelles de l'ETH (KOF) brossent un tableau positif de l'économie suisse pour les mois et les années à venir. Pour 2022, les spécialistes envisagent une hausse du PIB de 3,6 %. En raison des pénuries mondiales et des différences d'évolution de la pandémie d'une région à l'autre, la reprise se répercutera en partie sur l'année à venir. Pour 2023, les prévisions laissent entrevoir un essoufflement de la dynamique, en direction d'un potentiel de croissance à long terme de 1,5 %. Les perspectives, qui demeurent positives, s'appuient sur la tendance nettement expansionniste de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie et du baromètre conjoncturel du KOF (fig. 3).

Fig. 1: marché du travail américain

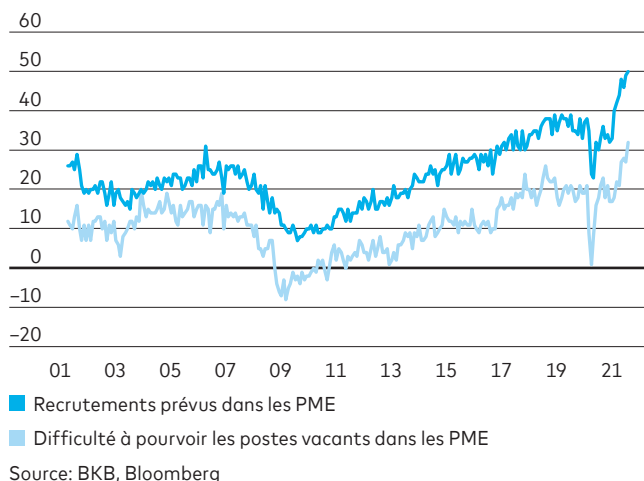
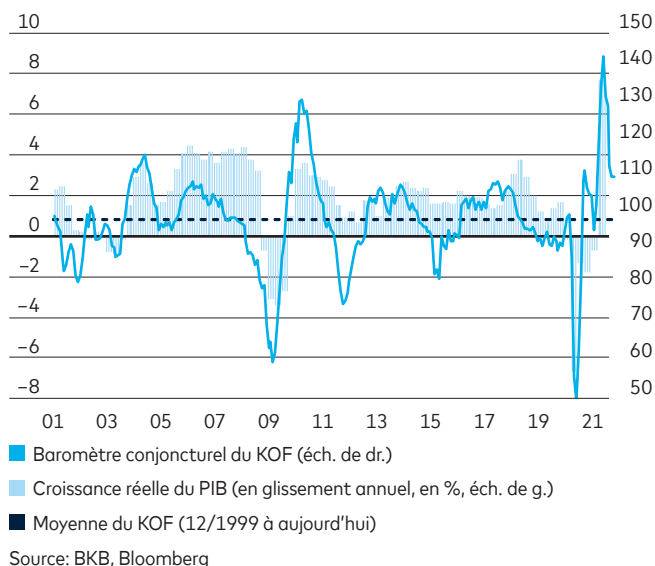


Fig. 2: taux de chômage dans la zone euro



Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



# Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

## La Fed revoit à la hausse ses projections pour le taux directeur

La Fed n'a pas modifié sa politique monétaire extrêmement souple lors de sa séance de septembre. La fourchette cible du taux directeur américain est maintenue proche de zéro et le rythme actuel d'achats d'actifs est conservé. Depuis l'adoption des directives correspondantes au mois de décembre dernier, l'économie a réalisé de nets progrès en direction des objectifs fixés par la Fed en matière de plein-emploi. L'institution considère que, si cette évolution se poursuit comme prévu, il sera bientôt justifié de réduire le tempo. D'après Jerome Powell, président de la Fed, l'arrêt progressif des rachats pourrait ainsi se dérouler d'ici le milieu de l'année prochaine. La date et le rythme de cette réduction des rachats ne peuvent cependant pas être directement corrélés à la date d'augmentation des taux. D'après les dernières prévisions en matière de taux directeurs (fig. 1), la moitié des membres de la Fed ayant le droit de vote se prononce en faveur d'un premier relèvement du taux dès 2022. Pour 2023, la médiane des prévisions s'élève à 1 %, soit trois hausses supplémentaires du taux. Trois autres augmentations sont envisagées pour 2024.

Lors de sa séance de septembre, la Banque centrale européenne (BCE) a également décidé de maintenir sa politique monétaire souple. Il en va de même pour la Banque nationale suisse (BNS).

## Perspectives

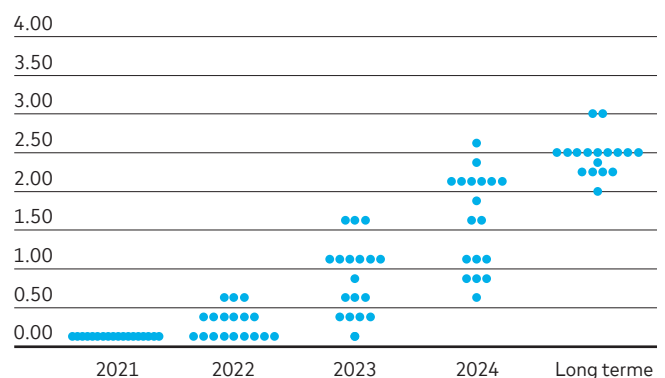
Les marchés des emprunts d'État de part et d'autre de l'Atlantique poursuivent leur tendance à la hausse amorcée en août. Ainsi, les rendements des emprunts d'État à dix ans américains ont à nouveau franchi pour la première fois depuis trois mois le seuil de 1,5 %. Les rendements des emprunts d'État à dix ans allemands et suisses ont également atteint leur plus haut niveau depuis plus de trois mois, avec respectivement -0,20 % et -0,19 %. À court terme, la croissance des rendements pourrait être limitée par l'incertitude persistante quant à l'évolution de la pandémie, associée au plafonnement de la dette des États-Unis. Les rendements devraient bénéficier d'une tendance en légère progression à moyen terme. Le maintien d'une position expansionniste par les banques centrales restreint, de notre point de vue, le potentiel haussier. Nous maintenons notre nette sous-pondération dans nos mandats.

## Marché suisse de l'immobilier

Septembre n'a pas été favorable aux placements immobiliers suisses. Mesurés selon l'indice SWIIT, les fonds immobiliers sont tout juste passés en territoire négatif. Les actions immobilières ont clôturé le mois avec un -5,5 % sans équivoque. Depuis le début de l'année, les deux segments évoluent cependant de façon satisfaisante. La progression se monte à presque 7 % pour les fonds et à 3,7 % pour les actions. Sur le fond, rien n'a changé. La demande de logements en propriété demeure élevée, les rendements sur distribution de l'immobilier sont attrayants, les loyers restent stables et les rendements des obligations suisses sont faibles. Toute médaille a cependant son revers. Les risques des placements immobiliers font actuellement couler beaucoup d'encre et même la BNS s'inquiète des octrois d'hypothèques.

Nous maintenons notre pondération neutre de 5 % sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: projection du taux directeur des membres du FOMC



Source: Réserve fédérale américaine, BKB

## Les actions majoritairement affaiblies en septembre

La plupart des marchés des actions n'ont pas réussi à poursuivre leur tendance à la hausse des mois précédents. Les signes d'un affaiblissement de la dynamique de croissance, notamment aux États-Unis, les perspectives de diminution des stimuli fiscaux et monétaires, la hausse du prix des matières premières et les débats relatifs à l'inflation, ainsi que les problèmes de liquidités du géant de l'immobilier chinois Evergrande ont démotivé les investisseurs. Les actions suisses, européennes, américaines et celles des pays émergents ont enregistré des pertes en septembre, malgré des performances nettement positives depuis le début de l'année. À l'inverse, le marché des actions japonais a continué à réaliser des gains de cours grâce à l'actualité politique (fig. 1). À l'échelle sectorielle mondiale, seuls les titres énergétiques et financiers ont réalisé des performances supérieures au marché global, grâce à la hausse du prix des matières premières et des taux. Les matières premières et les fournisseurs ont fermé la marche.

## États-Unis: la dynamique de croissance des bénéfices en berne

Parallèlement à l'affaiblissement de la dynamique conjoncturelle américaine, la croissance des bénéfices des entreprises du pays semble elle aussi avoir dépassé son zénith. Les analystes prévoient, pour la saison de publication à venir, une baisse des bénéfices d'entreprises au troisième trimestre par rapport au précédent, comme pour les deux trimestres suivants (fig. 2). Comme toujours, l'analyse se concentrera toutefois davantage sur le taux de croissance par rapport au trimestre de l'année précédente qui, bien que plus modeste, demeure positive pour les prochains trimestres.

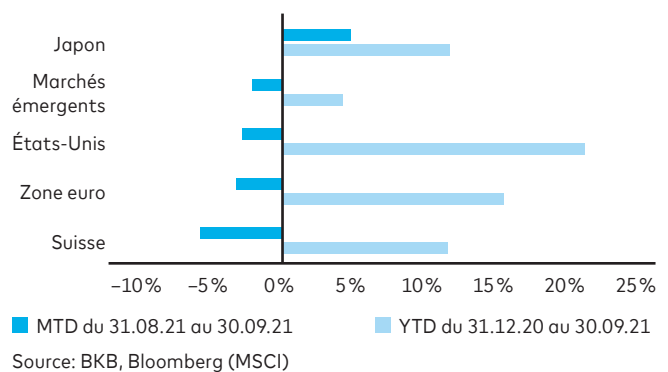
## Stratégie de placement

Après avoir réduit début juillet notre nette surpondération des actions et réalisé des bénéfices sur les positions, nous approchons actuellement de notre part d'actions stratégique. La politique monétaire et fiscale expansionniste, les perspectives conjoncturelles positives et la pénurie qui perdure dans le domaine des placements à revenu fixe en raison du bas rendement des obligations continuent à exercer une influence positive, bien que le point culminant soit désormais probablement derrière nous.

À l'inverse, les niveaux d'évaluation des actions demeurent historiquement hauts et laissent entrevoir une évolution favorable de la conjoncture et des bénéfices. Dans la mesure où les arguments en faveur et à l'encontre des actions se valent selon notre point de vue, nous demeurons proches du taux d'investissement stratégique dans les mandats et les solutions de placement.

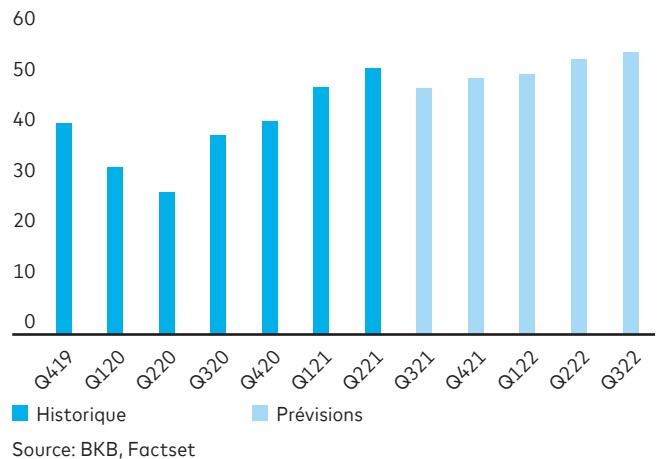
**Fig. 1: performance régionale des actions**

Net Total Return en CHF



**Fig. 2: bénéfices trimestriels S&P 500 en USD**

Prévisions historiques et actuelles (01.10.21)



© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.