



RÉTROSPECTIVE MARCHÉS

PAR NADINE TRÉMOLLIÈRES
DIRECTEUR DE PRIMONIAL PORTFOLIO SOLUTIONS

ÉTÉ 2021 - LES MARCHÉS FINANCIERS SURFENT SUR LA VAGUE DE LA REPRISE ÉCONOMIQUE

Tout comme l'été dernier, les marchés financiers mondiaux ont continué leur progression malgré les inévitables soubresauts liés à la conjoncture sanitaire et géopolitique. Tous les marchés ont évolué de concert, avec des hausses à peu près similaires des deux côtés de l'Atlantique. En revanche, la Chine a subi de plein fouet les craintes des investisseurs internationaux vis-à-vis de la politique de Pékin, faisant plonger de près de 14 % l'indice MSCI China (en USD). Cependant, ce sont essentiellement les valeurs de croissance qui ont tiré à la hausse les indices boursiers.

Sur le plan sanitaire, malgré l'accélération des campagnes de vaccination et la preuve de leur efficacité, le développement du variant Delta a entraîné de nouvelles restrictions dans de nombreux pays autour du globe.

La situation géopolitique a aussi été génératrice de tensions, avec la chute rapide du régime en place en Afghanistan et la reprise en main par les talibans.

Sur le plan économique, la dynamique amorcée depuis plus d'un an par les banquiers centraux et les États continue à porter les actifs financiers qui volent de records en records. Après la forte hausse des sociétés cycliques, qui ont bénéficié de la réouverture des économies en début d'année, les sociétés de croissance ont été, à leur tour, recherchées par les investisseurs depuis quelques mois. La conjonction d'une très bonne saison de résultats trimestriels, couplée à une amélioration constante des indicateurs macroéconomiques et de la situation de l'emploi, expliquent cet appétit pour les actifs risqués.

Aux États-Unis, l'activité économique s'est renforcée sur juillet et août au fur et à mesure de la réouverture de nombreux secteurs, impactant aussi bien les entreprises industrielles que les services. Le taux de chômage est resté stable par rapport aux mois de mai et juin. L'inflation a, quant à elle, grimpé à 5,4 % sur un an en juillet, toujours en raison des effets de base des prix du pétrole et d'autres facteurs temporaires.

La Fed a maintenu sa politique monétaire inchangée, mais a tout de même annoncé vouloir réduire ses rachats d'actifs dans un futur plus ou moins proche sans évoquer de date précise. Lors du symposium annuel de Jackson Hole fin août, le président de la Fed s'est attaché à rassurer les investisseurs. Bien qu'il ait pointé la hausse de l'inflation comme motif d'inquiétude, il a néanmoins annoncé que l'amélioration du marché du travail n'était pas suffisante pour entreprendre un resserrement monétaire dans l'immédiat.

LES POINTS CLÉS À RETENIR

- + Poursuite du rebond des Bourses européennes et américaines.
- + Amélioration constante de la situation économique et de l'emploi.
- + Discours toujours accommodant des banquiers centraux.
- Menace du variant Delta malgré une accélération de la vaccination.
- Fort recul de la Bourse chinoise.

De son côté, l'Europe a poursuivi son rebond économique entamé depuis le début de l'année. Le climat des affaires a bénéficié de l'assouplissement des restrictions liées au Covid-19. Les entreprises industrielles, comme celles des services, ont connu une forte hausse de leur activité. Les nombreux régimes de protection de l'emploi en Europe ont permis de contenir l'envolée du taux de chômage, stable à 7,7 % en juin. L'inflation est un peu mieux maîtrisée sur le Vieux Continent malgré son accélération à 2,2 % sur 12 mois en juin, en raison d'effets de base. Enfin, la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) reste inchangée et le fonds de relance européen *Next Generation EU* a commencé son déploiement.

Du côté des pays émergents, la situation reste très hétérogène, tant sur le plan sanitaire qu'économique. Cette disparité se reflète sur les marchés actions, avec une stabilisation de l'Amérique latine et de l'Europe de l'Est, mais une forte chute en Chine. Depuis la fin de l'année 2020, la Chine, a entrepris de modérer son expansionnisme monétaire. L'annonce, fin juillet, d'une quasi-nationalisation du secteur des entreprises liées au tutorat scolaire a entraîné une forte défiance des investisseurs étrangers qui craignent que Pékin remette en cause le principe de l'actionnariat privé. De plus, côté américain, le moratoire de deux ans fixé aux entreprises chinoises pour fournir une plus grande transparence sur leurs normes comptables pourrait entraîner la radiation d'un certain nombre de sociétés chinoises de la cote de Wall Street.

En dehors de la Chine, les perspectives de croissance se sont stabilisées, voire ont été révisées à la baisse pour certains pays d'Asie du Sud (Thaïlande, Malaisie, Philippines et Indonésie) en raison d'un nombre élevé d'infections et de restrictions de mobilité nouvelles ou étendues. L'inflation a de nouveau progressé dans les pays émergents et reste élevée par rapport aux niveaux souhaités par les banques centrales. Sans surprise, c'est en Amérique latine que l'on retrouve une inflation fortement éloignée des cibles des banques centrales, suivie de l'Europe centrale et orientale. En Asie, l'inflation reste généralement plus modérée.

Achévé de rédiger le 31/08/2021.

FOCUS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

- **Aux États-Unis et en Europe, les marchés actions ont continué leur progression au cours de l'été alors que les pays émergents, et notamment la Chine, ont connu une baisse conséquente.** Sur la période 30/06/2021 – 31/08/2021, le S&P 500 a progressé de 5,49 % (en USD), le MSCI Europe a gagné 3,90 % (en EUR), tandis que le MSCI China affichait un retrait de 13,80 % (en USD).
- **Des deux côtés de l'Atlantique, les valeurs de croissance ont surperformé les valeurs *value* sur la période estivale,** portées par l'amélioration de l'environnement économique et par les très bonnes publications de résultats d'entreprises.
- **Le secteur des petites et moyennes capitalisations présente une forte dichotomie des deux côtés de l'Atlantique.** Alors que ce segment a largement progressé en Europe (+7,28 % pour le MSCI Europe Small Cap en EUR), il a reculé aux États-Unis (-1,81 % pour le Russell 2000 en USD).
- **La Chine a subi de plein fouet les interventions du gouvernement chinois auprès des entreprises privées, notamment dans le secteur de l'éducation et des jeux vidéo.** La « nationalisation » de certaines entreprises à fait fuir bon nombre d'investisseurs étrangers. À cela vient s'ajouter le durcissement des autorités de marché américaines vis-à-vis des entreprises chinoises cotées aux États-Unis. Le MSCI China a ainsi abandonné une part importante de sa performance gagnée depuis le début d'année et a entraîné les pays émergents dans sa chute, avec un recul de 4,24 % du MSCI Emerging Markets (en USD).

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS DEPUIS LE 30/06/2021

	Juillet 2021	Août 2021	Sur 2 mois
MSCI WORLD (en USD)	1,82 %	2,52 %	4,39 %
S&P 500 (en USD)	2,38 %	3,04 %	5,49 %
MSCI Europe (en EUR)	1,89 %	1,98 %	3,90 %
MSCI Europe Small Cap (en EUR)	3,69 %	3,47 %	7,28 %
MSCI Emerging Markets (en USD)	-6,69 %	2,63 %	-4,24 %
MSCI China (en USD)	-13,83 %	0,03 %	-13,80 %

Sources : Bloomberg et Primonial Portfolio Solutions. Données arrêtées au 31/08/2021.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

FOCUS SUR LES MARCHÉS DE TAUX

- **Les taux gouvernementaux ont tous connu un aplatissement de leur courbe cet été à la suite d'une combinaison de différents facteurs.** Le 10 ans américain est passé de 1,47 % à 1,30 % sur la période tandis que le Bund allemand chutait de 17 points de base. Cette baisse des rendements obligataires s'explique principalement aux États-Unis par l'attentisme qui a régné autour de la réunion de banquiers centraux à Jackson Hole, même si la probable annonce de *tapering* de la part de Jerome Powell devrait signer la fin de la baisse des taux. En Europe, les inquiétudes concernant le variant Delta et les attentes d'une relance monétaire persistante ont également favorisé la baisse des rendements à 10 ans de la zone.
- **Du côté des marchés du crédit, il y a eu peu d'évolution** contrairement aux marchés actions. Les spreads *Investment Grade* européens et américains ont plutôt stagné. Du côté *High Yield*, le *spread* de crédit haut rendement a augmenté de quelques points de base en Europe, tandis qu'aux États-Unis, les obligations risquées ont réévalué leur prime de risque à la hausse (+30 points de base).

PRINCIPAUX TAUX D'INTÉRÊT À 10 ANS

Taux 10 ans	30/06/2021	31/08/2021
États-Unis	1,47 %	1,30 %
France	0,13 %	-0,30 %
Allemagne	-0,21 %	-0,38 %
Italie	0,82 %	0,71 %
Grande-Bretagne	0,72 %	0,71 %
Japon	0,52 %	0,20 %

Sources : Bloomberg et Primonial Portfolio Solutions. Données arrêtées au 31/08/2021.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

VOUS SOUHAITEZ NOUS CONTACTER ?

Nadine Trémollières • 01 44 21 70 72
pps@primonial.fr

 PRIMONIAL
PORTFOLIO SOLUTIONS

Avertissement : cette note est réalisée par Primonial Portfolio Solutions (PPS), un service de Primonial Ingénierie et Développement dédié à l'étude de solutions d'allocation d'actifs. Elle est diffusée exclusivement par Primonial. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Ni le document, ni les informations contenues dans ce document ne peuvent être considérés comme un conseil en investissement, une proposition d'investissement, une offre ou une sollicitation d'achat, de souscription ou de vente d'un instrument financier ou de tout autre support d'investissement. Les informations mentionnées proviennent de différentes sources réputées fiables. Primonial ne peut garantir leur exactitude et leur exhaustivité et ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles erreurs ou omissions liées à ces sources, ni des pertes directes ou indirectes qu'elles pourraient provoquer. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers.

PRIMONIAL - SAS au capital de 173 680 €. 484 304 696 RCS Paris. TVA intracommunautaire FR85 484 304 696. Société de conseil en gestion de patrimoine. NAF 6622Z. Conseiller en Investissements Financiers ANACOFI-CIF N° E001759, Association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, Intermédiaire en Assurance inscrit en qualité de courtier et Mandataire Non Exclusif en Opérations de Banque et en Service de Paiement ORIAS - N° 07 023 148. Agent de services de paiement enregistré au registre des agents financiers REGAFI auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ° 84518, mandaté par Budget Insight, établissement de paiement agréé, 7 rue de la Croix Martre 91120 Palaiseau. Carte professionnelle «Transaction sur Immeubles et fonds de commerces avec détention de fonds» N° CPI 7501 2016 000 013 748 délivrée par la CCI de Paris IDF conférant le statut d'Agent immobilier. RCP et Garantie Financière N° ABZX73-001 souscrite auprès de Liberty Mutual Insurance Europe SE, 42 rue Washington 75008 Paris. Siège social : 6-8 rue Général Foy 75008 Paris. Tél. : 01 44 21 70 00 Fax : 01 44 21 71 23. Adresse postale : 6-8 rue Général Foy - CS 90130 - 75008 Paris.

Droits photos : Shutterstock, P. Matsas.