

UNE VISION POSITIVE, MAIS NUANCÉE, DES DÉVELOPPEMENTS À VENIR

SEPTEMBRE 2021

MARC PICTET, ASSOCIÉ

CHRISTOPHE DONAY, RESPONSABLE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS ET DE LA RECHERCHE FINANCIÈRE

THOMAS COSTERG, ÉCONOMISTE SENIOR ETAT-UNIS

FRANK BIGLER, RESPONSABLE DES SPÉCIALISTES DE L'INVESTISSEMENT

L'économie mondiale évolue globalement positivement, mais nous restons prudents. Après la Chine, les Etats-Unis pourraient en effet connaître un essoufflement progressif de leur dynamique de croissance, puis l'Europe, avec un léger décalage. Dans le même temps, la décélération des chiffres de la croissance semble susceptible de donner naissance à de nouvelles formes de relance économique, et notamment à des dépenses d'infrastructures aux Etats-Unis.

Mais il ne faut pas oublier que les ambitieux projets d'infrastructures aux Etats-Unis se heurtent à de nombreux obstacles politiques, et que des hausses d'impôts pour les entreprises et les hauts revenus sont de plus en plus à l'ordre du jour. Nous restons cependant convaincus que les consommateurs américains continueront de dépenser, portés par l'épargne accumulée et une situation de l'emploi en constante amélioration. La résistance de la consommation, complétée par de nouvelles dépenses nettes, même relativement modestes, dans le domaine des infrastructures, devrait ainsi soutenir le PIB américain, que nous attendons en progression de 6,1% en 2021 et de 3,9% en 2022. La forte croissance et les plans avancés de réduction des achats d'actifs de la Fed pourraient par ailleurs continuer de soutenir à court terme le billet vert, déjà assez vigoureux (malgré les craintes relatives au plafond de la dette).

Notre approche de l'Europe est aussi globalement favorable, en raison des taux de vaccination élevés et des larges mesures de soutien économique, représentées par le fonds de relance Next Generation EU (NGEU) et l'attitude accommodante de la

Banque centrale européenne. Sans nier les problèmes d'approvisionnement prolongés au niveau mondial, notre tableau de bord interne – qui tient compte des taux de vaccination, des résultats dans la lutte contre la pandémie, du soutien politique et de l'avance au plan industriel – confirme cette vision positive de l'Europe d'un point de vue macroéconomique. Nous avons d'ailleurs récemment revu à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour la zone euro, à 5,0% (contre 4,3% précédemment), et tablons sur 4,5% en 2022.

Au vu de l'orientation du fonds NGEU ainsi que du verdissement des programmes de relance dans d'autres régions du monde, le «Plan Marshall vert» a figuré parmi nos principales idées d'investissement cette année. L'Italie, l'un des principaux bénéficiaires des fonds NGEU, se révèle être un cas d'école particulièrement intéressant de la capacité de l'UE à favoriser une relance plus verte (et plus numérique). Grâce au soutien des mesures politiques, le PIB italien devrait retrouver son niveau pré-pandémie en 2022. Nous suivrons également de près les résultats des élections fédérales en Allemagne à la fin du mois, car elles pourraient bien déterminer l'ampleur de l'intégration européenne future et la tolérance à l'égard des déficits budgétaires.

En Europe comme aux Etats-Unis, l'inflation est largement imputable à des problèmes d'approvisionnement ainsi qu'à la hausse des prix des produits de base. Certains des facteurs de hausse des prix sont certes susceptibles de s'atténuer, mais les problèmes d'inflation cyclique pourraient persister plus longtemps que prévu. Pour

autant, la Fed et la BCE devraient rester accommodantes et relativement tolérantes face aux poussées inflationnistes, la Fed renvoyant à son «objectif d'inflation moyenne» et la BCE à son objectif d'inflation symétrique fixé à 2% à moyen terme. S'agissant des investissements, le niveau élevé des prix des intrants, associé à des tensions salariales croissantes, pourrait mettre en péril les marges des entreprises, ce qui explique notre préférence pour les sociétés bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix.

Les décisions d'investissement concernant la Chine sont devenues plus délicates ces derniers temps, en raison de la répression réglementaire touchant de nombreux secteurs importants de l'économie et des pressions exercées sur les places boursières offshore. D'un point de vue macroéconomique, le ralentissement de la dynamique économique devrait se traduire par un soutien budgétaire plus important, probablement axé sur les nouveaux objectifs de «prospérité commune» du régime communiste. Bien qu'une attention accrue portée à la gouvernance et au soutien des secteurs économiques clés soit susceptible d'être bénéfique à long terme et que la classe moyenne chinoise continue de grandir, les conséquences à court terme des changements réglementaires pourraient nuire aux résultats des entreprises.

D'autres marchés émergents, comme le Brésil, sont en retard dans leur campagne de vaccination et particulièrement vulnérables aux poussées inflationnistes. Alors que ces pays ont bénéficié de la forte hausse des prix des matières premières, une croissance plus normale sur les marchés développés

pourrait entraîner un ralentissement de la progression des matières premières. Quant au Japon, le changement de Premier ministre pourrait déclencher un renforcement des mesures de relance, dans un pays où la reprise a été terne. Nous avons une approche positive des actions japonaises.

Bien qu'à moyen terme, nous soyons généralement optimistes en ce qui concerne les actions, nous craignons un risque de déception à court terme. En effet, le rythme de la hausse des bénéfiques ralentit, les goulets d'étranglement de l'offre maintiennent l'inflation à un niveau élevé et les discussions sur des augmentations d'impôts sont de plus en plus fréquentes.

Malgré des écarts faibles, nous identifions toujours des opportunités de portage au niveau de ce que nous appelons la trilogie du crédit. Il s'agit d'investir dans les étoiles dites montantes (dette récemment rétrogradée au rang de titres *high yield*, mais sur le point de retrouver son statut *investment grade*), car les relèvements de notes de crédit sont plus nombreux que les abaissements. Tout en étant convaincus de la nécessité d'éviter les niveaux inférieurs de l'échelle de notation, nous entrevoyons aussi un certain intérêt à réduire prudemment les exigences en matière de structure du capital, afin d'investir dans la dette subordonnée de sociétés financières et de structures hybrides – ce qui constitue le deuxième volet de notre trilogie de crédit. Et notre conviction qu'il est possible de tirer parti de la volatilité au sein de la courbe de crédit pour engranger du rendement en pariant sur la duration forme le troisième volet de cette trilogie.

Enfin, nous tenons à souligner la capacité des actifs réels à diversifier une allocation d'actifs. Parmi les centres d'intérêt dans ce domaine figurent les REIT (sociétés d'investissement dans l'immobilier cotées) et l'immobilier non coté, qui devraient bénéficier de la reprise post-pandémie des marchés de l'immobilier commercial. ■

Mentions légales

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Tous droits réservés. Copyright 2021.