

A boire et à manger pour tous

Situation générale

Sur la semaine écoulée, les marchés financiers ont dû faire les comptes avec la progression du variant delta, plus d'incertitude géopolitique liée à la crise afghane mais surtout l'attente du discours du président de la Fed, J. Powell, au symposium annuel de Jackson Hole (cette fois virtuel). La préoccupation majeure des investisseurs, dans le contexte actuel de valorisation élevée des actions, est le destin des plans de stimulation monétaire des banques centrales. Au final, les principaux indices boursiers ont en moyenne terminé en hausse, en ce mois d'août caractérisé par un volume d'échanges bien plus faible que d'habitude. Le S&P500 a progressé de 1.5%, les taux longs ont modérément reculé tandis que le dollar a perdu du terrain, le ton de J. Powell ayant été interprété comme « dovish ». La performance de l'or, +0.6%, a été très modeste, ce qui montre le peu d'aversion au risque des intervenants.

Il ressort du discours de J. Powell vendredi, intitulé « La politique monétaire au temps du Covid », que l'économie américaine a fait des progrès substantiels vers les objectifs de politique monétaire du Comité. Ainsi une réduction, le fameux « tapering », des achats d'actifs obligataires et hypothécaires par la Fed (actuellement USD 120 milliards par mois) pourrait intervenir dès cette année, si l'économie évolue comme prévu. La date n'a toutefois pas été donnée et les investisseurs ont retenu que l'intervention pourrait être retardée par les risques liés à la diffusion du variant delta. En effet, resserrer la politique monétaire de suite pourrait être une erreur particulièrement dommageable. Il n'y a pas de lien mécanique entre « tapering » et hausse des taux d'intérêt à court terme et par conséquent pas d'urgence à remonter ces derniers, ce qui a rassuré.

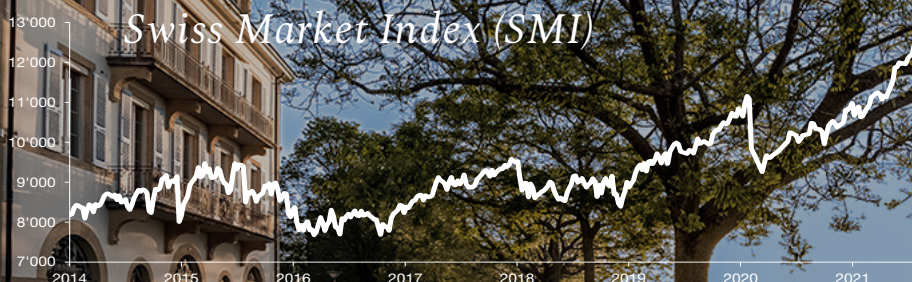
Si l'économie évolue comme prévu, le « tapering » pourrait intervenir dès cette année.

Le rapport sur l'emploi du mois d'août, qui sera publié ce vendredi, devrait encore être solide selon les prévisions, avec 700'000 créations. Mais par ailleurs, en juillet, il y avait encore 8.7 millions de chômeurs aux Etats-Unis, dont 2.9 millions pratiquement classés comme « perdants permanents ». Ce sont ces travailleurs défavorisés pour lesquels la Fed voudra voir une amélioration avant de cesser ses achats d'actifs et relever les taux d'intérêt à court terme. Il n'est donc pas dit que le début du « tapering » soit annoncé lors de la réunion de la Fed des 20 et 21 septembre.

La progression du PIB US pour le second trimestre 2021 est résultée à 6.6% en rythme annuel. La réouverture de l'économie, grâce à la vaccination et aux milliards de dollars distribués aux ménages, a stimulé la consommation. Ainsi, le PIB est revenu à son niveau prépandémie. Les indicateurs de juillet montrent cependant un ralentissement car la progression du variant delta entame la confiance. On note que la reprise des activités sensibles au Covid stagne ainsi que la dépense par cartes de crédit. La baisse en août de l'indice de confiance en termes d'attentes pourrait peser sur la consommation et freiner l'évolution du PIB du troisième trimestre.

Le PIB US est revenu à son niveau prépandémie.

Swiss Market Index (SMI)



Petite consolidation du SMI la semaine dernière, mais les fondamentaux restent intacts. A savoir, un objectif court terme à 13'100 pts. Le premier support se trouve à 12'090 pts.



L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Dernier	0.91	1.07	12'439.00	4'190.98	15'851.75	6'681.92	7'148.01	4'509.37	15'129.50	27'641.14	1'272.67
Tendance	➡	➡	➡	➡	➡	⬇	➡	⬆	⬆	➡	➡
%YTD	2.92%	-0.61%	16.21%	17.97%	15.55%	20.36%	10.64%	20.06%	17.39%	0.72%	-1.44%

(valeurs du vendredi précédant la publication)

Taper or not taper ?

Le recours au rachat d'actifs en masse et au taux d'intérêt à zéro a été utilisé pour la première fois en réponse à la crise financière de 2008. En 2013, la Fed avait décidé de resserrer sa politique accommodante en ralentissant ses rachats d'obligations. Les rendements à 10 ans ont alors fortement augmenté pour dépasser les 3%. Les anticipations d'inflation, qui étaient à 2.5%, sont retombées à 2% et la hausse des taux réels avait fait chuter le prix de l'or. Les données étaient alors similaires à aujourd'hui, avec des rendements des bons du trésor US à 10 ans autour des 1.5%, et des anticipations d'inflation à 2.5%, ce qui inquiète les marchés sur une éventuelle poussée des taux.



Cependant, la situation est différente. La hausse des taux longs de 2013 a provoqué un élargissement des spreads, qui a été positif pour le marché des actions. Le tapering n'a eu donc qu'un effet négatif sur le marché obligataire, alors que les actions ont continué de monter avec une faible volatilité. Aujourd'hui, nous observons au contraire un rétrécissement des spreads, avec les taux longs réels qui baissent. En effet, les évaluations élevées des actions ne permettent guère d'absorber une hausse des taux. Du point de vue du déficit budgétaire US, l'image est aussi différente. En 2013, le déficit se situait à 4% du PIB alors qu'aujourd'hui il plafonne à plus de 12% ! Ainsi, si la Fed venait à augmenter les taux trop rapidement, cela accentuerait d'autant plus la dette des Etats-Unis. Par conséquent, le tapering amènerait beaucoup plus de volatilité à travers toutes les classes d'actifs comparé à 2013 et remet donc en doute un resserrement trop prématuré de la politique monétaire. Tout laisse à penser que la Fed procédera à un tapering très progressif car elle ne va pas vouloir affecter les taux longs et provoquer une forte réaction négative entre les actifs.

Auteurs et contact



Julien Stähli

Directeur des investissements (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi

Dr. ès. sc. éco.



Pierre-François Donzé

Licencié HEC



Karine Patron

MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves

MSc en comptabilité, contrôle et finance

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Suisse - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch



[facebook.com/
banquebonhote](https://facebook.com/banquebonhote)



[linkedin.com/
company/bonhote](https://linkedin.com/company/bonhote)



[twitter.com/
alexnvincet](https://twitter.com/alexnvincet)



[instagram.com/
banquebonhote](https://instagram.com/banquebonhote)



[youtube.com/
banquebonhote1815](https://youtube.com/banquebonhote1815)

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.