

THE ESSENCE

OF FREEDOM



1. Macro, obligations et taux
2. Actions
3. Devises et matières premières

Points clés

- Le Parti communiste chinois a lancé une « campagne spéciale » de six mois visant à réglementer son secteur de l'Internet et à lutter contre les « pratiques abusives des sociétés Internet ».
- La pandémie de Covid-19 n'est pas terminée. Aux États-Unis, le nombre de nouveaux cas de contamination a quadruplé ces trois dernières semaines. D'après les estimations, le « variant Delta » risque de tuer 50 000 personnes aux États-Unis et 500 000 à travers le monde.
- Le retour des mesures de confinement va ralentir l'économie. La Fed le sait et les marchés se préparent à une trajectoire de croissance moins soutenue.
- Lors de la réunion du FOMC du 16 juin, la Fed avait projeté un PIB de +10,3 % au T2. Il a été annoncé le 29 juillet à 6,5 %. La Fed prévoit aujourd'hui une croissance du PIB de +4,1 % au T3.
- Les pics de croissance et d'inflation sont derrière nous. Il est possible que la croissance économique du T3 ne soit pas à la hauteur des attentes.
- Dans un contexte de ralentissement économique, le phénomène d'inflation devrait se révéler de courte durée. Le président Powell a raison de qualifier ce phénomène de transitoire.
- Les perspectives d'emploi sont la principale préoccupation de la Fed. À juste titre.
- Les taux d'intérêt américains à long terme vont continuer de baisser. Ils suivront l'évolution baissière de l'inflation, tout comme chez leurs homologues du G3 en Europe et au Japon où les rendements obligataires viennent d'atteindre de nouveaux planchers cycliques.
- Les marchés actions, de l'immobilier et des matières premières sont prospères. Les mesures de soutien et la réouverture rapide de l'économie consécutive à l'arrêt de l'activité suscitée par la pandémie en sont les principales causes.
- Bien qu'une évolution à la hausse soit anticipée par rapport au CNY et aux devises émergentes en général, le dollar a fait l'objet de pressions à la vente, dans la partie haute de sa récente fourchette de cours, par rapport à ses principaux concurrents.
- Le mouvement haussier de l'or est essentiellement dû au récent repli du dollar. Pour l'heure, nous pensons que les fluctuations resteront, dans les deux cas, limitées à leurs fourchettes de cours respectives.
- Les dissensions à venir concernant le plafond de la dette pourraient revêtir un caractère plus marqué et plus conflictuel que ces dernières années en raison des intentions de dépenses ambitieuses du nouveau gouvernement.

Analyse : juillet 2021

Le fait le plus marquant survenu au cours du mois est l'effondrement du marché boursier chinois. L'indice chinois CSI 300 a dévissé de près de 8 %, entraînant dans sa chute l'ensemble des marchés boursiers asiatiques et émergents. En juillet, les indices Nikkei 225 et MSCI EM ont chuté respectivement de -5,24 et -5,76 %.

Les marchés boursiers des pays développés ont jusqu'à présent bien résisté, l'indice S&P 500 ouvrant la marche avec un nouveau sommet historique de +2,26 % atteint au cours du mois. Les indices Euro Stoxx 600, SMI et Nasdaq ont tous affiché des performances positives, tandis que l'indice FTSE britannique restait stable.

Le phénomène de rotation reste prépondérant dans plusieurs secteurs.

L'aversion pour le risque suscitée par la correction du marché chinois ne s'est pas propagée aux marchés développés. En revanche, elle a amplifié le phénomène de rotation sectorielle. Aux États-Unis, les petites et moyennes capitalisations ont été durement touchées, avec une baisse de 3,39 % de l'indice Russel 2000 au profit des grandes capitalisations boursières. Malgré la stabilité des prix du pétrole, le secteur de l'énergie a cédé 8,61 % tandis que les valeurs financières reculaient de 0,3 %. Les secteurs des services aux collectivités, de l'immobilier, de la santé et des technologies de l'information ont dominé le marché, surperformant largement l'indice.

Le marché des obligations souveraines continue de se normaliser avec une baisse des rendements et un aplatissement des courbes.

Les attentes en matière d'inflation s'atténuent, de même que la pression sur les rendements nominaux. Les bons du Trésor américain à 10 ans ont reculé de 24 pb en juillet, retrouvant ainsi leurs niveaux de février. Hormis dans le segment américain du haut rendement, le creusement des spreads des obligations d'entreprise est limité jusqu'à présent.

Le franc suisse profite de l'aversion pour le risque.

Le franc suisse a enregistré la plus forte progression en juillet, bénéficiant des flux de capitaux en faveur des valeurs refuges. La monnaie suisse s'est appréciée par rapport à l'euro et au dollar américain, de 2,04 et 2,09 % respectivement, laissant la paire EUR/USD quasiment inchangée.

L'indice Bloomberg des matières premières a bondi de +1,84 % en juillet, porté par la belle progression de l'or (+2,92 %) et la stabilité des prix du pétrole.

La volatilité, mesurée par l'indice Vix, a légèrement augmenté, mais est restée relativement insensible à la situation en Chine.

Actions - Variation en %	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD	P/E EST
S&P 500	4 395	-0,56	-0,39	2,26	2,26	17,00	20
Nasdaq	14 661	-0,79	-1,18	1,08	1,08	13,76	28
Russel 2000	2 232	-0,35	1,02	-3,39	-3,39	13,03	25
Euro Stoxx 50	4 089	-0,67	-0,48	0,62	0,62	15,11	16
Stoxx 600 EUR	462	-0,45	0,05	1,97	1,97	15,72	16
FTSE 100	7 035	-0,61	0,11	-0,03	-0,03	8,90	12
SMI	12 117	0,25	-0,12	1,46	1,46	13,20	17
NIKKEI 225	27 284	-1,80	-0,96	-5,24	-5,24	-0,59	17
CSI 300 Chine	4 811	-0,81	-5,46	-7,90	-7,90	-7,68	13
Indice MSCI EM	1 295	2,15	-1,21	-5,76	-5,76	0,32	13

Actions - Variation en %	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD	P/E EST
S&P 500	4 395	-0,56	-0,39	2,26	2,26	17,00	20
UTILITIES	338	0,07	1,28	5,20	5,20	6,02	19
ENERGY	372	-1,95	1,39	-8,61	-8,61	30,10	13
TELECOM	274	-0,35	-0,87	3,48	3,48	23,27	20
CONS STAPLES	740	0,34	0,45	2,60	2,60	6,33	20
REAL ESTATE	291	0,74	0,69	4,99	4,99	27,80	49
CONS DISCRET	1 443	-2,47	-2,27	0,79	0,79	10,79	26
MATERIALS	526	0,16	2,54	1,75	1,75	15,44	17
HEALTH CARE	1 540	0,17	0,55	4,84	4,84	16,31	17
INFO TECH	2 682	-0,52	-1,17	3,36	3,36	17,04	25
FINANCIALS	609	-0,39	1,06	-0,27	-0,27	24,17	14
INDUSTRIALS	872	-0,34	-0,41	0,68	0,68	16,36	20

Devises - Variation en %	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD
DXY	92,142	0,30	-0,83	-0,32	-0,32	2,45
EUR-USD	1,1863	-0,20	0,78	0,04	0,04	-2,89
USD-JPY	109,73	0,23	-0,75	-1,26	-1,26	5,91
USD-CHF	0,9061	-0,01	-1,47	-2,09	-2,09	2,31
EUR-CHF	1,0749	-0,21	-0,69	-2,04	-2,04	-0,59
GBP-USD	1,3909	-0,36	1,17	0,56	0,56	1,75
EUR-GBP	0,8529	0,15	-0,35	-0,50	-0,50	-4,79
Indice JP EM FX	56,79	-0,13	0,80	-0,81	-0,81	-1,96

Rendement 10 ans - Variation en pb	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD
États-Unis	1,23	-4	-5	-24	-24	32
Allemagne	-0,46	-1	-4	-25	-25	11
R-U	0,57	-1	-2	-15	-15	37
Suisse	-0,37	-1	-2	-15	-15	18
Japon	0,02	0	0	-4	-4	0
Spread IG US	93	-1	-2	6	6	-9
Spread haut rend. US	270	5	9	42	42	-57
Spread haut rend. EUR	325	-3	-0	16	16	-26

Mat. prem. - Variation en %	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD
Indice BBG Commo	96,3	-1,25	0,62	1,84	1,84	23,35
Or au comptant \$/once	1821,8	-0,35	1,09	2,92	2,92	-4,03
Pétrole brut WTI	73,7	0,07	1,94	0,27	0,27	51,83

Volatilité	Prix	1 jour	5 jours	MTD	QTD	YTD
VIX	18,5	0,80	1,30	2,67	16,87	-4,25

Macro, obligations et taux : **correction en Chine**

Le fait le plus marquant survenu au cours du mois est l'effondrement des marchés actions et obligataires chinois. Les marchés chinois ont atteint un sommet en février, après l'arrestation du fondateur d'Alibaba Jack Ma. La valeur des actifs du marché chinois fait face à une intensification des pressions à la vente. L'indice Hang Seng a chuté de 20 % depuis février et de 10 % en juillet.

Le Parti communiste chinois (PCC) intensifie son offensive réglementaire car il perd le contrôle de l'Internet. L'emprise du PCC sur le pouvoir exige une soumission totale à son autorité. Il a besoin que son programme soit considéré comme seule et unique vérité. Mais il n'en est rien. L'Internet, et son utilisation, représentent sans doute la menace la plus existentielle pour le contrôle absolu de l'État communiste. Un milliard de Chinois vivent en situation de pauvreté. Le pays compte également 400 millions de capitalistes diplômés, très motivés et connectés à la plus grande base de données de l'histoire. Ces derniers sont conscients et ont horreur de la corruption, de l'hypocrisie et de la brutalité du pouvoir d'un État marxiste qui contrôle tous les citoyens de manière absolue. Le PCC légifère pour protéger son pouvoir. Et ce, au détriment des libertés individuelles.

Les risques liés aux investissements chinois sont considérables. Les investisseurs cherchent à se débarrasser de leurs yuans au plus vite. Le Renminbi se déprécie par rapport aux monnaies du G-3 sur fond de quête de valeurs refuges. Cette tendance n'en est qu'à ses débuts. L'économie chinoise poursuivra sa croissance, mais il est fort probable que les actions chinoises connaissent de nouvelles baisses et que les spreads de crédit se creusent. La plupart des marchés asiatiques régionaux pourront s'estimer heureux d'éviter un tel sort.

Pour le reste, le statu quo se poursuit.

La Fed continue à injecter des liquidités et à acheter des obligations. Cette situation ne changera pas dans un avenir prévisible. Les taux du marché monétaire resteront inférieurs ou égaux à 0 %. Les taux européens et japonais vont poursuivre leur trajectoire baissière. La relance budgétaire a pris fin. Cela s'est produit au moment même où les taux de croissance culminaient. L'impact de ce virage n'a pas encore été pleinement pris en compte par les marchés.

La situation se normalise dans l'univers obligataire. Les craintes du marché concernant l'inflation vont se dissiper. Les pressions sur les prix se relâcheront à mesure que l'économie se stabilisera. Le marché obligataire le sait. En effet :

-Les rendements réels sont au plus bas, malgré la progression vertigineuse des prix des produits alimentaires, de l'énergie et des matières premières.

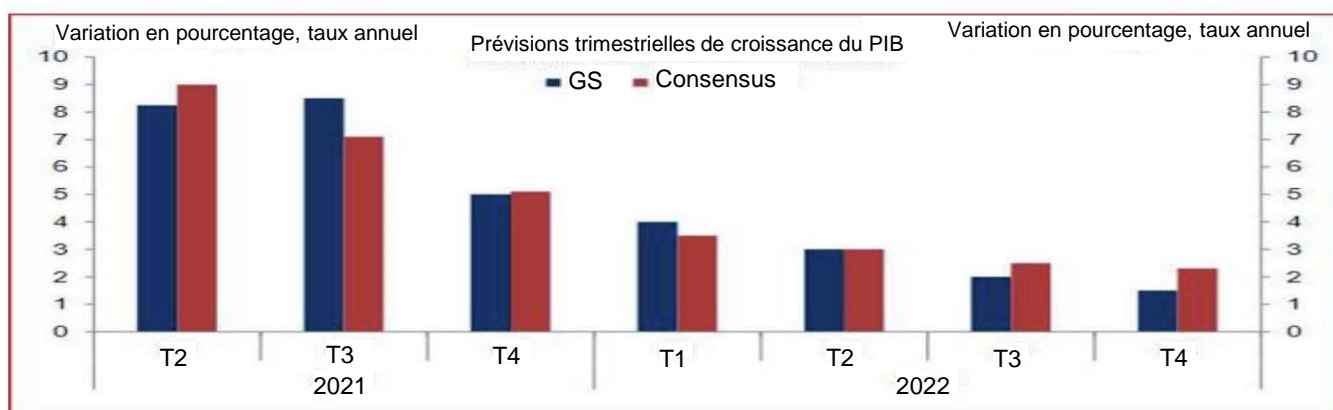
-Les rendements nominaux baissent désormais plus vite que les rendements réels.

-Le point mort d'inflation recule. Les rendements réels à 10 ans se sont négociés à -1,196 % le dernier jour de juillet. Ce chiffre constitue un niveau plancher record, dépassant celui atteint le 23 mars 2020 durant la pandémie.

-Les rendements nominaux se sont négociés à 1,126 %, leur plus bas niveau depuis février.

-Le point mort d'inflation s'établit donc à 2,41 %, un niveau très élevé si la demande économique se dément.

-Certaines prévisions tablent sur un PIB de 0 % au troisième trimestre. Dans un tel cas, les rendements des bons du Trésor à 10 ans seront inférieurs de moitié à leurs niveaux actuels.



Source : Goldman Sachs

Actions : en quête de convictions

Le marché actions semble être à la recherche d'un thème. Le mouvement de rotation entre les secteurs Growth et Value est particulièrement erratique. Le niveau de conviction est extrêmement faible. Parallèlement, les indicateurs statistiques du marché boursier sont marqués par une forte bifurcation et une concentration élevée.

Les grandes capitalisations technologiques continuent de mener le marché au sens large vers de nouveaux sommets historiques. Malgré une période de publication des BPA durant laquelle 90 % des entreprises ont dépassé les prévisions, 70 % des titres du S&P 500 ne participent pas à la reprise.

Les secteurs de reprise accusent un retard considérable. Les petites capitalisations et les transports sous-performent dans des proportions presque sinistres. Les demandes de prêts immobiliers se sont effondrées.

Les composantes centrées sur l'inflation sont en baisse de 4 % par rapport aux sommets. Les secteurs sensibles aux fluctuations cycliques ont ralenti de 25 % pour le seul mois de juillet. De leur côté, les secteurs qui dominent lorsque les rendements obligataires se replient ont bondi de 4,5 % pour atteindre leur plus haut niveau historique.

Tout d'abord, la Fed de Dallas a mis au point un indice de mobilité et d'engagement. À partir des données de géolocalisation recueillies sur les appareils mobiles, cet indicateur mesure la différence par rapport au comportement habituel en matière de mobilité.

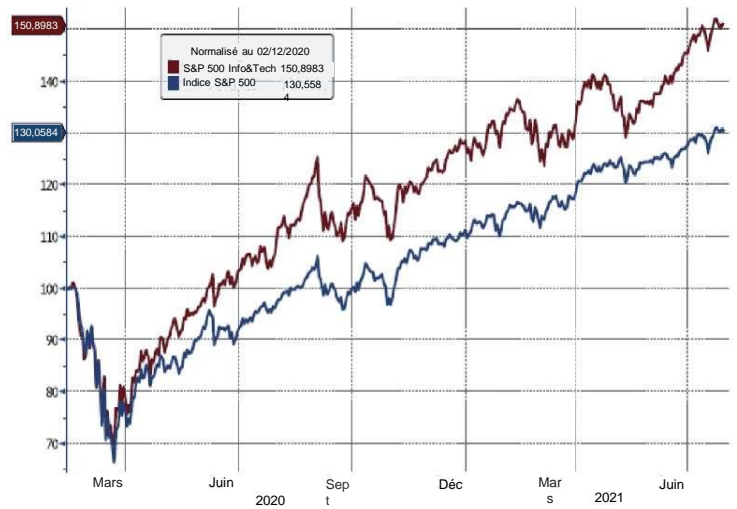
Le niveau de mobilité reste inférieur de 30 % à celui qui prévalait avant la pandémie. Compte tenu des déplacements aériens internationaux et de la fermeture des frontières à travers le monde, on peut imaginer que la mobilité internationale est beaucoup plus faible.

Deuxièmement, le New York Times a mené une enquête à New York examinant la question de la mobilité à l'échelle des ménages. Le résultat est édifiant. L'enquête révèle qu'un quart des parents prévoient de scolariser leurs enfants à domicile lors de la prochaine année scolaire.

Sans surprise, seuls 4 des 11 secteurs du S&P 500 ont atteint de nouveaux sommets. Ils correspondent exactement aux valeurs à privilégier en cas de ralentissement économique : biens de consommation courante, santé, services de communication et technologie.

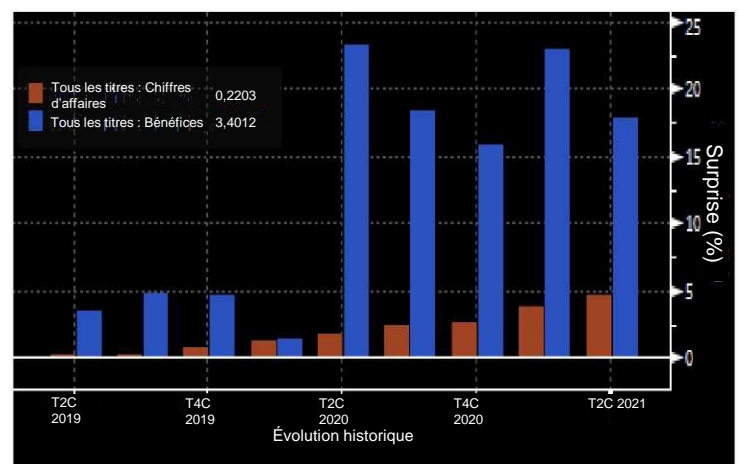
Parallèlement, les secteurs liés à la relance sont tous en baisse de 5 à 10 % par rapport à leurs sommets de mars. Il s'agit notamment des secteurs de la construction de logements, du transport, de la finance, des matériaux et de l'industrie.

Les grandes capitalisations technologiques dominent l'indice S&P 500



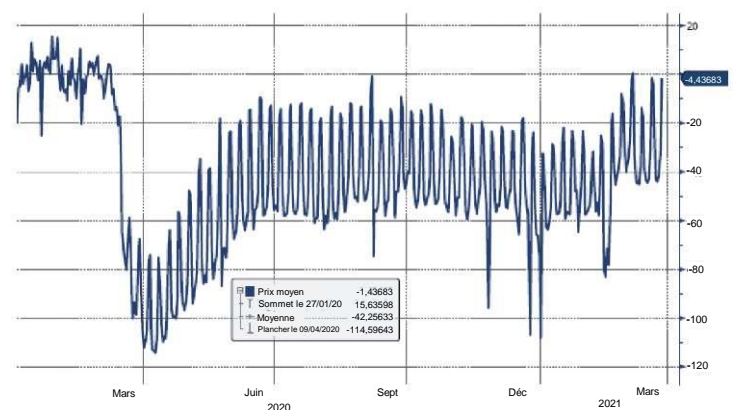
Source : Bloomberg

S&P 500 – Surprises en matière de bénéfices et de chiffres d'affaires



Source : Bloomberg

Fed de Dallas - Indice national de mobilité et d'engagement



Source : Bloomberg

Devises et matières premières : L'or : prochaine valeur phare ?

OR - Le recul de l'or en juin (-8,6 %) résulte clairement de la hausse éphémère de 25 pb des rendements réels lors de la réunion du FOMC du 16 juin et du redressement consécutif de 3 % du dollar.

La situation s'est inversée en juillet, avec un bond de 4,8 % de l'or lié au fléchissement du dollar et à la chute des rendements réels à leurs plus bas niveaux historiques (inférieurs aux niveaux les plus bas atteints en mars 2020 lors de la pandémie).

De toute évidence, l'or progresse en raison du repli du dollar et de la conviction des investisseurs selon laquelle la Fed maintiendra son soutien à l'économie américaine, les données concernant la croissance étant très éloignées des prévisions.

Si nos arguments se vérifient, les rendements réels atteindront de nouveaux sommets. À mesure que les rendements réels baisseront, les actifs réels augmenteront.

Les semi-conducteurs sont des matières premières. 80 % des semi-conducteurs achetés en 2021 concernent quatre secteurs industriels : informatique, communications sans fil, électronique grand public, et seuls 9 % des achats concernent le secteur de l'automobile.

Cela représente 1 % du PIB. Aussi problématique que cela puisse paraître, il est possible que d'ici un an, l'arrivée sur le marché de nouvelles sources d'approvisionnement nationales provoque une surabondance de l'offre qui entraînera une baisse des prix, alimentant ainsi la thèse de la déflation.

PÉTROLE - Les États-Unis comptent 264 millions de véhicules en circulation, dont seuls 2 % sont électriques. Le coût associé à un gain substantiel de parts de marché pour les véhicules électriques est exorbitant. La dépendance au pétrole risque de durer encore de nombreuses décennies.

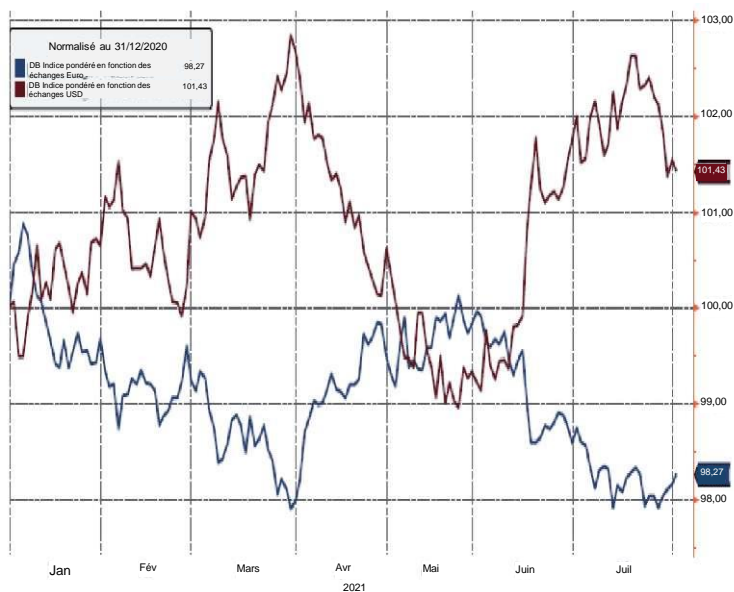
La hausse des prix du pétrole équivaut à une taxe pour quiconque a besoin d'une voiture ou d'un camion pour travailler. Comme je l'ai indiqué le mois dernier, l'OPEP a hérité des parts de marché offertes par l'État américain. Elle serait bien inspirée de les exploiter. Toute hausse des cours permettant aux sociétés de forage par fracturation, une technologie très coûteuse, de revenir sur le marché constituerait une erreur de jugement colossale. La hausse du pétrole est selon moi arrivée à son terme.

DOLLAR - L'endettement excessif a un coût. Le nouveau gouvernement serait bien inspiré de commencer à reconnaître ce fait, sans quoi son accession au pouvoir ne sera qu'une énième anecdote peu glorieuse de l'histoire.

La Fed ne réduira pas sa politique d'assouplissement quantitatif avant longtemps. En outre, le besoin d'argent « gratuit » reste une certitude dans un avenir prévisible. La stabilité du marché est sa seule véritable préoccupation.

Il s'agit là d'un élément de soutien manifeste au redressement de l'or. Nous restons fidèles au thème selon lequel les monnaies du G-3 devraient rester stables. Le récent fléchissement de l'indice du dollar US pourrait persister jusqu'à ce que l'Europe et le Japon commencent à s'inquiéter.

EUR et USD évoluent dans une fourchette étroite



Source : Bloomberg

THE ESSENCE

OF FREEDOM



En choisissant Cité Gestion, vous bénéficiez de notre modèle économique unique qui nous différencie de la plupart des gérants de fortune traditionnels. Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site : www.cité-gestion.com



[Suivez-nous sur LinkedIn](#) pour rester à jour de toutes les actualités et perspectives du marché.

Avertissement et informations importantes

Ce document a été publié en Suisse par Cité Gestion SA, Genève, dépositaire et négociant en valeurs mobilières soumis à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et n'est pas destiné à des personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'envoyer un tel document. Toutes les informations fournies dans ce document, en particulier les opinions et analyses, sont fournies à titre d'information uniquement et ne sauraient être interprétées comme une offre, un conseil ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre un titre particulier ou de conclure une quelconque transaction. Cette publication ne constitue pas non plus – et ne doit pas être interprétée comme – une publicité pour un instrument financier particulier. Les risques associés à certains investissements ne conviennent pas à tous les investisseurs et une évaluation précise du profil de risque doit être effectuée. Ce document ne doit pas non plus être interprété comme un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que Cité Gestion SA déploie tous les efforts raisonnables pour utiliser des informations fiables et complètes, Cité Gestion SA ne déclare ni ne garantit d'aucune manière que les informations contenues dans ce document sont exactes, complètes ou à jour. Toute décision fondée sur ces informations doit être prise aux risques de l'investisseur et Cité Gestion SA décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage pouvant résulter directement ou indirectement de l'utilisation de ces informations. États-Unis : ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé, pris ou distribué aux États-Unis ou remis à une personne américaine. Ce document ne peut être reproduit (en tout ou partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'accord écrit préalable de Cité Gestion SA.