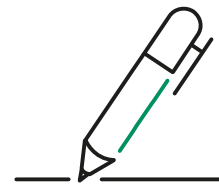


LA NOTE PRESQU'HEBDOMADAIRE



4 OCTOBRE 2021

Un point sur les principaux événements économiques et financiers après une semaine où les actions mondiales ont reculé de plus de 2 % et où la remontée des taux longs a marqué une pause en raison d'un mouvement de fuite vers la sécurité.

Le bilan hebdomadaire des **actions mondiales est nettement négatif** (-2,5 % pour l'indice MSCI AC World en dollars malgré un léger sursaut vendredi après cinq séances consécutives de baisse). Les marchés émergents ont reculé de 1,5 % (indice MSCI Emerging en dollars). Au sein des grands marchés développés, l'indice Nikkei 225 a perdu 4,9 % au cours de la semaine mais ce mouvement reflète vraisemblablement des prises de bénéfices après une envolée de plus de 10 % entre le 27 août et le 20 septembre. Ce lundi, la Bourse de Tokyo a encore perdu 1,1 %. Les récents développements politiques, avec l'élection à la tête du Parti libéral démocrate la semaine passée et, ce matin, au poste de Premier ministre de Fumio Kishida, ne sont manifestement pas à l'origine du récent recul des actions japonaises. Selon les premières rumeurs, c'est une équipe gouvernementale dans la continuité de la précédente qui devrait être mise en place. Le nouveau Premier ministre avait, par ailleurs, promis des mesures de relance économique. La semaine passée, le S&P 500 a baissé de 2,2 % et l'Eurostoxx de 2,8 % malgré la baisse hebdomadaire de 1,1 % de l'euro, repassé sous 1,16 dollar, au plus bas depuis juillet 2020. Après avoir ouvert en baisse, les actions de la zone euro se sont redressées et s'affichaient en légère hausse à la mi-journée.

Un mouvement notable de ces derniers jours, qui vient relativiser la nervosité liée aux inquiétudes sur la situation en Chine, est la **tendance haussière du dollar**, qui s'est mise en place après la réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine le 22 septembre. En effet, le dollar s'est apprécié vis-à-vis du yen et du franc suisse, deux devises qui sont généralement recherchées en période de nervosité sur les marchés financiers. L'indice du dollar DXY s'est apprécié de 1,4% entre le 23 et le 29 septembre, pour s'inscrire au plus haut depuis un an.

En considérant les variations des grandes classes d'actifs au cours des derniers jours, un autre élément ne cadre pas avec un environnement « risk-off ». Les **cours du pétrole** ont continué à progresser (+2,4 % en une semaine pour le baril de WTI à près de 76 dollars, dépassant les niveaux traités en juillet dernier pour s'inscrire au plus haut depuis 3 ans. Le cours du baril de Brent a, de son côté, dépassé 80 dollars la semaine passée. Dans ce contexte, la réunion de l'OPEP (Organisation des pays producteurs de pétrole) et de ses partenaires (OPEP+) le 4 octobre sera particulièrement observée, certains pays souhaitant une plus forte augmentation de la production. De premières rumeurs font toutefois état d'une simple reconduite de l'accord conclu en juillet (à savoir une hausse de la production de 400.000 barils par jour).

Face aux difficultés des actions, les **tensions sur les taux longs** ont marqué une pause la semaine passée. Le rendement du T-note à 10 ans a terminé la semaine à 1,46 % (1,45 % le 24/09 et 1,54 % le 28/09) tandis que le rendement du Bund à 10 ans est pratiquement stable d'un vendredi à l'autre (à -0,22 %) après être passé sous -0,20 % le 28/09. Ce mouvement s'est accompagné d'un élargissement de l'écart entre les taux italiens et allemands (à 104 pb le 1^{er} octobre contre 101 pb le 24 septembre pour les échéances à 10 ans. Aux Etats-Unis, une loi de finances temporaire, prolongeant le budget actuel jusqu'au 3 décembre, a permis de repousser le spectre de *shutdown* (fermeture temporaire des services fédéraux) mais le plafond de la dette (qui pourrait être atteint le 18 octobre selon les estimations du Trésor) n'a pas encore été relevé et, surtout, les négociations au Congrès sur les plans d'infrastructures semblent au point mort.

A surveiller cette semaine. Les enquêtes auprès des directeurs d'achats dans le secteur des services (5 octobre) monteront à quel point la levée des restrictions sanitaires et le reflux de la vague épidémique facilitent la reprise de l'activité dans les services partout dans le monde. Le point d'orgue de la semaine sera, une nouvelle fois, la publication du rapport sur l'emploi aux Etats-Unis. Selon Bloomberg, les créations nettes d'emplois sont attendues à 470 000 (après 235 000 en août), soit un chiffre nettement inférieur au rythme mensuel moyen de 876 000 observé de mai à juillet. Dans la zone euro, après les ventes au détail en août (06/10), l'attention se portera sur le compte rendu de la réunion de politique monétaire de la BCE de septembre (07/10). Par ailleurs, la BCE et la Fed de Cleveland organisent conjointement une conférence sur les déterminants et la dynamique de l'inflation (7 et 8 octobre). Le 7, Isabel Schnabel doit prononcer le discours inaugural et Philip Lane participer à une discussion. La semaine dernière, à l'occasion du forum économique de la BCE, Christine Lagarde et Jerome Powell ont répété que l'accélération de l'inflation devait être considérée comme transitoire.

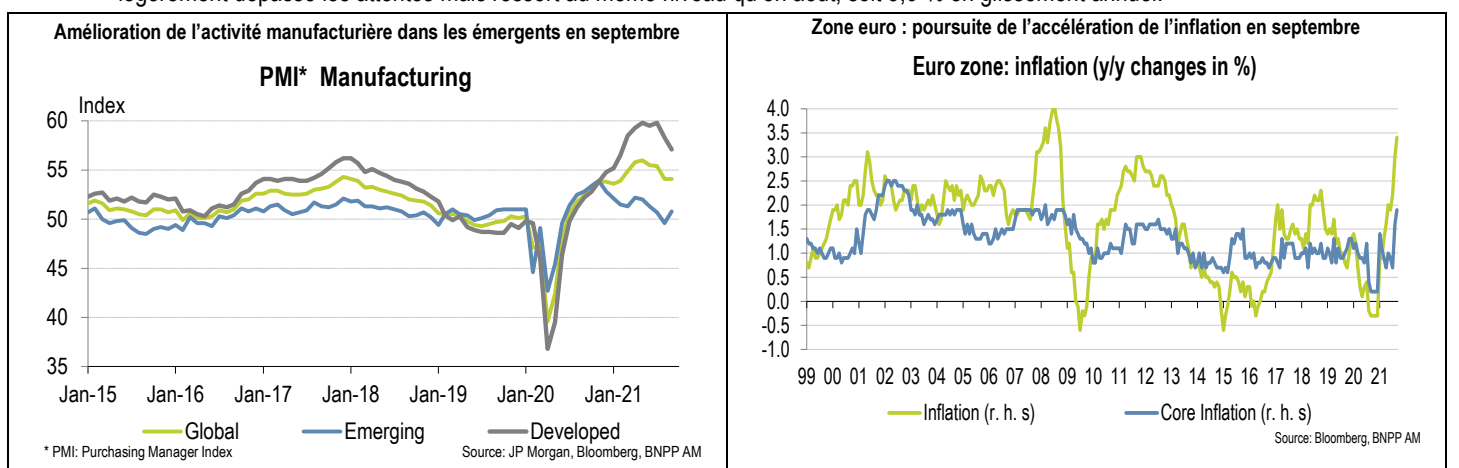


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

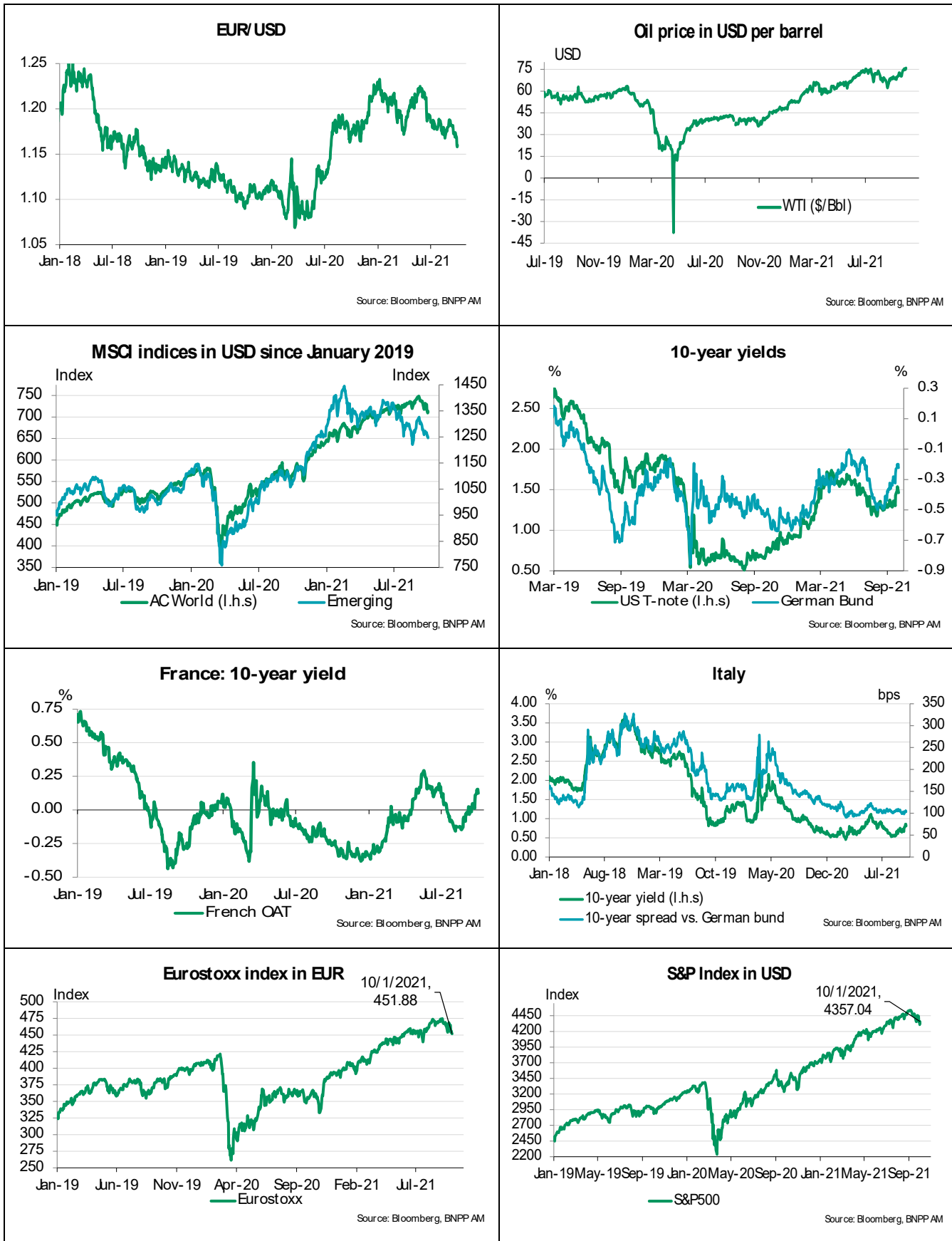
L'investisseur
durable d'un
monde qui change

Nouvelles économiques

- Le 1^{er} octobre, la traditionnelle publication des indices PMI (Purchasing managers index) dans le secteur manufacturier a apporté son lot de nouvelles un peu plus encourageantes. Les indices finaux se sont révélés un peu plus élevés que leur estimation initiale aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon (où l'enquête trimestrielle Tankan -conduite par la Banque du Japon- a également traduit une amélioration de la situation) Les chiffres ont été légèrement revus à la baisse pour la France, l'Allemagne et la zone euro dans son ensemble par rapport à l'estimation Flash mais les pays européens enregistrent les niveaux d'indices parmi les plus hauts en septembre. Dans les zones émergentes, l'indice agrégé a rebondi pour repasser au-dessus de 50 (50,8). Si cette tendance était confirmée dans les prochains mois, elle serait synonyme d'une reprise de la production industrielle après les perturbations provoquées par la situation sanitaire de l'été. Toutefois, les moins bonnes performances en septembre ont été enregistrées par les pays émergents d'Asie, c'est-à-dire précisément la partie du monde très affectée par le variant Delta alors qu'elle avait été relativement épargnée par les précédentes vagues de la pandémie. Pour les économies développées, l'indice agrégé a reculé mais reste largement supérieur à 50 (57,1), ce qui signifie que l'activité manufacturière progresse.
- En **Chine**, les enquêtes auprès des directeurs d'achats ont divergé. Le PMI « officiel » du secteur manufacturier est retombé sous 50 en septembre (49,6) après une sixième baisse consécutive. En revanche, l'indice dans les services a fortement rebondi, passant de 47,5 à 53,2, sous l'effet de l'accélération de la demande dans les transports et l'hôtellerie-restauration. Les difficultés du secteur immobilier font peser un risque sur la demande intérieure si bien que de nombreux observateurs s'attendent à l'annonce imminente de mesures de soutien. Des marges de manœuvre existent et pourraient être utilisées à court terme pour éviter une contagion aux marchés financiers mais la mise en place de programmes structurels devrait prendre davantage de temps.
- Aux **Etats-Unis**, l'enquête équivalente produite (depuis des décennies) par l'association des directeurs des achats américains (ISM) a, elle aussi, réservé de bonnes surprises. L'indice est passé de 59,9 en août à 61,1 en septembre (au-dessus du consensus de 59,5). Toutefois, des éléments sont moins porteurs et les entreprises continuent à faire état de difficultés à faire face à une demande croissante (pénuries et allongement des délais de livraison de matières premières et de matériaux). Le tassement de l'activité attendu pour le 3^e trimestre (après un rythme de croissance annualisé de 6 % au 1^{er} semestre) devrait refléter, d'une part, un ralentissement de la consommation en lien avec la situation sanitaire de l'été mais aussi la faiblesse de l'offre suite à la persistance des goulets d'étranglement. Après cette pause au 3^e trimestre (où la croissance pourrait ralentir jusqu'à 2,5 % environ selon le suivi en temps réel réalisé par la Fed d'Atlanta), tout plaide pour le retour à un rythme de croissance solide de l'économie américaine. La confiance des ménages pourra toutefois jouer un rôle important. A ce titre, la baisse de la confiance a été un peu moins forte entre août et septembre qu'entre juillet et août selon l'enquête du Conférence Board) et l'enquête de l'Université du Michigan s'est même légèrement améliorée en septembre, comme si le choc initial (i.e. la prise de conscience par les américains que la pandémie n'est pas derrière nous) avait été absorbé.
- Conséquences directes de la persistance de ces goulets d'étranglement, les **pressions haussières sur les prix** restent elles aussi présentes, remettant en cause, dans l'esprit de certains observateurs, la thèse d'une accélération temporaire de l'inflation. Dans la zone euro, l'estimation préliminaire des indices de prix à la consommation a fait ressortir une poursuite de l'accélération de l'inflation avec des situations diverses : l'inflation en Espagne (4,0 %) a surpris à la hausse alors qu'elle s'est révélée un peu moins élevée qu'attendu en France (2,1 %). Pour la zone euro dans son ensemble, l'inflation totale est ressortie à 3,4 % en septembre (plus haut depuis septembre 2008) et l'inflation sous-jacente à 1,9 %. Aux Etats-Unis, les dernières données disponibles sur l'inflation concernent août. Le mesure de l'inflation privilégiée par la Fed, à savoir le *core PCE* – soit le déflateur des dépenses privées hors alimentaires et énergie- a très légèrement dépassé les attentes mais ressort au même niveau qu'en août, soit 3,6 % en glissement annuel.



Evolution des marchés financiers



Eurostoxx 50 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

S&P 500 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
STXE 600 PR/d	452.78	-0.03%	14:15	-0.45%	13.47%
STXE 600 DEC1/d	450.9	0.11%	14:14	-0.75%	13.02%
ESTX 50 PR/d	4,026.54	-0.22%	14:15	-0.53%	13.34%
ESTX 50 DEC1/d	4,011.50	0.07%	14:15	-0.98%	12.92%
CAC 40 INDEX/d	6,518.35	0.01%	14:15	-0.03%	17.42%
XETRA DAX PF/d	15,140.54	-0.10%	14:15	-0.79%	10.36%
FTSE MIB/d	25,615.72	0%	14:15	-0.27%	15.21%
IBEX 35 INDEX/d	8,817.90	0.21%	14:15	0.25%	9.22%
FTSE 100 INDEX/d	7,031.74	0.07%	14:15	-0.78%	8.84%
SMI PR/d	11,597.92	0.19%	14:15	-0.38%	8.36%

Source : Reuters, BNPP AM as of 04/10/2021

Currencies vs. USD	Last	Time	Pct. Chng	MTDPct	YTD Pct
Euro	1.1634	14:30	0.35%	0.46%	-4.74%
British Pound	1.3601	14:30	0.41%	0.96%	-0.53%
Japanese Yen	111.03	14:30	-0.02%	-0.22%	7.62%
Swiss Franc	0.9243	14:30	-0.71%	-0.77%	4.43%
Canadian Dollar	1.2606	14:30	-0.34%	-1.16%	-0.97%
Australian Dollar	0.7291	14:30	0.48%	0.90%	-5.24%

Source : Reuters, BNPP AM as of 04/10/2021

Sectors Europe	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
Retail	435.63	-0.27%	14:15	-0.06%	10.03%
Basic Resources	543.91	0.62%	14:15	-0.69%	8.93%
Constructions	582.55	0.18%	14:15	-0.41%	18.23%
Telecommunicatic	229.97	0.45%	14:15	-0.02%	11.80%
Insurance	305.11	0.47%	14:15	0.37%	9.30%
Financial Services	689.1	-0.18%	14:15	-0.49%	13.67%
Oil & Gas	277.32	0.09%	14:15	-0.23%	17.31%
Health Care	990.21	0.39%	14:15	-0.42%	12.66%
Automobiles	625.18	-0.80%	14:15	-0.87%	18.57%
Technology	736.3	-0.73%	14:15	-1.97%	21.98%
Real Estate	182.84	-0.23%	14:15	1.13%	7.02%
Bank	138.65	-0.84%	14:15	-1.53%	28.13%
Utilities	364.51	0.30%	14:15	1.44%	-5.08%
Chemicals	1,251.65	0.25%	14:15	-0.55%	12.34%
Food & Beverages	782.2	0.28%	14:15	-0.39%	9.41%

Source : Reuters, BNPP AM as of 04/10/2021

Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
S&P 500 INDEX/d	4,357.04		23:11	1.15%	16.00%
EMINI S&P DEC1/d	4,330.25	-0.31%	14:20	0.77%	16.47%
NASDAQ 100/d	14,791.87			0.70%	14.77%
RUSSELL 2000 I/d	2,241.63	1.69%	22:30	1.69%	13.51%
N225 DEC1/d	28,300	0.25%	14:09	-4.89%	2.77%
TOPIX INDEX	1,973.92	-0.62%	8:00	-2.77%	9.38%
HANG SENG INDE/d	24,036.37	-2.19%	10:08	-2.19%	-11.73%
CSI300 INDEX/d	4,866.38	0.67%	9:59	1.26%	-6.62%
KOSPI	3,019.18	-1.62%	11:03	-1.62%	5.07%
BVSP BOVESPA I/d	112,899.64			1.73%	-5.14%

Source : Reuters, BNPP AM as of 04/10/2021

DISCLAIMER

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com,

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille,

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

- 1, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
- 2, ni un conseil d'investissement,

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution,

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933), Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question,

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question, Cette documentation est disponible sur le site web,

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis, La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier, Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés, À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client,

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement, Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt, Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document, Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse, Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial,

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes,

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com,