

PERFORMANCES 2021
ACTIONS

MSCI Monde	+15.6%
S&P 500	+19.0%
Nasdaq	+15.6%
Stoxx 600	+17.6%
SPI	+15.8%
Nikkeï	+5.8%
Chine	-6.8%
MSCI Emergents	-0.6%

OBLIGATIONS

CHF Corp	-0.3%
US Govt	-2.7%
US Corp	-1.3%
US HY	+4.3%
EUR Gvt	-2.6%
EUR Corp	-0.2%
EUR HY	+2.8%

DEVISES

USD index	+4.7%
EURUSD	-5.2%
EURCHF	-0.8%
USDCHF	+4.6%
USDJPY	+10.6%
EM FX	-4.7%

MATIERES PREMIERES

Or	-7.1%
Argent	-12.0%
Pétrole	+65.5%
Cuivre	+35.9%
CRB index	+42.6%

Verdissement

Obligations. Le vert ne concerne pas que les actions

Les obligations vertes peuvent jouer un rôle central dans la transition vers un monde décarboné. Le marché obligataire est plus immédiat dans de nombreux cas que le marché des actions. Il y a beaucoup plus d'émissions, plus régulièrement, et cela génère des revenus afin d'investir dans l'avenir que nous souhaitons tous atteindre.

C'est également un signal précieux pour les émetteurs privés. Il y a de sérieux avantages financiers et stratégiques pour une entreprise à se mettre au vert. Sur le marché secondaire – en particulier les actions – la seule option existante est l'engagement. Il n'y a pas de réelle réallocation du capital. Cependant, sur le marché primaire – en particulier dans le monde obligataire – c'est là que la véritable réallocation se produit.

Fin septembre, le gouvernement britannique a rejoint les rangs. Il y a eu une énorme demande pour l'émission inaugurale de 10 milliards du Gilt vert au Royaume-Uni. Cela met à nouveau en évidence le meilleur positionnement des obligations pour accélérer le changement vers une finance durable.

L'UE n'est pas en reste dans sa conquête du marché des obligations vertes. Mardi dernier, l'UE a émis sa toute première obligation verte sous le format de plan de relance de l'Europe (NGEU), pour un montant nominal de 12 milliards avec une maturité de 15 ans soit février 2037. Il s'agit de la plus grande obligation durable au monde jamais émise. La demande a atteint 135 milliards, il s'agit de la deuxième émission sous le format NGEU après celle à 10 ans en juin. Une autre obligation NGEU à 10 ans est attendue pour novembre.

Il y a deux semaines, la République de Corée du Sud a levé 700 millions d'euros pour sa première obligation verte à 5 ans avec un rendement de -0,05%. La demande a dépassé les 4,15 milliards d'euros, soit un taux de souscription de 4,2x. La semaine dernière, le Conseil d'Auckland a annoncé qu'il allait émettre jusqu'à 200 millions de NZD d'obligations vertes à 6 ans avec la possibilité d'accepter 100 millions supplémentaires. La demande atteint plus de 450 millions. Même les Émirats arabes unis envisagent d'émettre une obligation verte fédérale.

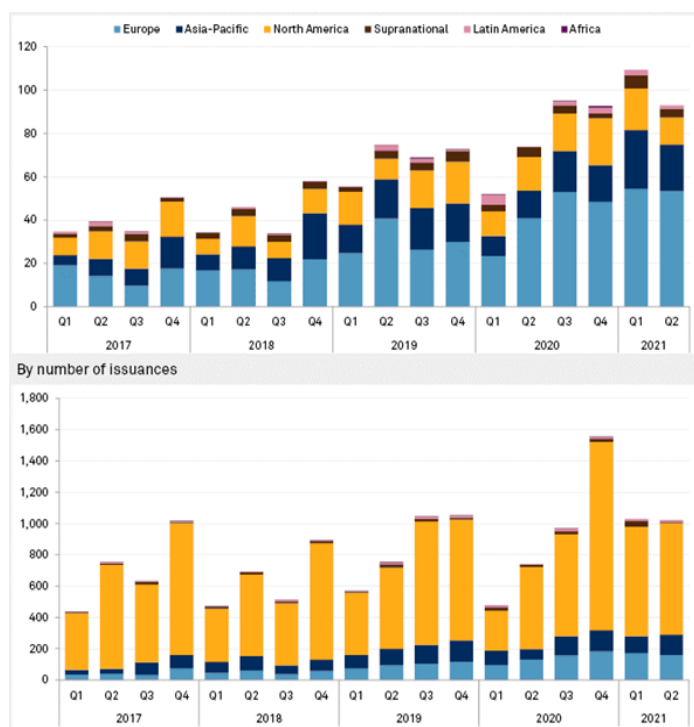
Rendements des indices obligataires traditionnels et verts



Source : Bloomberg

Personne n'est oublié. La Banque mondiale – qui a émis sa première obligation verte il y a 15 ans – travaille avec les emprunteurs souverains des marchés émergents pour s'assurer qu'ils puissent accéder aux marchés de la dette durable. Même la Colombie a émis au niveau domestique sa propre obligation verte inaugurale.

Emissions d'obligations vertes par région (milliards de dollars)



Source : Climate Bonds Initiative

Des progrès sont déjà visibles dans les emprunts d'obligations vertes privées. Par exemple, au Royaume-Uni, 45% des nouvelles émissions cette année ont été liées à des objectifs de développement durable, contre seulement 11% sur l'ensemble de 2020.

Les nouvelles émissions d'obligations vertes devraient accélérer de 25% pour atteindre 500 milliards d'euros en 2022, l'Europe étant un leader. L'UE devrait occuper le devant de la scène en matière d'émission avec environ 50 à 100 milliards d'euros d'obligations vertes sur le marché en 2022 pour soutenir les pays européens durement touchés par la crise du COVID-19. Nous nous attendons également à une forte accélération des secteurs qui étaient auparavant à la traîne dans les émissions d'obligations vertes, notamment les sociétés métallurgiques et minières, les sociétés pétrolières et énergétiques et les sociétés chimiques.

Le profil risque/rendement actuel est assez similaire entre obligations vertes et traditionnelles, tout comme le rendement des deux segments, la maturité moyenne et la notation. La principale différence demeure dans la répartition des émetteurs. Le segment Vert reste un peu plus concentré et le poids des émetteurs souverains reste plus élevé.

- *De plus en plus un segment à considérer*
- *Les obligations vertes ne soustraient pas de rendement. Une bonne alternative au crédit investment grade traditionnel*
- *Nous privilégions le fonds Astéria Climate Bond Fund (LU2150142581)*

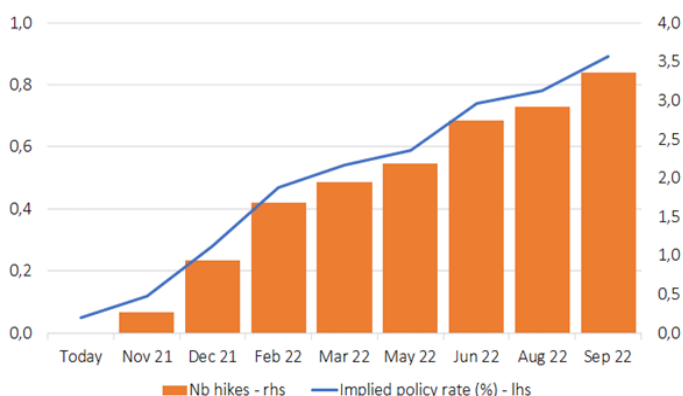
Devises. Les conséquences du Brexit se multiplient

Contrairement aux affirmations initiales du gouvernement britannique, le public a rapidement conclu que le départ de l'Union européenne était une importante cause des récentes files d'attente dans les stations-service du pays, alors qu'il n'y avait pas de tensions chez leurs voisins. Cependant, cela n'a fait aucune différence sur le taux de popularité du 1^{er} ministre Johnson, qui a même légèrement progressé récemment. Johnson, dont le charisme a contribué à l'obtention du résultat du référendum sur le Brexit, a poursuivi en affirmant que la perturbation est un ajustement nécessaire à des salaires plus élevés et une meilleure productivité.

Une période de stagflation pourrait s'ensuivre, créant de nombreux soucis au Trésor et à la Banque d'Angleterre. Cela pourrait forcer la BoE à relever ses taux. Si elle ne fait rien, elle risque de voir sa crédibilité se détériorer ce qui pourrait à la fois soutenir l'inflation et faire monter les taux gouvernementaux. Quoi qu'il en soit, cela augmentera les coûts relativement bas du service de la dette pour le

gouvernement, ce qui entraînera soit une restriction des dépenses publiques, soit de nouvelles hausses d'impôts. Le fait que les finances publiques aient dûes assumer 400 milliards de dépenses supplémentaires au cours du Covid-19 sans conséquences monétaires ou obligatoires, grâce au QE de la BoE, a contribué à laisser penser que le gouvernement pourrait aisément dépenser sans problème tout en gardant l'opinion publique détendue.

Taux directeur implicite et nombre de hausses



Source : Bloomberg

Cependant, le GBP a récemment été négativement impacté par le thème de la stagflation. L'histoire nous montre que des courbes plates ou inversées ont été favorables aux devises. Cela ne se transforme en phase de liquidation qu'une fois qu'une banque centrale réagit à une erreur de politique en inversant le resserrement de sa politique monétaire. De fait, il est encore trop tôt pour vendre le GBP sur l'idée d'une erreur de politique. La grande question est de savoir si la BoE veut s'opposer aux attentes du marché d'une hausse des taux de 8pbs début novembre et de 14pbs supplémentaires d'ici la mi-décembre, dates des prochaines réunions de la BoE.

- Trop tôt pour considérer les discussions sur la stagflation comme positives pour la livre
- Les contraintes du Brexit continueront de peser sur la devise

Actions. Ça commence plutôt bien avec les résultats

Les indices ont tenu sur leurs moyennes mobiles, dans une situation survenue.

L'insuffisance de gaz en Europe et de charbon en Chine et en Inde, se traduisant potentiellement par une insuffisance de production d'électricité, pourrait peser sur la croissance économique ces 4-6 prochains mois, et plus

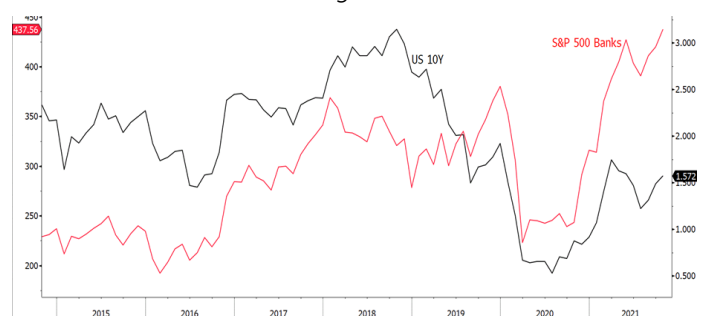
particulièrement sur les chaînes d'approvisionnement déjà fortement sous pression, et sur l'inflation par la pénurie de l'offre. C'est un risque pour les bourses, encore plus si l'hiver devait s'avérer froid. A court terme, les deux principales inquiétudes sont l'inflation et la politique monétaire de la Fed. Concernant l'inflation US, il faut s'attendre à des niveaux élevés (>5%) jusqu'en mars 2022, ensuite on devrait avoir un effet de base positif.

Mais, pour le moment, les investisseurs regardent au-delà de cette période disruptive liée à la pandémie :

1. Les années 2022-2023 pourraient être des périodes de restockages massifs.
2. Les liquidités estimées à \$6'850 milliards dans les bilans des sociétés au niveau global soutiendront les investissements opérationnels, les acquisitions, les rachats d'actions et les dividendes.
3. Avec un excès d'épargne, lié à la pandémie, estimé à \$5'400 milliards au niveau global, la consommation des ménages est prête à bondir.
4. Les investissements pour la transition énergétique seront gigantesques. La (petite) crise énergétique actuelle et le changement climatique observable plaident pour une accélération des investissements verts. La COP26 débute le 31 octobre.

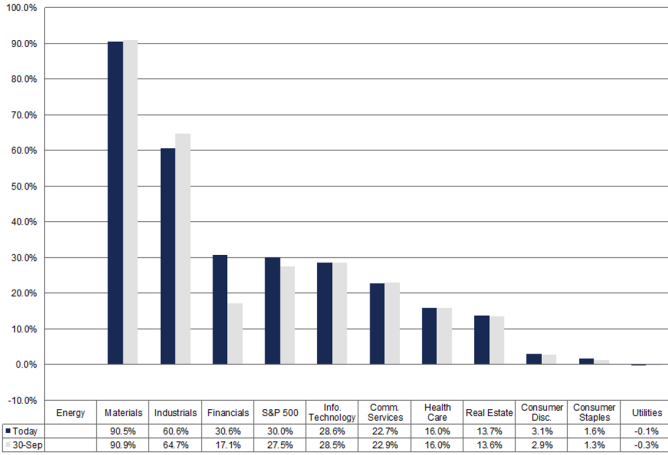
La publication des résultats a commencé et nous ne sommes pas déçus. Les profits US sont supérieurs aux estimations. Factset revoit déjà la croissance des profits pour le 3^{ème} trimestre de 27.5% à 30% et Lipper Alpha de 30% à 32%. Pour les banques américaines, les premières à publier, la pandémie est terminée. Bank of America et JPMorgan signalent que la demande pour les prêts et les cartes de crédit augmente ; elles sont en mode expansion et la croissance organique prépandémie revient à travers toutes les activités. La rentabilité des banques va s'améliorer. Les investisseurs avaient déjà anticipé cette tendance positive, car, depuis le 20 septembre, le MSCI Monde Banques a progressé de 9.6% contre 2% pour le MSCI Monde.

Le secteur bancaire surperforme lorsque les taux longs US montent

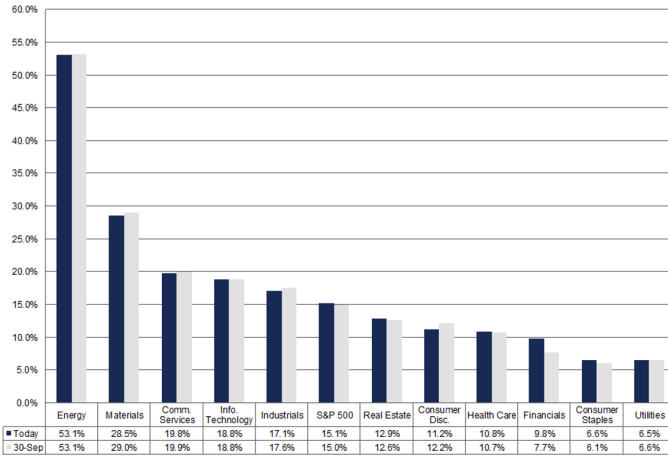


Source : Bloomberg

S&P 500 Earnings Growth: Q3 2021
(Source: FactSet)



S&P 500 Revenue Growth: Q3 2021
(Source: FactSet)



- *Nous restons positifs sur les bourses et les bancaires*



Contact en Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81 ♦ f +41 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30 ♦ f +41 27 329 00 32

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50 ♦ f +41 22 906 81 51

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

info@pleion.ch ♦ www.pleion.ch

Contact à Monaco

11 avenue de la Costa ♦ 98000 Monaco
t +377 92 00 25 00

contact@pleion.mc ♦ www.pleion.mc

Contact à l'Île Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter (GBBQ)
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Bay 30529
République de Maurice
t + 230 263 46 46 ♦ f +230 263 47 47

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Disclaimer - Ce document est uniquement à titre d'information et ne peut en aucun cas être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de PLEION SA.