

Présentation du

# CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCACTIONS D'ACTIFS

N° 21-03

Lettre d'informations / MARS

## INFLATION FANTÔME OU INFLATION DURABLE ?



# INFLATION FANTÔME OU INFLATION DURABLE ?

Les derniers chiffres d'inflation démontrent une accélération de celle-ci sur les deux derniers mois, prenant par surprise la FED et la BCE qui se sont engagées à contrer tout dépassement supérieur à 2%. Nous n'en sommes pas là mais elles ont eu le mérite de le dire.

L'inflation actuelle se concentre sur le prix du Carbone, du blé et autres matières premières, ainsi que sur le coût du fret mais visiblement pas sur les prix à la consommation et ceci d'autant plus que les ménages continuent d'épargner (sans rentabilité) à l'image des français. La probabilité d'un chômage en hausse ne devrait donc pas peser fortement sur l'inflation de base.

Une bonne partie de la hausse récente de l'inflation résulte aussi d'un effet de base et rien ne nous pousse à penser que nous allons revenir sur des niveaux de début 1980 !

Les espoirs sur une vaccination mondiale freinant l'épidémie du Coronavirus et donc un retour progressif au Monde d'avant, ont interagi sur les marchés de taux en provoquant une remontée des rendements, certes encore faibles mais que nous n'avions pas vu depuis longtemps. Les marchés obligataires ne devraient plus être une autoroute haussière mais vont intégrer plus de volatilité au gré des publications d'activité et des prix.

L'épargnant sans risque pourrait être mieux rémunéré et les banques bénéficieront des taux positifs au sein de leur bilan.

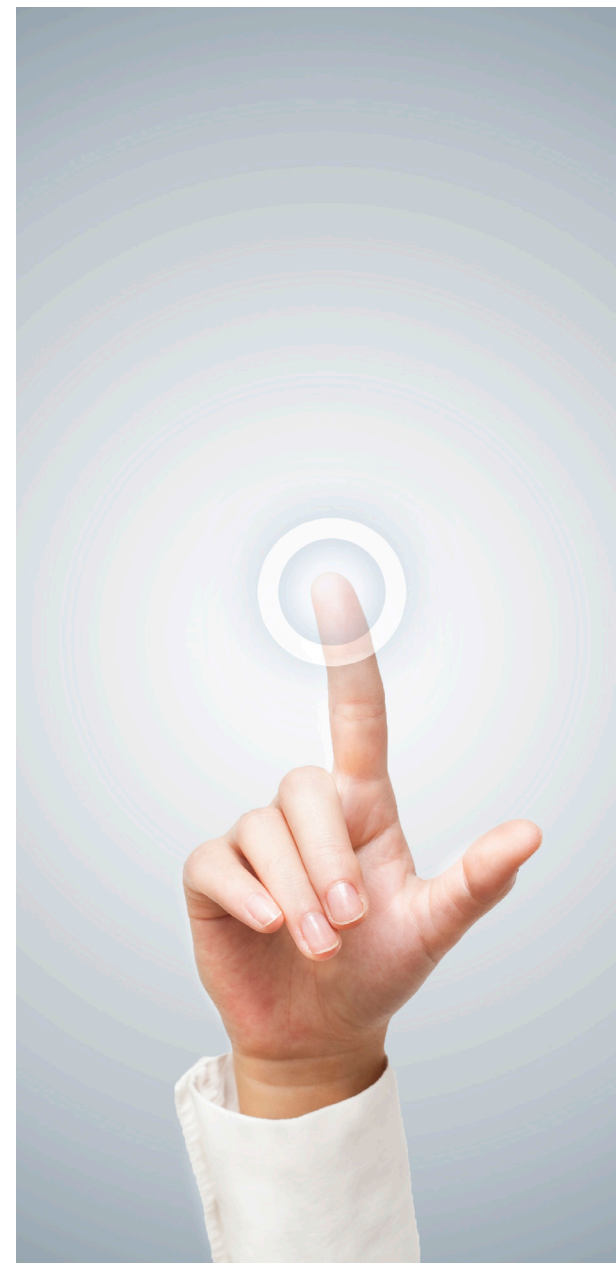
**SI LE RETOUR AU MONDE D'AVANT N'ÉTAIT PAS LA COPIE PARFAITE DE LA DÉCENNIE PASSÉE, IL ME PARAÎTRAIT ILLUSOIRE DE CROIRE À LA DÉMONDIALISATION TOTALE**

Il y aura toujours des coûts salariaux et des coûts de production plus attractifs qu'au sein des pays de l'OCDE. Et la montée en gamme de la Chine qui bat le record de dépôts de brevet devant les USA débouchera probablement sur la poursuite d'une hausse des coûts salariaux. Mais des réservoirs de main d'œuvre bon marché subsistent en Asie, en Amérique latine... et en Afrique. Nos industries et particulièrement automobiles ne relocalisent pas, bien au contraire.

Sauf à enrayer l'épidémie, la variable inflation/taux d'intérêt est à même de fragiliser certains marchés obligataires et des entreprises surendettées ou à la recherche de financements pour investir. Le secteur technologique vient d'en faire les frais.

**L'inflation peut être durable, volatile mais en restant dans des bornes raisonnables et ceci sous la vigilance des banquiers centraux.**

Achévé de rédiger le 05 mars 2021  
par **Pascal Bernachon**.



# Contexte macroéconomique



**IL EST  
ENCORE  
TROP  
TÔT...**

Après un premier mois de janvier difficile, le mois de février fut plutôt propice aux investissements en actions, avec les principaux indices actions en hausse, sur le mois, de l'ordre de :

- **+5.63%** pour le CAC,
  - **+4.45%** pour l'eurostoxx50,
  - **+3.17%** pour le DOW JONES
- et de • **+2.61%** pour le S&P.

Il en va de même pour le MSCI WORLD et le Shanghai Composite, tous les deux en hausse respectives de **+2.45%** et de **+0.11%**. Le pétrole continue sa forte tendance haussière avec, pour le mois de février, une hausse de **+17.66%** à 61.62 USD du WTI et de **+16.45%** à 64.63 USD du BRENT (ces deux indices viennent respectivement de franchir un nouveau plus haut ce vendredi à 66.26 et 69.54 USD en clôture), tandis que l'once d'Or continue sa descente avec une baisse de **7.11%** à 1732.45 USD l'once.

## 1/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/03/2021) :

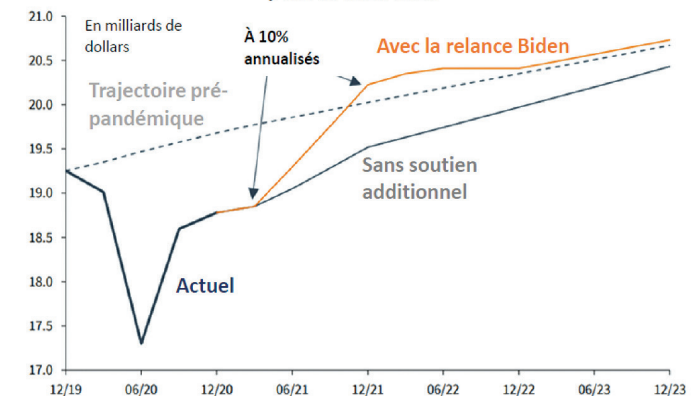
Du côté des taux, il s'est opéré une forte remontée des taux 10 ans en cette fin février début mars, aussi bien aux USA qu'en Europe. Le 10 ans allemand est passé de **-0.526%** fin janvier à **-0.274%** fin février, de même que le 10 ans français est passé de **-0.275%** fin 2020 à **-0.025%** fin février, en étant même passé légèrement positif le 25 février. Le mouvement est surtout plus marqué aux Etats-Unis, où le TBONDS est passé de **1.077%** fin janvier à **1.407%** fin février pour se situer à **1.591%** en clôture ce lundi 8 mars en séance. Ces mouvements excessifs sur les taux sont l'objet de craintes et/ou spéculations sur l'inflation, sujet abordé dans l'édito de Pascal et sur lequel nous reviendrons plus tard.

Inflation, ce mot est sur toutes les bouches, tous les écrans et autres téléscripteurs en ce début mars, et anime les marchés obligataires, certes, mais actions également. En effet, les marchés actions n'ont globalement jamais aimé les phases de hausse des taux.

Cette crainte semble plus focalisée sur le continent américain, avec le plan de relance de 1 900 b USD finalement adopté ce weekend, moyennant quelques contreparties pour les républicains. Plan qui devrait fortement contribuer à « booster » le redémarrage de l'économie américaine.

A ce titre le schéma suivant repris d'une étude de Kepler-Chevreaux publiée en ce début mars, illustre bien le rattrapage escompté sur la croissance grâce au plan de relance qui vient d'être voté. Il montre que ce nouveau plan, associé à la vaccination intensive, devrait permettre de retrouver la trajectoire initiale de croissance du Produit Intérieur Brut US d'avant crise COVID :

## ESTIMATION DE L'IMPACT DE LA RELANCE BIDEN SUR LE PIB RÉEL SUR LA PÉRIODE 2021-2023



Source: PIB réel américain / Projections d'Eldelberg et Sheiner (The Hamilton Project Bookings)

De plus, l'économie US semble, avec l'avancée locale des vaccinations, rouvrir les secteurs endommagés par les restrictions sanitaires, à l'instar des chiffres de **JOB REPORT** publiés ce vendredi :

- **379 000 emplois non-agricoles ont été créés en février, ce qui est beaucoup mieux que ce qui était prévu.**

*Ce sont les créations d'emplois les plus fortes depuis octobre qui peuvent s'expliquer par les assouplissements de mesures sanitaires dans les bars et restaurants entre autres.*

# Contexte macroéconomique



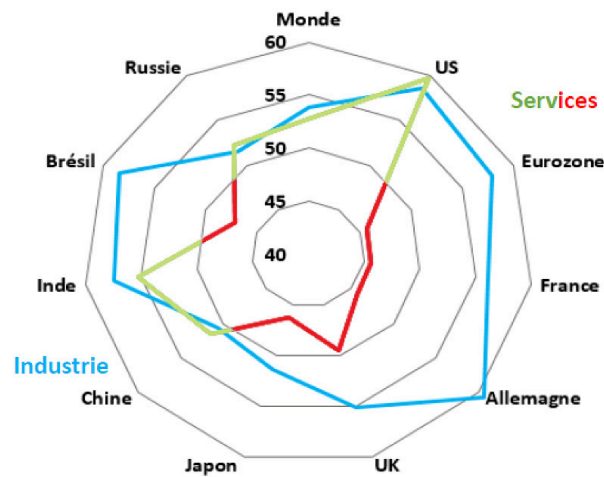
**COMMENT EXPLIQUE-T-ON CETTE CRAINTE DE RETOUR DE L'INFLATION ALORS ?**

En fait, il semble que cette crise n'est pas similaire aux autres, car durant les confinements, les ménages auraient, semble-t-il, continué de consommer certains gros produits de grandes consommations, tout en augmentant principalement leur propension à épargner. De plus, cette crise sanitaire, contrairement aux autres crises « classiques », a plus fortement impacté les services que l'industrie. Résultat de ces comportements, avec la perspective que les vaccinations intensives vont permettre un retour progressif vers la normale, les matières premières subissent une forte hausse de leurs prix. Ceci fait suite à de fortes demandes (les PMI, indices d'achats de biens manufacturiers sont bien orientés dans tous les pays de la planète, Europe comprise), de même que les cadences de productions ne suivent plus, et que les moyens logistiques de transports de marchandises sur long trajets saturent. Cette hausse des prix des matières premières, pétrole compris (et surtout), touche également les marchés des composants électroniques.

2/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/03/2021) :

La dichotomie qui existe entre la reprise de l'industrie et la faiblesse des services, est illustrée par le graphique suivant (source Dauphine AM / Bloomberg) :

## PMI MONDIAUX INDUSTRIES ET SERVICES



(source : Bloomberg)

L'Europe apparaît encore, et toujours, à la traîne sur les services, et moins sur l'industrie. De plus, elle accumule un retard sur la vaccination de sa population qui laisse augurer que contrairement aux USA, qui anticipe un fort taux de vaccination de sa population d'ici fin avril, ce même taux ne sera approché en Europe que vers l'été voire la fin des vacances.

Cela explique les raisons de la tension sur les taux plus importante aux USA, où le risque de surchauffe semble donc plus à craindre qu'en Europe.

Pour le moment, les soubresauts des marchés actions US en regard des récents mouvements haussiers sur les taux ne semblent ni affecter ni influencer la FED (banque centrale américaine) à changer sa politique actuelle. Mais derrière cela, les analystes estiment que les marchés

essayer de lui faire passer le message que la croissance US risque d'être plus importante qu'escomptée, ce qui pourrait donc amener la FED à revoir sa politique expansionniste d'injection massive de liquidité voire à resserrer les taux (ou l'état si vous me pardonnez ce mauvais jeu de mots). D'un autre côté, ces mêmes analystes rappellent que ce sont les banques centrales qui fixent les taux, et qu'aux vues des endettements actuels de leurs états, la remontée n'est pas pour tout de suite.

*Il est à noter que la FED a souligné l'aspect positif de cette résurgence d'inflation qui confirme la reprise d'activité et permet d'amortir un peu le coût et le poids de la dette.*

Nous sommes malheureusement encore loin de tout cela en Europe, où les investisseurs n'en sont pas à se soucier d'une potentielle surchauffe et des actions que la BCE (banque centrale européenne) aurait à faire pour la contrecarrer.

**Ce qu'essayent d'anticiper les investisseurs, au travers de ces mouvements de marchés, c'est le correct timing de l'arrêt des injections massives de liquidité de la part des banques centrales, et des politiques budgétaires expansives des états.**

# Stratégie d'investissement

## 1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?



Les marchés ont toujours une longueur d'avance. Comme nous le faisons souvent remarquer, les prix des marchés actuels sont le reflet de ce qu'ils pensent qu'il va se produire dans six mois, à peu près.

### Mais ont-ils toujours raison ?

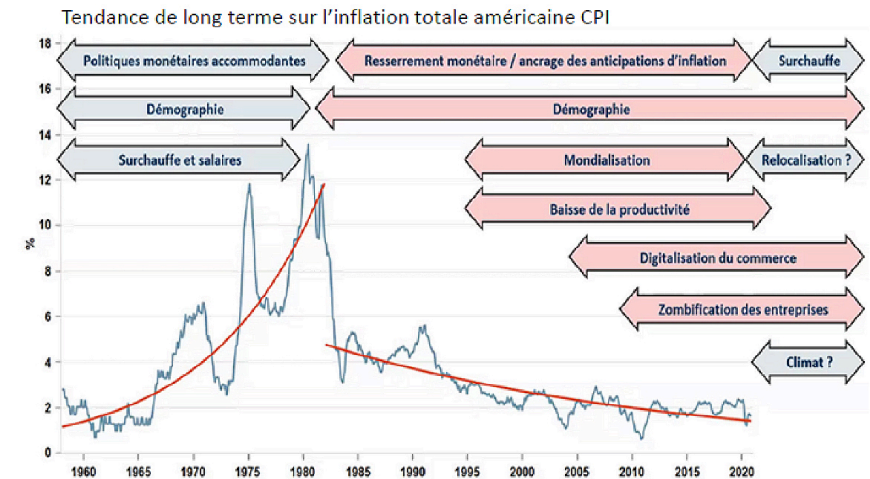
En fait, ils peuvent se tromper de temps en temps, ou plutôt, certains intervenants qui pensent pouvoir manipuler ou influencer les marchés peuvent n'avoir raison qu'à un certain moment, et tort sur un plus long moment ensuite. C'est ce que nous pensons du cas présent concernant l'inflation. Non pas que nous ne croyons pas en un tel scénario, mais plutôt sur son occurrence et surtout sa forte persistance à court moyen terme.

Aussi, nous pensons comme nous l'avons mentionné dans nos titres, qu'il est encore trop tôt pour considérer une forte hausse de l'inflation et donc des taux. Certes, il y a un regain d'inflation, non seulement en comparable (souvenez-vous il y a un an nous débutions les confinements, les marchés étaient en pente fortement descendante etc...), mais aussi en réalisable, pour les raisons énumérées auparavant liées à la forte demande de l'industrie et aux anticipations de redémarrage de la croissance. Mais nous ne pensons pas que ce mouvement va perdurer suffisamment fortement et longtemps pour avoir un effet fort sur les taux. **En effet,**

- les facteurs structurellement baissiers de l'inflation sont toujours là, comme le montre ce graphe emprunté à CIC Market Solution / Macrobond :

### INFLATION : EST-CE QUE CETTE FOIS C'EST DIFFÉRENT ?

Les facteurs structurellement baissiers sont toujours présents.



(source: CIC Market Solution / Macrobond)

# Stratégie d'investissement

## 2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?



- **mais aussi**, en regard de la masse de dette qui a été émise par les états durant la pandémie, nous sommes convaincus que les taux ne devraient pas remonter ni trop fortement ni trop rapidement.

En ce qui concerne ce dernier point, il est important de le conserver clairement à l'esprit, car même si l'endettement (en termes de rapport endettement / PIB) frôle pour la plupart des pays/continents occidentaux des niveaux proches de 100%, ces niveaux rapportés aux achats des banques centrales retombent sur les niveaux d'avant crise (80%), voire en dessous (70%).

*Tout est donc relatif, comme le dirait Einstein, comme les marchés financiers et leurs intervenants d'ailleurs !*

**Nous pensons donc que ces inquiétudes sur l'inflation sont surestimées** par certains investisseurs qui souhaitent, espèrent même, que les mouvements de paniques générés par ces craintes apporteront de meilleures perspectives de rendements, tellement ils sont las de ceux, à taux négatifs, auxquels ils sont confrontés à ce jour. Mais pour le moment, et malgré les fortes amplitudes dans la plupart des taux 10 ans constatées récemment, les taux réels, même aux USA, restent négatifs, et seul les actions, continuent de proposer des opportunités de gains.

Nous avons une maxime en ce qui concerne les marchés : « Ne pas prendre ses désirs pour des réalités ». Certes les investisseurs espèrent un retour à des taux réels positifs (c'est-à-dire corrigés de l'inflation) pour les emprunts d'états, mais il ne faut pas se leurrer. Tant qu'il y aura des soutiens massifs aux économies, et des niveaux de dettes d'états aussi importants, envisager une forte hausse des taux est soit une hérésie, soit un suicide collectif.

**Maintenant, cela ne veut pas dire qu'il n'y aura pas de retour de l'inflation, car celle-ci a de bonnes vertus pour les états, pour autant qu'elle soit contrôlée.**

Donc, inflation, pourquoi pas, mais contenue, certainement, et hausse des taux, pas pour tout de suite. Tout autre scénario, d'inflation plus forte entraînant une forte hausse des taux aurait pour conséquence de mettre à terre tous les efforts mis en place par les banques centrales depuis des années, et aurait d'autres conséquences encore plus dévastatrices pour le monde, en lesquelles nous ne croyons pas. Ce que nous croyons, et avons expérimenté à maintes reprises, c'est que les marchés adorent se faire peur, et qu'encore une fois, ils jouent à faire monter l'adrénaline. Ceux qui panique dans de tels moments, peuvent perdre gros, tandis que d'autres maintiennent leurs positions, voire en profite pour les augmenter, et traversent la tempête sans soucis.

# Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENT  
EN CE MOIS DE MARS**

Pas de changement en ce mois de mars ...

Pour découvrir la suite de nos recommandations et nos arbitrages du mois, contactez-nous ou souscrivez à notre service.

Toutes les allocations cibles sont disponibles au travers de nos deux applications **A&C Pro** et **A&C Finance**.

Avec A&C finance vous pouvez également bâtir vos propres allocations et utiliser les différents outils mis à votre disposition pour classer et sélectionner vos fonds.

Achévé de rédiger le 08 mars 2021 par Olivier BLITZ



## AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique  
<http://allocationsetconseils.fr/>

Directeur de la publication : **Olivier Blitz**

Comité de rédaction :  
**Olivier Blitz, Pascal Bernachon**

Crédits photos : I-stock / Réf. 045-21-03

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C 2021. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés.



**Allocations & Conseils**  
Le Palacio- Bureau 577  
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823517651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2021 - Crédits photos I-STOCK