

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 21-06

Lettre d'informations / JUIN

L'INFLATION **VS** LA CROISSANCE



À BOIRE ET À MANGER.

In fine, ce mois de mai s'est bien passé sur les marchés financiers aux vues des évolutions des cours, tant sur les actions que sur les obligations. Les variations sont restées minimales à quelques exceptions près.

C'est plus sur les analyses et commentaires que l'on peut observer des perspectives divergentes, sans nous permettre de trancher, si la reprise en V à laquelle nous avons assisté va se poursuivre ou finir par un plateau.

En termes de politique monétaire, même si les discours des banquiers centraux restent accommodants, nous ne pouvons pas écarter une possibilité d'un léger raffermissement.

Les données macroéconomiques restent favorables avec les indices ISM qui restent proches des plus hauts, le marché immobilier américain résidentiel qui est reparti de l'avant de même que le marché automobile après la déception des mois précédents, tout cela paradoxalement sans aucune tension sur les loyers.

Il persiste une petite déception sur la consommation des ménages comme sur les créations d'emplois, en dépit des difficultés d'embauche pour les entreprises. Les chèques distribués aux ménages seraient-ils un frein à la recherche d'un emploi ou ceci traduit-il les doutes subsistants quant à la durée de cette reprise ?

Paradoxalement, on observe les difficultés des entreprises à remettre les chaînes de production en marche normale tandis que leurs stocks remontent. Ce frein de l'offre comme de la demande est atypique.

Il n'y a pas de tension sur les salaires mais des poussées inflationnistes qui sont lues par certains comme un risque et par d'autres comme une période pro-

visoire, largement portées par la hausse des prix de l'énergie

Il est vrai que les forces structurelles à une faible inflation persistante sont démographie déclinante, mondialisation et digitalisation.

L'appui des plans de relance du Président BIDEN, comme celui, enfin, acté par la communauté européenne sont des facteurs de soutien indéniables mais la réussite totale de ceux-ci dépendra des choix d'investissements et de la réceptivité tant des ménages que des entreprises.

La modération de l'épidémie, particulièrement au sein de l'OCDE, est un facteur encourageant même s'il persiste un sentiment de défiance de la part des ménages ou une peur que ce mieux ne soit que transitoire.

Il n'est donc pas impossible que les données économiques soient encore fluctuantes sans pour autant être annonciatrices d'un retour au pire de 2020.

En conséquence, juin sera probablement un mois de plus de tergiversations, mais qui ne présentent pas de risque de mouvements d'une hausse de la volatilité.

Fondamentalement, que ce soit en termes de valorisation ou d'un rattrapage d'activité de la zone Euro



aidé par les importations américaines, nos bourses devraient en bénéficier, mais force est de constater qu'elles ont rarement montré leur autonomie par rapport à Wall Street.

Notons enfin un léger tassement de la croissance chinoise, mais il est peut-être temps de la regarder comme celle d'une économie qui devient petit à petit mature. La roue tourne logiquement.

Achevé de rédiger le 07 juin 2021
par **Pascal BERNACHON**,

Contexte macroéconomique

L'INFLATION

SOMME DE TOUTES LES PEURS ...

Les marchés continuent leurs progressions en ce mois de mai, et une fois n'est pas coutume, les marchés actions européens ont pris un peu d'avance sur leurs confrères américains, aussi bien sur le mois que depuis le début de l'année.

1/4 - CONTEXTE ACTUEL (07/06/2021) :

Sur le mois de mai qui vient de s'achever, les hausses des indices actions sont plus modérées qu'en début d'année, à l'exception du NASDAQ qui recule légèrement de **-1.53%** par rapport au mois dernier, tandis que l'on observe une hausse de l'ordre de **+2,83%** pour le CAC s'affichant maintenant largement au-dessus des 6000 points à 6447.17, de **1,63%** pour l'eurostoxx50 franchissant enfin la barre des 4000 points à 4039.46, de **+1,98%** pour le DOW JONES (34 529.45) se rapprochant à nouveau de son plus haut atteint en séance du 10 mai à 35 091.56, de **+0,46%** pour le S&P repassant la barre des 4200, de **+1,38%** pour le MSCI WORLD et de **+5,04%** pour le Shanghai Composite (3600.78) toujours loin de son plus haut atteint le 18 février à 3731.69.

Les indices n'ont donc pas succombé aux chants des sirènes vendeuses qui sévissaient à plein alors que nous écrivions notre dernière note, et se sont donc repris sur la dernière partie du mois. Le pétrole, ainsi que la plupart des matières premières, continuent de voir ses prix monter, affichant une hausse sur le mois qui vient de s'écouler de **+5,24%** à 66,92 USD pour le WTI et de **+ 3,79%** à 69,31 USD pour le BRENT, tandis que l'once d'Or a repris de la force (avec l'affaiblissement des Cryptos, note du narrateur), gagnant **+ 10,22%** sur le mois à 1909.5 USD l'once.

Du côté des taux, la tension continue à s'apaiser sur les taux 10 ans américains en cette fin mai, avec le 10 ans US (TBONDS) rebaisant à fin mai à **+1.581%** contre 1.626% fin avril. En Europe, les taux continuent leur remontée, mais de façon plus légère. Le 10 ans allemand reste toujours négatifs, mais a légèrement remonté à **-0.188%** fin mai contre **-0.205%** fin avril, de même que le 10 ans français qui reste toujours positif à **+0.169%** fin mai contre **+0.151%** fin avril. A titre de comparaison, sur les 3 derniers mois, le spread OAT/BUND (la différence de taux d'intérêts 10 ans entre la France et l'Allemagne, en français dans le texte) a augmenté de **43.17%**, portant la différence entre ces deux taux qui était alors de 24.90 points de bases à fin février 2021 à 35.60 points de bases à ce jour. Cela reflète sûrement une plus forte dégradation du déficit public français par rapport à l'allemand. Néanmoins, cette faiblesse de la France semble être plus attractive aux goûts des investisseurs, qui préfère des rendements positifs français à des rendements négatifs mais encore plus sécuritaires allemands. C'est ce que semble démontrer la dernière adjudication de la dette allemande qui n'a pas été très prisée par les investisseurs, contrairement à la française qui a été, comme d'habitude, sur-demandée. Le « fly to quality » (engouement des investisseurs vers de la dette « sécurisée » quel qu'en soit son prix) commencerait-il à avoir du plomb dans l'aile, ou cela **serait-il un signe supplémentaire d'une fin programmée des taux longs négatifs, liée aux anticipations de reprise d'inflation par les investisseurs ?**

Contexte macroéconomique

2/4 - CONTEXTE ACTUEL (07/06/2021) :



L'INFLATION, VASTE SUJET ! ET SURTOUT PREMIÈRE PRÉOCCUPATION DES INVESTISSEURS DU MONDE ENTIER.

Est-elle enfin de retour ? Durablement ? Va-t-on devoir faire face à une hausse importante de celle-ci ? Quelles seront les implications dans ces cas sur les marchés, les interventions des banques centrales, et les économies ? ...

A elle-seule, l'inflation cumule la somme de toutes les peurs des investisseurs. Mais il est clair que tout le monde ne s'accorde pas sur la façon dont elle va continuer de se manifester dans les prochains mois.

En effet, deux clans s'opposent : Celui de ceux qui, comme nous, et la FED aussi, pensent que le pic d'inflation n'est que transitoire, et celui de ceux qui pensent à un retour de l'inflation durable.

Dans le **second scénario**, où l'inflation serait durable, la plupart des analystes s'entendent pour que cela entraîne une correction significative sur tous les marchés financiers, la croissance serait cassée, les gouvernements seraient obligés de continuer à alimenter l'économie, les banques centrales à rester plus qu'accommodantes... et les marchés resteraient sous perfusions avec beaucoup de volatilité.

Il semble donc évident que le **scénario 1** cumule le plus de supporters, non seulement parce qu'il est le plus optimiste, mais surtout parce que ce surplus d'inflation transitoire est facilement explicable. Il l'est d'un côté, par l'ampleur de la reprise mondiale et du temps d'adaptation des capacités de productions qui avaient été considérablement réduites, d'un autre, parce qu'il n'a pas été constaté, pour le moment, de forts mouvements d'inflation sur les salaires, malgré la difficulté à trouver main d'œuvre pour certains types d'emplois.

Les banques centrales basent leurs communications sur ce premier scénario, et si elle se trompaient malheureusement, alors cela donnerait libre champ au **scénario 2** qui n'est certes ni le plus idéal, ni le plus réjouissant pour les marchés actions et la reprise de la croissance mondiale.

Chaque scénario a ses avantages et ses inconvénients.

Pour le **premier**, l'inconvénient majeur est que, compte tenu que personne ne sait quand la hausse des prix des matières premières et des semi-conducteurs cessera, les marchés pourraient s'emballer d'eux-mêmes, soit par cause d'inflation salariale, soit dans le cas où le 10 ans US approcheraient un peu trop rapidement des niveaux des **2%**, ce qui pourrait entraîner un mouvement de panique sur les marchés actions.

En revanche, l'**avantage du premier scénario** est qu'une fois ce mauvais moment de hausse des prix temporaire digérée, les prix des matières premières se tasseront à nouveau, l'inflation salariale restera maîtrisée, l'économie numérique continuera de prendre des parts de marché, les taux resteront bas... et les marchés actions ne subiront pas de forts mouvements.



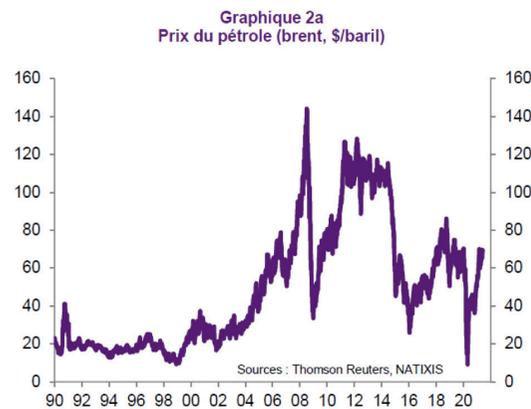
Contexte macroéconomique

3/4 - CONTEXTE ACTUEL (07/06/2021) :

Aussi, pour mieux comprendre les raisons qui poussent les investisseurs à avoir confiance dans **le scénario 1**, Natixis explique dans une étude publiée le 1^{er} juin :

« **L'inflation qui apparaît après les récessions nous intéresse particulièrement aujourd'hui. On sait qu'elle est due :**

- à des hausses de prix des entreprises qui n'ont pas pu augmenter leurs prix pendant la récession ;
- à la hausse des prix des matières premières après les récessions (graphiques 2a/b).
- à des goulets d'étranglement lors des reprises concomitantes des grandes économies comme c'est le cas aujourd'hui. »



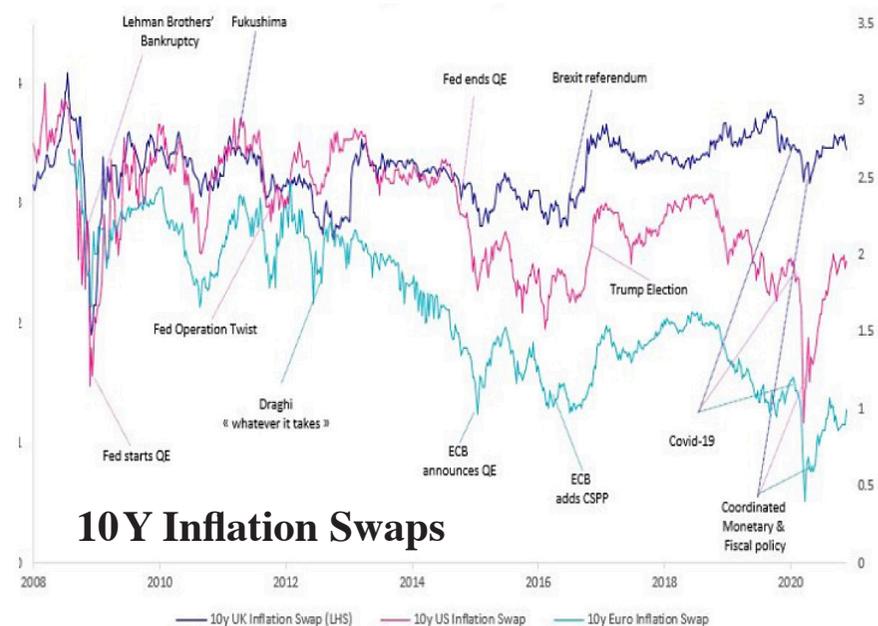
Et de conclure cette partie :

« **Mais cette inflation cyclique est transitoire ; nous nous intéressons donc maintenant à la partie structurelle de l'inflation.** »

Aussi pour Natixis, les causes structurelles de l'inflation faible sont toujours fortement présentes aujourd'hui :

- la perte de pouvoir de négociation des salariés
- la hausse du taux d'épargne du monde
- la forte digitalisation et robotisation des économies

Enfin, pour conclure sur ce thème de l'inflation, « **présent sur toutes les lèvres** », comme le relate une étude d'Axa IM publiée le 6 mai, en ajoutant « **qu'un ralentissement pourrait être observé prochainement** », le marché pourrait se rallier également à cette analyse qui spécifie que « **Toutefois, nous estimons que les attentes d'inflation commencent à être exagérées et que les pressions à court terme ne seront finalement que passagères. Enfin, les niveaux d'inflation devraient retrouver selon nous leur moyenne historique (voir graphique ci-dessous) plus tard dans l'année.** »



Contexte macroéconomique

4/4 - CONTEXTE ACTUEL (07/06/2021) :

EN DEHORS DE L'INFLATION, QUI RESTE DONC LA DONNÉE LA PLUS OBSERVÉE PAR LES INVESTISSEURS, LE THÈME DE LA **TAXATION** RISQUE DE REVENIR PROCHAINEMENT SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE, POUR PLUSIEURS RAISONS, DONT DEUX NOUS SEMBLENT ÉVIDENTES.

La première est que la tendance à la baisse des impôts a été (en dehors de la France mais devons-nous vous le rappeler ;) à la baisse ces vingt dernières années, générant de meilleures marges pour les entreprises et moins de revenus pour les gouvernements.

La seconde, est indirectement liée à la première, mais surtout, réside dans le fait qu'aux vues des dépenses engrangées par les gouvernements pendant la crise du covid, il leur faudra surement trouver des revenus supplémentaires, autrement qu'une inflation qui ne devrait pas être trop persistante, pour baisser leurs niveaux exubérants, pour certain pays, de déficit.

Il est surement encore trop tôt pour aborder ce sujet, même s'il aura naturellement une implication directe sur les marchés actions, et même si l'accord du G7 sur une imposition des bénéfices à **15%** minimum a récemment eu lieu en est un prémice.

Entre temps, les bonnes nouvelles courent toujours, avec l'Union Européenne qui a enfin réussi à ratifier le plan de relance initié, rappelons-le quand même, en 2020, et la même zone euro qui enfin se joint à la croissance mondiale grâce aux déconfinements qui ont lieu un peu partout, et à l'avancé de la vaccination de ses différents pays.

Les analystes tablent sur une croissance de la zone Euro pour 2021 de l'ordre de **4.3/4.5%**, malgré un premier trimestre à **-0.6%**, et de l'ordre de **4/4.2%** pour 2022, avec des croissances plus fortes en Europe du Sud qu'en Europe du Nord qui a moins souffert de la récession en 2020.



TAXATION



Stratégie d'investissement

L'INFLATION, SOMME DE TOUTES LES PEURS

... OU LA CROISSANCE, MESURE DE TOUS LES ESPOIRS !

Pour sûr, cette reprise a largement été anticipée, dans les marchés financiers, depuis l'avènement de la confirmation de l'arrivée des premiers vaccins en novembre dernier, mais elle fut également entachée d'intermèdes de doutes, notamment quand ces vaccins n'arrivaient pas là où les autres pays comme l'Angleterre et les Etats Unis vaccinaient à plein. Certes il reste des sceptiques à la vaccination, comme il en reste d'ailleurs à l'Euro, mais aujourd'hui, seules les personnes qui ont contractées la maladie récemment ou celles qui ne veulent pas se faire vacciner ne pourront profiter du précieux sésame qui ouvrira la porte des restaurants en intérieur, des salles de concerts, des cinémas, des vacances à l'étranger... bref d'un retour à la vie normale et surtout à la consommation pour rattraper le temps perdu.

C'est ce mouvement qui a déjà été anticipé par les marchés financiers, comme nous avons pu d'ailleurs le montrer en début de note, avec la bonne performance des indices européens, et que nous pensons qui n'est pas fini.

Certes, les principaux indices boursiers ont déjà bien monté depuis le début d'année, à l'instar du CAC 40, **+16.14%**, de l'Eurostoxx50, **+13.10%**, du Dow Jones **+12.82%**, du S&P, **+11.93%** ou du MSCI WORLD, **+10.92%**, portant respectivement ces hausses sur un an

1/1 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

Avec la fin du 3^{ème} confinement en Europe, accompagné cette fois-ci d'une vague sans précédent de vaccination contre le fléau, les espoirs d'une reprise de la croissance européenne, au même titre que celle qui est intervenue bien en amont en Chine et aux USA, peuvent enfin être fondés.

(depuis la fin mai 2020) à **+37.31%** pour le CAC, **+32.43%** pour l'Eurostoxx50, **+36.03%** pour le DOW JONES et **+38.10%** pour le S&P, mais nous pensons qu'il reste encore du potentiel haussier, non seulement issu des fondamentaux qui vont continuer de s'améliorer, mais aussi du rattrapage, que nous pensons sous-estimé, qui va s'opérer sur l'ensemble des secteurs de l'économie dans les mois à venir. Croissance ou Value, point ne sera le débat en Europe, du moins, car les valorisations des entreprises ont encore du potentiel. Bien sûr, il faudra faire attention à certains excès, comme nous avons pu en voir sur les marchés US ou Chinois, et c'est sûrement la raison pour laquelle nous continuons de penser qu'il y en aura aussi pour toutes sortes de gestions actions, qu'elle soit pas-

sive (ETF) ou active (Fonds). Pour notre part, nous continuons de placer notre confiance dans la gestion active actions, et surtout dans les gérants que nous appelons « stock pickers » (sélectionneurs de titres) qui sont capable de générer plus d'alpha (de performance) qu'un simple indice ou ETF. Mais il ne faut pas non plus négliger la gestion passive qui voit toute son utilité pour exprimer une forte conviction sur un secteur spécifique ou un indice. Pour nous, la gestion dite active est une gestion qui est core dans une allocation et doit faire fi des mouvements occasionnels

de marchés. Tandis que la gestion passive est forcément directionnelle et doit également être « gérée activement », afin de ne pas subir les trop fortes amplitudes qu'un indice peut apporter et qui pousseraient le détenteur d'un ETF à perdre patience au moment de le vendre au plus mal, craignant que la situation ne s'empire davantage...

(Que celui qui n'a jamais paniqué conserve son ETF à jamais :))

Comme vous l'aurez donc compris, nous conservons donc toujours l'exposition actuelle aux risques actions, ne modifions toujours pas la répartition actuelle Monde/zone Euro/Emergents, même si notre choix de janvier sur les émergents à travers Carmignac Emergent ne remplit pas pour le moment son objectif, et que nous pensons que l'Europe va continuer de bien performer. La raison de notre allocation toujours diversifiée de la sorte est que nous continuons de croire que l'Europe ne pourra pas continuer de croître sans que les autres régions ne croissent.

Nous pensons qu'il faut donc maintenir les fortes expositions en actions conformément aux différents profils de risques de vos investisseurs, pour ce mois de juin, car pour le moment, nous pensons que de meilleurs momentum continueront de venir des actions (surtout en période de dividende à présent) plutôt que des obligations.



Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENT
EN CE MOIS DE JUIN**

Toujours pas de changement dans nos allocations en ce mois de juin.

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 07 juin 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. 045-21-06

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&C2021. 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