

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 21-09

Lettre d'informations / SEPTEMBRE



INFLATION OU INFLEXION...?



DES INTERROGATIONS MAIS AUSSI DES SATISFACTIONS.

A trois mois de la fin de l'année, nous pouvons dire clairement que 2021 sera une année atypique, même si certains critères répondent à des schémas de reprise classique post crise, tandis que certaines données pourraient instaurer le doute sur la pérennité d'un tel mouvement.

De quoi en perdre son classicisme économique. L'activité est comme la Covid, on craint une accélération avec les nouveaux variants et nous passons à deux doigts de celle-ci. Certes, nous ne sommes pas sortis de cette pandémie mais visiblement, nous apprenons à vivre avec.

Si la consommation reste faible, le taux d'épargne a encore progressé offrant un potentiel conséquent pour le jour où...

Le taux de chômage diminue, seul les salaires stagnent mais le pouvoir d'achat bénéficie des créations d'emplois.

Cette reprise surprenante a créé des goulots d'étranglement provoquant une hausse des prix qui reviennent sur des niveaux plus constatés depuis quelques années. Inflation jugée plus conjoncturelle que structurelle donc appelée à se réduire.

Les états d'âme des marchés de taux nous le confirment.

Même financés par la Chine ou soutenus par la Russie, une partie de la planète ne bénéficie pas de la vigueur de l'Occident et encore moins du taux de vaccination, donc l'histoire n'est donc pas finie.

Concentrons-nous sur nos propres marchés et en attendant, ne boudons pas cette quiétude.

Rédigé le 07 septembre 2021 par Pascal Bernachon.



Contexte macroéconomique

1/2 - CONTEXTE ACTUEL (08/09/2021) :

INFLATION OU INFLEXION



L'été s'est plutôt passé sans encombre avec un bilan globalement positif sur les deux mois de juillet et d'août, pour la plupart des marchés actions qui ont continué leurs progressions.

Comme d'habitude, la hausse des marchés actions US a été plus rectiligne que celle des marchés européens, les premiers finissant cette période de deux mois sur des plus hauts, à l'instar du DOW JONES en hausse de **+2.48%** à 35 359.44 et du S&P **+5.27%** à 4523.86, tandis que pour les seconds, leur croissance se fait en dents de scie, avec un CAC40 en hausse de **+2.65%** à 6680.18 (après sont plus haut vu le 13 août), et l'eurostoxx50 **+3.25%** à 4196.41 (de retour également sur son plus haut du 13 août). Le Shanghai Composite est à nouveau en baisse de **-1.32%** à 3543.94 sur la période estivale, tandis que le MSCI WORLD clôture sur un plus haut à 3146.63 en hausse de **+4.29%**. En ce début septembre, la tendance haussière constatée pendant les vacances semble s'atténuer sur la plupart des indices actions, laissant sûrement augurer une rentrée plus complexes sur ces marchés, qui fluctuent au gré des annonces des banques centrales et de certains statistiques macroéconomiques.

Le pétrole a enfin marqué un pas, pendant la pause estivale, avec le WTI en baisse sur les deux mois de **-6.38%** à 68.78 USD ainsi que le BRENT de **-4.30%** à 71.9. L'once d'Or a retesté les plus bas de mars 2021 pendant l'été mais semble se stabiliser autour des 1800 USD en gagnant **+2.62%** sur la période à 1818.05 USD.

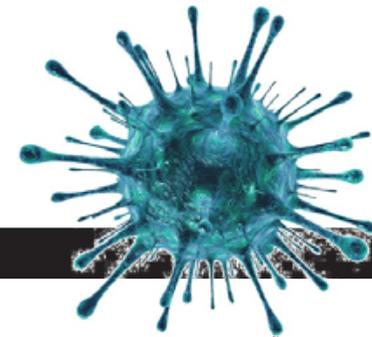
Les taux, quant à eux, ont profité des vacances pour se détendre, et cela des deux côtés de l'atlantique. Le 10 ans US (TBONDS) affiche un rendement à fin août à **+1.304%** contre **+1.468%** fin juin. Le 10 ans allemand reste naturellement toujours en territoire négatifs et affiche un rendement à fin août de **-0.386%** contre **-0.203%** à fin juin (tout en étant descendu à **-0.524%** en séance le 5 août). Le 10 ans français est repassé négatif affichant un rendement à **-0.031%** à fin août contre **+0.131%** fin juin (et a lui aussi vu un bas le 5 août à **-0.177%**).



En ce début septembre, la tendance sur les taux US et européens est plutôt légèrement à la hausse. En effet, les questions sur l'inflation restent toujours d'actualité, ainsi que les conséquences de l'annonce du « Tapering » (baisse des achats massifs d'actifs sur les marchés financiers) par Jerome Powell pendant le symposium de Jackson Hole, fin août.

LA QUESTION N'EST PLUS « SI » LES ACHATS D'ACTIFS EFFECTUÉS PAR LA FED (BANQUE CENTRALE AMÉRICAINE) VONT BAISSER, MAIS PLUTÔT « QUAND » !

Contexte macroéconomique



2/2 - CONTEXTE ACTUEL (08/09/2021) :

LA QUESTION N'EST PLUS « SI » LES ACHATS D'ACTIFS EFFECTUÉS PAR LA FED* VONT BAISSER, MAIS PLUTÔT « QUAND » !

Le consensus oscille entre novembre et décembre, le délai dépendant sûrement aussi bien de l'évolution des chiffres d'emplois et de la pandémie. L'annonce faite par le président de la FED pendant le symposium suggérait un début de tapering en novembre, mais les chiffres des créations d'emplois américains d'août, sortis vendredi dernier à 235 000 unités contre 1.05 million en juillet et 962 000 en juin, auront sûrement un impact sur la mise en place du plan de réduction d'achats. Les USA ont récupéré pas loin de 75% des emplois détruits pendant la crise (mars/avril 2020) à ce jour, ce qui a permis également d'arrêter le versement des indemnités de chômage exceptionnelles, sûrement afin d'inciter les chômeurs à retrouver plus rapidement le chemin du travail. Car un autre problème qui anime cette reprise, dans la plupart des pays d'ailleurs et pas seulement aux USA, est que beaucoup d'emplois ne sont pas pourvus par manque de main d'œuvre qualifiée, et potentiellement aussi à cause de l'arrêt des vagues d'immigration, et ce, malgré la hausse de certains salaires horaires.

Cela fait donc une bonne transition avec les craintes sur l'inflation, qui se maintient sur des niveaux importants aux USA, et commence à atteindre son pic en Europe. Le débat entre les intervenants de marchés sur le fait que ces pics d'inflation soient éphémères, ou pas, reste très partagé. Il n'existe pas de consensus clair sur le sujet, d'autant plus que la hausse des bas salaires, que l'on commence à voir apparaître de ci de là, font redouter à certains analystes un retour aux années 80, mais surtout un scénario craint par les banques centrales, à savoir un dérapage de l'inflation.

IL EST ENCORE TROP TÔT POUR DÉTERMINER, QUI AURA RAISON SUR LA PERSISTANCE DE L'INFLATION OU NON, CAR LE CONSENSUS DE CEUX QUI PRÔNE QU'ELLE NE DURERA PAS SUR LE RYTHME ACTUEL NE PRÉVOIT PAS DE « RETOUR À LA NORMALE » (niveau d'inflation avant crise 2020) AVANT LA FIN DU T1 2022 AU MIEUX.

Et pendant ce temps, les hausses des prix des matières premières et les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement persistent. Pour le moment, même si les attentes sur les perspectives d'inflation divergent, le consensus sur la hausse des taux longs reste cantonné à des actions raisonnables qui ne sont pas attendues avant fin 2022/2023.

D'autres risques perdurent également : D'un côté, celui de la pandémie avec une augmentation des cas liés au variant delta et à ses conséquences sur les économies (entraînant un retard de la reprise dans certains secteurs) ou l'apparition de nouveaux variants non contrôlés par la vaccination. D'un autre côté, les interrogations que l'accroissement de la réglementation chinoise suscitent, avec ses impacts entre autres sur le marché du luxe. Sur ce dernier point néanmoins, le consensus des analystes commence à se dire que la baisse des marchés actions chinois constatée à présent, semble bien avoir tenu compte des conséquences de cette « répression » réglementaire locale et aussi des signes de ralentissement de son économie. D'autres craintes à moyen/long terme sont à mentionner également, comme les niveaux excessifs d'endettement de certains états, et aussi les impacts sur la fiscalité des entreprises et des particuliers que les programmes d'aides et ces endettements massifs auront, ou les niveaux de valorisation excessives des marchés financiers...

Face à tous ces risques, le contrôle de la situation qu'apportent les interventions des banques centrales ainsi que la perspective que les niveaux des taux courts vont rester faibles voire négatifs pour encore très longtemps, semblent apporter une certaine sérénité aux professionnels des marchés financiers. Ceux-ci continuent à ne jurer que par le « TINA » (There Are No Alternative ou il n'y a pas d'autre alternative à détenir des actions) et à anticiper que les marchés actions continuent de battre records sur records. C'est le sentiment qui semble diriger les marchés financiers à présent, malgré la prise en compte par une bonne partie du consensus des risques énumérés ci-dessus. Il est clair que tout n'est pas noir, et que la reprise, même si elle a été plus rapide et forte que prévue est clairement là, mais n'en demeure pas moins la question de savoir comment les marchés réagiront le jour où les « perfusions » baisseront ou pire cesseront.

* FED : BANQUE CENTRALE AMÉRICAINE

Contexte macroéconomique

1/3 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?



INFLATION OU INFLEXION... ? EN FAIT, ET SELON NOTRE AVIS : LES DEUX MON CAPITAINE !

La reprise, qui a suivi la forte crise liée à la covid en 2020, s'est opérée plus rapidement que prévue, notamment grâce à la « super » réactivité des banques centrales et de certains gouvernements. Le gage de cette rapidité dans les pays développés et vaccinés, est l'inflation que subissent les prix des matières premières, et des composants électroniques, ainsi que le manque de production de produits de bases dans les pays émergents du fait du retard au redémarrage de certaines économies et industries à cause des conditions sanitaires.

Résultat des course, tel que nous en avons discuté précédemment, les prix montent, et ces hausses de prix sont ou seront naturellement répercutées sur les produits finis au niveau des consommateurs. Ou pire, comme constaté dans le secteur automobile, la carence de microprocesseurs retarde les livraisons ou met des chaînes de productions en attente... Autre exemple, de ces carences, les industries qui utilisent le carton comme emballage, se voient contingenter des quotas de cartons, et donc se trouvent dans l'incapacité de pouvoir livrer leurs produits ou de simplement les emballer. Ces effets ne se font pas tous ressentir à présent, mais pourraient impacter sérieusement les résultats à venir.

Certes, comme le pense le consensus, les pics d'inflation que nous avons pu voir aux USA (5%) ou en Europe (3% pour le moment) ne devraient pas perdurer, du moins sur ces hauts niveaux. Mais contrairement à ce que nous pensions dans nos précédentes lettres, nous pensons maintenant que l'inflation pourrait ne pas redescendre sur les niveaux connus d'avant crise, comme l'attend le consensus, mais plutôt se stabiliser sur de plus hauts niveaux qu'attendus, dans les mois à venir en 2022.

DONC, OUI, NOUS PENSONS QUE L'INFLATION EST DE RETOUR, CERTES DANS DES NIVEAUX MESURÉS, MAIS PLUS HAUT QUE NE LE PENSE LE CONSENSUS, D'OÙ NOTRE TITRE.

L'autre aspect de cette reprise rapide, est le paradoxe qu'il y a entre les situations financières et économiques. Du côté de la situation financière, il y a maintenant quelques mois que pratiquement tous les indices boursiers actions sont revenus à leurs niveaux d'avant crise, voire, pour la plupart, bien au-dessus. Du côté de la situation économique, le niveau d'emploi mondial n'est pas encore revenu à son niveau d'avant crise, mais nous n'en sommes pas loin, de même que tous les secteurs d'activités ne sont pas revenus à leurs niveaux d'avant crise, bien que certains sont beaucoup plus hauts et d'autres toujours encore largement en dessous. Mais globalement la croissance est bien là. Aussi, cela nous laisse à penser que soit nous avons atteint le point d'inflexion de cette reprise, soit nous n'en sommes potentiellement pas loin. L'annonce du tapering par Mr Powell et d'un possible en Europe par Mme Lagarde nous fait d'autant plus considérer qu'ils ne penseraient pas à baisser les surdoses de rachat si nous n'avions pas atteint une étape cruciale. Certes, le tapering en question n'est que le fait de rabaisser des niveaux « monstrueux » d'intervention des banques centrales vers des niveaux plus raisonnables, mais si les banques centrales baissent la garde (oups je ne l'ai pas fait exprès celle-ci :)), c'est bien pour une bonne raison. Il est vrai qu'il serait quand même temps de considérer la taille inhabituelle de leurs bilans, et surtout celles des déficits engendrés par les états et le fait que le monde continue pour le moment de vivre sous perfusion sans se soucier des conséquences à terme !

Stratégie d'investissement

2/3 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

X Donc ces premières mesures, même si elles ont finalement été bien accueillies par les marchés (il est vrai que les banquiers centraux font tout ce qu'ils peuvent, notamment dans de communiquer, pour éviter de panique, et nous leurs en remercions), sont pour leur façon de nous un signe de la reprise, moment où l'on pense, voire espère, que le monde est en train de se renormaliser. Cela, avec toutes les bonnes, ou mauvaises conséquences qui suivront.

Notre crainte, dans un retour à la normalisation, c'est qu'à un endettement surdimensionné des états, correspondra sûrement une réponse fiscale qui, espérons-le ne sera pas aussi surdimensionnée. Mais il nous semble clair que nos impôts vont augmenter dans le futur (entreprises et particuliers).

Les accords sur la hausse des impôts sur les bénéfices annoncés récemment par entre autres les USA et la Grande Bretagne, n'en sont que la parfaite illustration ! Certes il existe plusieurs solutions pour combler les déficits, comme la croissance et/ou l'inflation... Mais le problème, c'est que si l'inflation revient, les taux remonteront, et donc l'endettement massif coûtera plus cher etc...

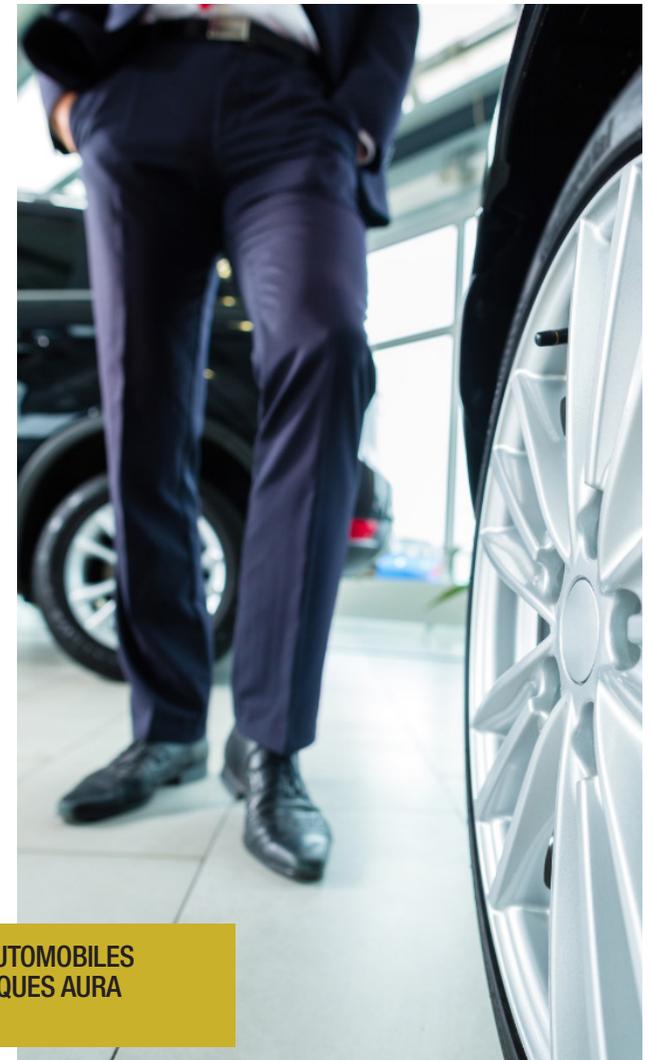
Par ailleurs, un retour à la normale signifierait, en toute logique, un arrêt ou une très forte réduction des interventions des états et des banques centrales dans l'économie, et donc des vecteurs de support des marchés en moins.

AUSSI, DOIT ON ESPÉRER UN TEL RETOUR À LA « NORMALE » DE L'ÉCONOMIE SI CELA APPORTE PLUS DE MAL QUE DE BIEN ?

En fait, il le faudrait, car nous ne pourrions pas vivre éternellement de subventions ou de politiques monétaires expansives. Nous pourrions naturellement faire confiance aux banques centrales pour piloter ce retour, leur « contrôle » sur les taux d'intérêts en étant déjà un gage, mais il ne faudrait pas que cela se fasse au détriment de leur crédibilité.

Nous ne sommes pas fortement baissiers, ni structurellement baissier, car la situation actuelle laisse encore pas mal de place à la hausse des marchés actions. Mais nous pensons que des paradoxes s'ajoutent de plus en plus, et donc que cette hausse ne va plus se faire de façon aussi rectiligne que depuis la baisse de mars/avril 2020 à maintenant. A titre d'exemple de paradoxe, les vétérans haussiers actuellement nous disent que quoi qu'il arrive les marchés actions vont monter. Soit la situation sur la pandémie s'améliore, et dans ce cas le relais de la hausse des indices se fera par les secteurs qui ont largement sous-performé, soit la pandémie persiste, et dans ce cas les banques centrales continueront à abonder les marchés de liquidités. Nous voulons bien entendre ce discours, mais peut-être y sommes-nous moins sensibles sur les niveaux de valorisation des marchés actions actuellement !

FAUT-IL CONTINUER À ACHETER DES CONSTRUCTEURS AUTOMOBILES QUAND ON SAIT QUE LA CARENCE EN PIÈCES ÉLECTRONIQUES AURA UN IMPACT CONSIDÉRABLE SUR LES VENTES À VENIR ?



Stratégie d'investissement

3/3 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?



DONC, SI NOUS COMMENÇONS À NOUS POSER TOUTES CES QUESTIONS, C'EST QUE LES CONSÉQUENCES DE CETTE REPRISE « TROP » RAPIDE FONT QUE NOUS N'AVONS PLUS LA MÊME VISION CLARE DE LA HAUSSE DES MARCHÉS ACTIONS QUE NOUS L'AVONS EU AUPARAVANT.

Aussi, nous pensons qu'il faut recomposer une petite poche de cash, afin de pouvoir non seulement prendre des profits, ce qui est toujours bon à prendre, mais aussi pouvoir conserver une capacité d'investissement en cas de retournement des marchés. Rassurez-vous, nous ne nous attendons pas à une baisse drastique des marchés actions, mais nous pensons que leur volatilité va augmenter dans les mois à venir, et aussi que leur hausse rectiligne, que nous venons de vivre, comportera plus d'à-coups dans les mois à venir. Nous vous exposerons comme à l'habitude, les arbitrages que nous suggérons dans le paragraphe suivant, mais afin de préserver un peu de suspense, rassurez-vous, la partie en actions, et globalement en risque, qui était proche de son maximum va certes être réduite, mais de façon raisonnable. Car tant que les taux resteront bas, il n'y aura pas beaucoup d'alternative pour générer de la performance que d'avoir une forte exposition aux risques.

Aussi, nous conserverons les fonds actions de « stock-pickers » dans nos allocations, et aussi ceux qui ont su montrer une bonne résilience dans les situations difficiles que nous avons connues ces dernières années, tout en ayant su participer activement aux phases de hausse. En fait, ce que nous n'aimons plus dans la gestion indicielle, c'est qu'à ce jour, les indices sont aux plus hauts, et donc que pour les actions qui les composent, certaines sont au plus haut avec encore un bon potentiel de hausse, alors que d'autres sont déjà surévaluées et présentent donc un bon potentiel de baisse. Aussi, il va falloir détenir le bon fonds, qui aura les bonnes actions, plutôt que détenir un indice qui aura plus de difficulté à performer. De même sur les obligations, nous conservons les fonds flexibles, et surtout ceux qui ont leur sensibilité au plus proche de zéro (0), voire négative, car nous pensons que les taux pourraient remonter plus qu'attendu dans les mois à venir.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**NOS CHANGEMENTS
EN CE MOIS DE SEPTEMBRE**

Quelques changements sont à opérer dans nos allocations en ce début septembre. Nous baissons sensiblement les expositions...

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 septembre 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. 045-21-09

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