

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCACTIONS D'ACTIFS

N° 21-11

Lettre d'informations / NOVEMBRE

LES TROIS CRAINTES PERSISTANTES DU MOMENT : INFLATION, INFLATION ET INFLATION

Inflation



LA POURSUITE DE L'ATTENTISME.

La bonne tenue des indices actions, est portée par les résultats d'entreprises, les discours des deux principaux banquiers centraux et la publication de PIB globalement favorables, même si certains sont en léger retrait.

Certes les investisseurs conservent à l'esprit que tout reste fragile, et peut être sujet à des variations en fonction de l'évolution future des données macroéconomiques. Cela justifie une forme d'attentisme dans leur exposition en actions qui reste majoritairement neutre.

Le taux d'inflation progresse, lié en grande partie au prix de l'énergie et à la réouverture toujours progressive de certains secteurs. Il faut donc surveiller le risque de diffusion de ces hausses de prix.

LA LOGIQUE SEMBLE DONC ÊTRE LA POURSUITE D'UN CERTAIN ATTENTISME, ET DE SURVEILLER LE RALENTISSEMENT CHINOIS, MÊME SI VISIBLEMENT LE RISQUE IMMOBILIER A ÉTÉ CORRECTEMENT GÉRÉ PAR LES AUTORITÉS.

Rédigé le 1^{er} Novembre 2021 par Pascal Bernachon

Contexte macroéconomique

1/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/11/2021) :

LES TROIS CRAINTES PERSISTANTES DU MOMENT : INFLATION, INFLATION ET INFLATION

Contrairement à septembre, et aux habituelles craintes de crises boursières liées au mois d'octobre, les marchés se sont plutôt tous bien comportés durant le mois qui vient de s'achever.

En Europe, le CAC40 est en hausse sur le mois de **+4.76%** à 6830.34 et l'eurostoxx50 **+5.33%** à 4250.56, de même qu'outre Atlantique où le DOW JONES est en hausse de **+5.84%** à 35819 et le S&P500 de **5.70%** à 4605.38, ces deux derniers indices atteignant des plus hauts jamais atteints en cette fin de mois. Le Shanghai

Composite renoue avec la hausse sur le mois, à 3547.34 soit **+0.31%**, tandis que le MSCI WORLD franchi de nouveaux plus hauts à 3179.44 soit **+5.75%**.

Il semble que les publications meilleures qu'attendues dans leur ensemble aient donné un nouveau coup de fouet aux marchés actions.

Le pétrole continue son ascension en ce mois d'octobre, avec le WTI en hausse, sur le mois, de **+11.06%** à 83.33 USD et le BRENT de **+7.00%** à 83.79 USD. L'Euro continue à s'affaiblir face au dollar à 1.1561 **-0.17%**, tandis que l'once d'Or, malgré quelques soubresauts n'arrive pas à rester au-dessus des 1800 USD, en ne gagnant finalement sur le mois que **+1.53%** à 1783.85 USD. Les crypto monnaies continuent à lui ravir son aspect protecteur contre les crises.

La tension sur les taux, continue à se faire ressentir, tant en Europe qu'aux USA. Le 10 ans US (TBONDS) affiche un rendement à fin octobre à **+1.559%** contre **+1.467%** fin septembre. Le 10 ans allemand (BUND) reste encore en territoire négatifs et affiche un rendement à fin octobre de **-0.109%** contre **-0.221%** à fin septembre, et le 10 ans français a plus que doublé sur un mois, affichant un rendement à **+0.264%** à fin octobre contre **+0.129%** fin septembre.

Rien n'a vraiment changé depuis la rentrée, les craintes sont les mêmes, les perspectives aussi, et les anticipations pour 2022 se précisent de plus en plus, la croissance étant plutôt revue légèrement à la baisse tandis que les perspectives d'inflation s'étendant sur une période plus longue de l'année à venir.

Contexte macroéconomique

2/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/11/2021) :

ANTICIPATIONS CONSENSUELLES DE CROISSANCE

Le tableau ci-après, extrait d'une étude de la banque NATIXIS publiée le 27 octobre, donne un bon aperçu des anticipations consensuelles de croissance pour cette année et 2022 :

Croissance prévue (en % par an)

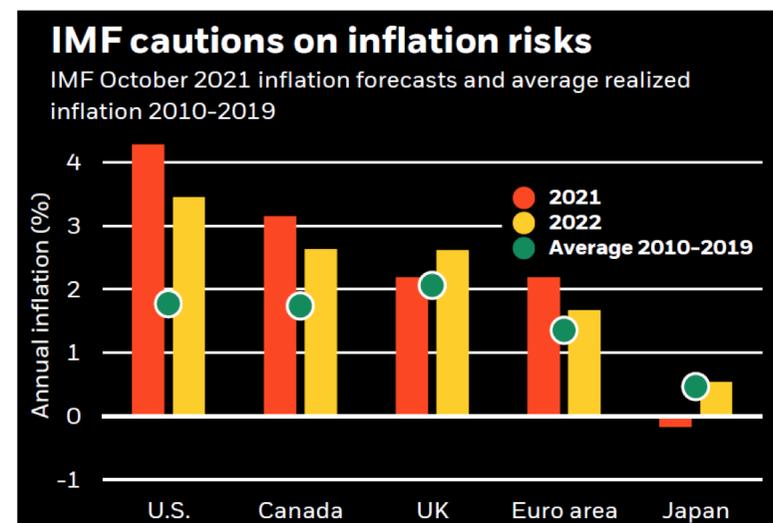
États-Unis	FMI (octobre 2021)	OCDE (septembre 2021)	Consensus Forecast (octobre 2021)
2021	6,0	6,0	5,7
2022	5,2	3,9	4,1

Zone euro	FMI (octobre 2021)	OCDE (septembre 2021)	Consensus Forecast (octobre 2021)
2021	5,0	5,3	5,1
2022	4,3	4,6	4,4

Sources : FMI, OCDE, Consensus Forecast, NATIXIS

Récemment, Goldman SACHS a baissé ses anticipations de croissance aux USA à **5.6%** pour 2021 et à **4%** pour 2022, tandis que la société révisait également ses anticipations de croissance pour la zone Euro à **4.9%** pour 2021.

Du côté de l'inflation, les anticipations sont moins rassurantes du côté des analystes et des instituts spécialisés que du côté des banques centrales et des gouvernements à l'instar des prévisions du FMI ci-après :



Source BlackRock Investment Institute

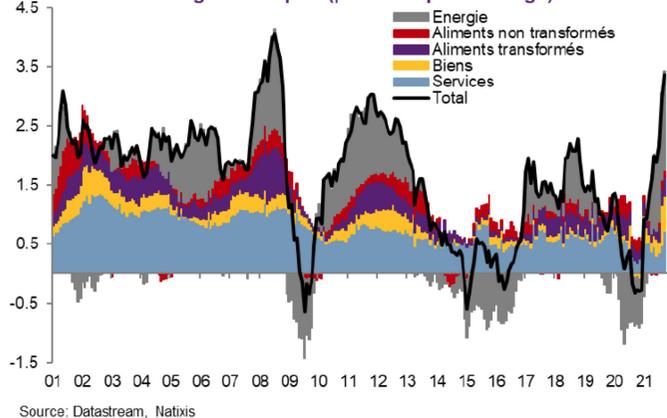


Elles montrent que les anticipations d'inflation pour 2021 et 2022 seront largement au-dessus de la moyenne des dix dernières années. Les craintes liées au regain d'inflation, et surtout au fait qu'elle perdure sont aussi bien celles de voir à terme apparaître de la stagflation (inflation et faible croissance), de voir les salaires remonter fortement que d'avoir à agir sur les taux d'intérêts pour la contenir, et donc de les monter, ce qui dans le contexte actuel d'endettement massif des états semble difficile à instituer.

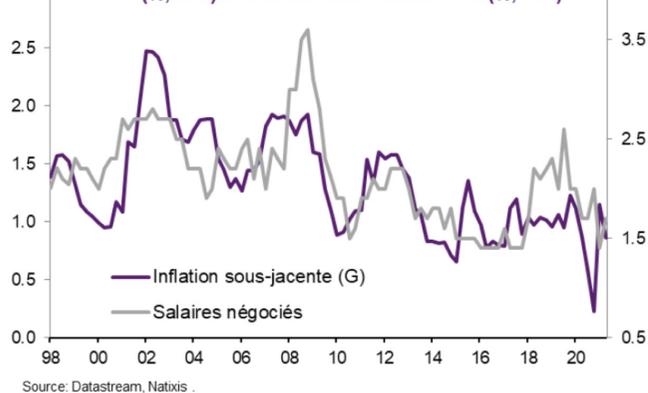
Contexte macroéconomique

3/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/11/2021) :

Graphique 1 : Zone euro: Contribution des principales catégories de prix (points de pourcentage)



Graphique 13 : Zone euro : Inflation sous-jacente (% , GA) et croissance des salaires (% , GA)



Source Natixis, Datastream

POUR LE MOMENT, LA SOURCE DU REGAIN D'INFLATION CONSTATÉE SE TROUVE PRINCIPALEMENT DANS DEUX COMPOSANTES CLAIREMENT IDENTIFIÉES :

La hausse des prix de l'énergie qui représente plus de la moitié de la hausse, et **la hausse du prix des biens** dont la proportion a plus que tripler par rapport à sa moyenne historique (0.2%) selon une étude de Natixis du 14 octobre sur les perspectives d'inflation dans la zone euro, dont sont extrait également les deux graphiques ci-contre :

En revanche, pour le moment, les craintes que suscite ce regain d'inflation ne semble pas altérer le moral des banques centrales ou des économistes. Ceux-ci ne craignent pas la stagflation, car ils pensent, pour la plupart, que malgré l'allongement de la période de forte inflation sur l'année 2022 (surement au-delà du second semestre), celle-ci va revenir vers les niveaux visés (**2%** pour la BCE), et surtout que la croissance sera toujours bien présente, même si elle peut se raffermir un peu par rapport aux attentes.

En ce qui concerne la crainte de forte croissance des salaires, le graphique 13 montre qu'elle n'est pas forte en Europe pour le moment, d'autant plus que beaucoup d'autres facteurs économiques et démographiques sont encore là pour enrayer sa possible progression.

De surcroît, la présidente de la BCE (Banque Centrale Européenne), Madame Lagarde, a récemment annoncé que les tensions sur les prix de l'énergie vont s'atténuer rapidement dans les mois à venir, et que la réouverture complète des économies, permettra de résorber le déséquilibre entre la forte demande et l'offre encore partiellement bloquée par une forte tension sur les chaînes de production. Elle a aussi indiqué qu'elle serait particulièrement attentive à l'évolution des salaires, mais que pour le moment, il n'y avait aucune raison de penser qu'il y aurait une hausse « durable » de ceux-ci. Enfin, elle a clairement rappelé que les anticipations de hausse de taux européens étaient trop fortes, et que les conditions pour une telle hausse n'étaient pas réunies dans un futur proche, même si la banque allait réduire ses achats obligataires.

Aussi, en parallèle à toute ces mêmes craintes, auxquelles pourraient resurgir celle liée à un redémarrage de la pandémie avec l'arrivée de l'hiver, les publications des entreprises pour le troisième trimestre se sont avérées, pour le moment, et dans une large majorité, supérieures aux attentes, ce qui explique en grande partie le comportement des marchés actions depuis le milieu du mois d'octobre. D'autres éléments pourraient également venir jouer en faveur de ce sentiment positif, comme ce que nous appellerons la « **CAGNOTTE COVID** », qui est l'espoir que l'épargne accumulée pendant les confinements se retrouve intégralement dans l'économie, et également, les nouveaux plans de soutiens à l'économie US ou la mise en place, finalement, du plan européen.

Contexte macroéconomique

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?



Les tensions sur les marchés obligataires reflètent bien leur scepticisme à l'égard des propos rassurants des banquiers centraux sur l'inflation. Pour le moment, les intervenants de marchés ne les croient pas, et pensent qu'ils sont trop optimistes et qu'ils devront relever leurs taux avec toutes les incidences que cela pourrait avoir.

Pour notre part, nous n'achetons ce scénario actuel qui semble être l'œuvre d'un large consensus qu'à moitié, et cela pour plusieurs raisons :

La première, c'est que ce n'est justement pas la première fois que les marchés tentent de faire plier les banques centrales, et connaissons tous le fameux adage : « **Don't fight the Fed** » (Ne te bats pas contre la Réserve Fédérale, la banque centrale américaine). Nous savons que cela reste valable également pour la BCE !

La seconde, c'est que nous croyons, comme le consensus, que l'inflation risque de perdurer plus haut et plus longtemps que ne le pense les banques centrales, mais en revanche, nous ne pensons pas que cela poussera les banques centrales à augmenter leurs taux, ni à mettre en place leurs politiques de « tapering » (baisse des rachats).

Enfin la troisième, c'est que nous croyons fortement que les banques centrales ont un bon « contrôle » sur les taux, et qu'elles peuvent donc mécaniquement les laisser monter d'eux même jusqu'à certains niveaux, qui permettront mécaniquement d'enclencher des processus qui viendront contrebalancer les effets d'une inflation durable.

A titre d'exemple, si les gens pensent que les taux vont monter, car la Fed peut se permettre de laisser son taux 10 ans monter jusqu'à **2%**, alors les marchés interpréteront que la croissance va baisser. Si les marchés pensent que la croissance va baisser, alors les anticipations de demandes sur le pétrole vont baisser, et donc les prix du pétrole, et donc l'inflation... Rappelons de plus qu'il y a énormément d'artifices qui sont utilisés à présent pour impacter les taux, comme les politiques monétaires et budgétaires, qui pourraient venir donner des signaux contraires à des marchés qui seraient trop orientés vers une hausse des taux.

Certes, les banquiers centraux ont toujours voulu ménager les investisseurs, pour ne pas les surprendre, aussi, nous pensons que c'est un tel premier signal qu'a adressé Mme Lagarde aux marchés, la semaine dernière.

ET SI LES MARCHÉS NE L'ONT PAS BIEN INTERPRÉTÉ, ALORS NOUS DEVRONS NOUS ATTENDRE À CE QUE D'AUTRES MESSAGES DU MÊME ACABIT NOUS SOIENT PROCHAINEMENT ADRESSER.

Stratégie d'investissement

2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

La marge de manœuvre pour les banques centrales nous semble assez grande pour qu'elles laissent les taux fluctuer un peu à la hausse tant que l'inflation ne régresse pas.

Car pour elles, une façon de réduire la forte négativité des taux réels en ce moment (pour mémoire, ils sont de **-1%** environ pour le TBONDS et de **-2%** pour le BUND à cause de leurs bas niveaux et de l'inflation actuelle), est de laisser fluctuer leurs taux un peu à la hausse, et quand l'inflation commencera à se calmer, alors nous pensons qu'ils rebaisseront mécaniquement.

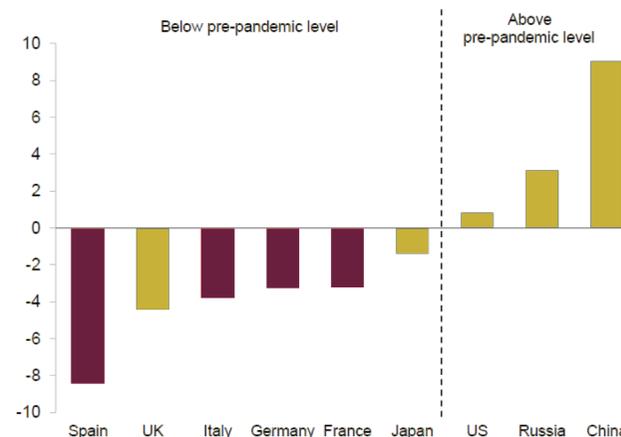
Aussi, cette période de « tension » sur les taux, peut être une bonne opportunité pour revenir sur certains actifs obligataires, toujours flexibles et bien ciblés, afin d'y réinvestir une partie des profits qui sont issus de la prise de profit sur les marchés actions.

Pourquoi recommandons-nous la prise de profit et la baisse sensible de l'allocation en actions, alors que les marchés sont en train de retrouver leurs plus hauts, et que les taux réels, fortement négatifs, incitent à investir dans les actions ?

La réponse reste la même, pour nous, que celle qui nous a poussé à recommander de prendre ses profits en début septembre. Car nous pensons que nous sommes dans une phase d'exagération des marchés actions, qui combinent le « **TINA** » (There Are No Alternative, soit en français, il n'y a pas d'alternative

aux actions pour faire des gains), un trop fort différentiel entre les niveaux actuels des marchés actions et le contexte économique (le graphique suivant de Goldman Sachs sur les niveaux de croissance de certains pays par rapport à l'avant pandémie en est un exemple flagrant, source Goldman Sachs), et les inquiétudes liées aux effets court terme d'une inflation, qui devrait être plus durable qu'attendues, et à son impact sur la croissance...

The Euro area has more room for catch-up growth
Real GDP shortfall in 2Q21 relative to 4Q19, %



Sources: European Commission, Goldman Sachs GIR

Nous pensons que les marchés sont aveuglés par une trop grande euphorie post COVID, et qu'ils ne font pas assez attention aux différents signaux que sont les éléments perturbateurs que nous venons de rappeler, auxquels s'ajoute la pandémie qui n'est toujours pas sous contrôle total à ce jour malheureusement (des cas de reprises se font ressentir en Europe malgré un fort taux de vaccination). Par ailleurs, nous avons du mal à interpréter, entre autres, ce signal contradictoire qu'est celui de marchés actions au plus haut alors que les mêmes acteurs qui les ont portés sur de tels sommets craignent une remontée des taux. Il y a beaucoup d'autres contradictions en ce moment, qui nous laissent à penser que la moindre mauvaise nouvelle, non anticipée, pourrait se traduire par une forte baisse sur les marchés actions, dont les indices, rappelons-le, sont gorgés, en grande partie, de titres qui sont beaucoup plus chers qu'ils ne le devraient.

NOUS RESTONS CERTES CORRECTEMENT INVESTIS EN ACTIONS, C'EST-À-DIRE QUE NOUS MAINTENONS NOTRE CONSEIL DE NE PLUS ÊTRE INVESTI AU MAXIMUM DE LA PROPORTION DES INVESTISSEMENTS EN ACTIONS POSSIBLE EN FONCTION DE VOTRE PROFIL DE RISQUE, MAIS PLUTÔT ENTRE LA MOITIÉ ET LES TROIS-QUARTS, COMME NOUS L'AVONS MENTIONNÉ DANS NOS PRÉCÉDENTES NOTES.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENTS
EN CE MOIS DE NOVEMBRE**

Pas de changement ce mois-ci.
Nous maintenons ...

**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**.

et bientôt également accessible depuis l'offre **P@triciel**
de notre partenaire **FRACTAL International**

Achévé de rédiger le 1^{er} Novembre 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. 045-21-11

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