

MARCHÉS^{n°48} & GESTION

Mars
2021

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 03/03/2021 par les experts de Federal Finance Gestion

UN CONTEXTE PLUS POSITIF...

En février, les nouvelles relatives à la lutte contre l'épidémie de coronavirus ont rassuré. Les plans de vaccinations ont progressé et le nombre de décès a diminué, notamment aux USA, en Grande-Bretagne et en Israël. Les variants du virus, plus contagieux, restent cependant encore menaçants. Dans de nombreuses zones, la confiance des ménages est restée faible mais les indices de confiance des entreprises se sont renforcés, favorisant les valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives. Les chiffres d'activité ont été moins dégradés que prévu en Zone Euro et au Japon. Dans ce contexte plus positif, les prix des matières premières ont poursuivi leur hausse. Les taux obligataires américains se sont tendus intégrant la mise en œuvre proche du plan de relance budgétaire (ciblant les ménages), la sortie de crise sanitaire, les pressions sur les prix voire un resserrement, moins éloigné que prévu, de la politique monétaire de la FED (« tapering »). En Zone Euro, la nomination de Mario Draghi, nouveau président du conseil italien a contribué à rassurer les investisseurs.

Les effets des plans de relance

Aux Etats-Unis, les chiffres d'activité sont relativement rassurants. Les indices de confiance des entreprises se maintiennent sur des niveaux élevés, à la fois dans l'industrie et les services. La bonne tenue des commandes industrielles devrait encourager l'investissement des entreprises en ce début d'année.

Du côté de la consommation, les ventes de détail ont fortement rebondi en janvier. Le plan de relance budgétaire, orienté ménages, devrait soutenir l'activité dans les mois qui viennent. Le marché du travail, toujours convalescent, se renforce progressivement, le taux de chômage baissant à 6,3% en janvier. Le marché immobilier résiste

(hausse des ventes de logements en janvier et des permis de construire), mais la hausse des taux longs se fait plus menaçante.

L'inflation, en légère baisse en janvier à +1,4%, devrait progresser « mécaniquement » au-delà de 3% (effet hausse du prix du pétrole) avant de refluer.

En Zone Euro, les indices de confiance sont toujours mitigés du fait des mesures de restrictions sanitaires. L'activité manufacturière est bien orientée, mais l'activité des services reste lourdement impactée en février. La campagne de vaccination a commencé à décoller mais est moins avancée que dans les autres grands pays développés. La Zone Euro devrait



Alain GUELENNOC,
Directeur Général de
Federal Finance Gestion

connaître un rebond plus tardif de l'activité qu'aux USA. La mise en œuvre du plan de relance s'étalera sur plusieurs années.

En Italie, un nouveau gouvernement a été formé autour de Mario Draghi, désigné premier ministre suite à la démission de son prédécesseur.

L'inflation, en Zone Euro, est restée faible en février à +0,9% (+1,1% hors prix du pétrole). Elle devrait dépasser 2% en cours d'année (effet pétrole) puis observer un léger recul.

En Chine, les indices de confiance continuent leur décline en février, à la fois dans l'industrie et les services. Après le rebond de l'année dernière, les autorités ont réduit leur soutien à l'économie.

Vers une remontée des taux longs

En février, les taux longs se sont tendus dans toutes les zones, dans le sillage des taux américains qui ont progressé jusqu'à 1,46% en fin de mois, après avoir atteint 1,57% en cours de mois.

Les chiffres économiques bien orientés et les attentes d'un nouveau plan de relance massif ont inquiété les investisseurs obligataires qui anticipent une sortie de crise sanitaire plus proche, voire une possible surchauffe momentanée de l'économie.

En Zone Euro, les taux à 10 ans allemands se sont tendus jusqu'à -0,29% en fin de mois, malgré une situation économique moins favorable, les achats d'obligations de la BCE et l'absence de craintes d'inflation.

L'écart entre les taux longs italiens et allemands a continué à se réduire, bénéficiant de la confiance accordée à Mario Draghi, nouveau premier ministre.

Des marchés actions porteurs sur février

Les marchés actions européens ont progressé de près de 3% sur le mois (MSCI Europe +2,5% et Eurostoxx50 +4,5%), le CAC40 clôturant à 5 703 points.

Le contexte économique mondial s'améliore (effet des vaccinations) et les soutiens budgétaires et monétaires restent puissants. La publication des résultats des entreprises pour le quatrième trimestre 2020 a également été meilleure qu'attendu.

La remontée des taux longs a commencé toutefois à entamer la confiance du marché en fin de mois. La pentification de la courbe des taux et la hausse du prix du pétrole ont soutenu les valeurs bancaires (poids important dans les indices européens) et pétrolières et pesé sur les valeurs technologiques.

Les valeurs cycliques sont restées plus recherchées que les valeurs défensives. Les marchés actions européens ont surperformé les indices actions américains et pays émergents.

Regain d'énergie du Dollar

L'Euro s'est légèrement déprécié à près de 1,208 €/€ fin février. Le Dollar a notamment repris des couleurs dans un contexte économique américain plus favorable, doublé d'une hausse des taux longs US plus rapide que prévu. Le Yen, dont le statut de refuge a joué négativement en février, s'est également déprécié face au Dollar à 106,6 \$/¥.

Le prix du baril de Brent s'est fortement tendu en février à 66,1\$ en fin de mois. L'Arabie Saoudite a coupé dans sa production, alors que les anticipations de reprise économique en 2021 sont de nature à favoriser la demande. L'once d'or a baissé à 1 734\$ parallèlement à la hausse des taux réels américains.

Pic d'inflation attendu en cours d'année

Cette tension, qui ne devrait être que passagère, n'inquiète pas la FED, qui aimerait voir l'inflation s'installer durablement au-dessus de 2%. Jérôme Powell rappelle que l'économie américaine est encore loin du plein emploi et que le « vrai » taux de chômage américain serait proche de 10% (loin du taux de plein emploi 4%). Les anticipations d'inflation à 2 ans se sont stabilisées aux alentours de 2,3% aux USA et 1,4% en Zone Euro, après avoir fortement progressé fin 2020. L'inflation publiée devrait progresser et dépasser 2% en cours d'année. La hausse des prix, peu inquiétante en 2021, devrait être plus menaçante en 2022, lorsque les pays auront résorbé leurs surcapacités.

La FED ne devrait pas modifier sa politique monétaire dans un futur proche, considérant que des zones de fragilité demeurent encore, dans une économie offrant moins de protection sociale. Elle prévient qu'elle communiquera très en amont dès qu'elle envisagera la réduction de ses achats de titres (« tapering »). En Zone Euro, la BCE fait face à une conjoncture européenne encore faible. Elle a indiqué qu'elle peut agir, si nécessaire, pour

contenir la hausse des rendements obligataires. Christine Lagarde a, par ailleurs, douché les spéculations sur une annulation de la dette souveraine détenue par la BCE ou ses succursales. Aux USA et en Zone Euro, les taux directeurs devraient rester sur leur plus bas niveau pendant de nombreux mois encore.

La meilleure visibilité en matière de lutte contre la pandémie Covid, et la perspective de déploiement du plan de relance budgétaire massif aux USA, ont soutenu les actions et les taux longs.

Après les anticipations d'inflation, ce sont les taux réels américains qui ont augmenté accompagnant le renforcement de l'activité. Les taux longs allemands ont suivi la tendance tout en l'amortissant. Le soutien budgétaire européen sera plus progressif qu'aux Etats-Unis. Les taux longs ont entamé une hausse tendancielle, aujourd'hui freinée par les Banques Centrales, mais qui devrait se poursuivre lorsque ces dernières annonceront leurs premières mesures de normalisation de leurs politiques monétaires.

Le rebond des marchés actions en février a été permis par une nette amélioration sur le plan de la lutte anti-Covid, la relance budgétaire qui s'annonce et la révision en hausse des résultats des entreprises. Sauf mauvaise surprise liée aux variants, l'horizon pourrait se dégager aux deuxième et troisième trimestres. Cependant, le niveau déjà élevé des valorisations de marchés (beaucoup de bonnes nouvelles intégrées), la hausse des matières premières et des taux longs qui accompagnent ce retour de confiance, devraient modérer la hausse des marchés dans les mois qui viennent. Les valeurs cycliques pourraient continuer à tirer leur épingle du jeu.



L'Archipel de spécialistes en
gestion d'actifs et Banque Privée
du Groupe Arkéa

 contact@arkea-is.com

Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Federal Finance Gestion. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Federal Finance Gestion ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Adresse postale : BP 97 - 29802 BREST CEDEX 9. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747.

FEDERAL FINANCE GESTION, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 378 135 610 RCS Brest - Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers, n° GP 04/006 du 22 mars 2004. TVA : FR 87 378 135 610.