

# MARCHÉS n°50 & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 05/05/2021 by



## UNE LENTE AMÉLIORATION...

Aux USA, les chiffres économiques sont rassurants, bénéficiant de l'efficacité de la campagne de vaccination et des plans de soutien budgétaires. La FED continue à relativiser les risques d'inflation. En Zone euro, la situation sanitaire reste fragile mais les plans de vaccination rassurent. L'Inde et le Brésil, où de nouveaux variants semblent plus résistants aux vaccins, connaissent une situation délicate face à la pandémie. Cette troisième vague de Covid fragilise les chaînes de production et renforce les difficultés d'approvisionnement notamment en semi-conducteurs. L'amélioration des perspectives économiques pousse les matières premières à la hausse et devrait relancer la question du « tapering » de la FED (réduction des achats de titres) dans les mois qui viennent.

### *Des indices bien orientés*

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB au premier trimestre a été de +6,4% en rythme annualisé. Selon les chiffres économiques d'avril, l'activité devrait rester soutenue au deuxième trimestre. Les indices de confiance, à la fois dans l'industrie et les services, sont à un plus haut historique, dans un contexte de réouverture de l'économie permise par la campagne de vaccination. Du côté des ménages, suite à la vague de froid de février et aux nouvelles aides budgétaires, la consommation a rebondi fortement en mars et la confiance des ménages est très bien orientée en avril. Les créations d'emplois étaient également en hausse, bien que le niveau d'emploi reste encore faible. Du côté des

entreprises, la tendance a été moins favorable en mars. La production et les commandes ont continué leur remontée mais nettement moins qu'anticipé. L'investissement des entreprises devrait rester robuste dans les prochains trimestres, notamment grâce aux plans de relance budgétaire orientés vers les infrastructures et les familles. Le secteur immobilier reste solide mais la hausse des prix passée et des taux d'emprunt va rendre plus difficile l'accessibilité des ménages aux biens immobiliers dans le futur. En mars, l'inflation remontait à +2,6% (+1,6% hors prix du pétrole).

En Zone euro, le PIB s'est contracté de 2,4% en rythme annualisé au premier trimestre. Depuis, les indices



**Alain GUELENNOC,**  
Directeur Général de  
Federal Finance Gestion

de confiance remontent, notamment en avril. L'indice de confiance PMI manufacturier est sur ses plus hauts et celui des services se renforce, à la fois en Allemagne et en France. La confiance des consommateurs reste faible et la maîtrise de la pandémie sera déterminante pour que l'économie réduise ses surcapacités, encore élevées, dans les prochains trimestres. En Italie, le gouvernement a annoncé les détails de son plan de relance de 222 Md€, financé en grande partie par l'Union Européenne dans le cadre de la pandémie. En plus d'investissements dans les infrastructures et le numérique, des réformes structurelles sont annoncées dans le domaine de l'administration, du système judiciaire et de la fiscalité.

En Zone euro, l'inflation remonte légèrement à +1,6% (+0,8% hors prix du pétrole).

En Chine, la progression de +18,5% du PIB (effet de base) sur un an au premier trimestre masque un ralentissement de l'économie depuis le début de l'année. Les indices de confiance PMI restent modérés en avril, notamment dans le secteur manufacturier qui a déjà opéré un fort rebond l'année dernière.

### **La FED toujours accommodante**

En avril, la FED n'a changé ni sa politique monétaire, ni ses perspectives. La réduction de ses achats d'actifs n'est pas encore d'actualité, malgré le rebond puissant de l'économie américaine. Plus de précisions pourraient être apportées cet été.

Les taux américains à 10 ans ont reflué sur le mois à 1,64%, après la forte tension observée au premier trimestre. Malgré de très bons chiffres économiques et la confirmation de plans de relance massifs, le ton accommodant de la FED a rassuré les investisseurs. Les taux allemands à 10 ans ont pris une tendance opposée en avril, remontant à près de -0,20%. Les perspectives de déconfinement des économies européennes ont créé des tensions sur les taux souverains. Les taux italiens se sont tendus davantage en avril pour atteindre 0,92% en fin de mois, dans un contexte d'annonce de plan de relance massif.

### **Des marchés actions toujours porteurs**

Les marchés actions ont une nouvelle fois affiché une progression en avril, mais ont connu une tendance plus poussive dans la deuxième partie du mois. Le CAC40 clôture à 6273 fin avril. Les chiffres économiques sont encourageants, à la fois aux Etats-Unis et en Europe, et les résultats des entreprises au premier trimestre ont dépassé nettement les attentes des analystes. Dans la deuxième partie du mois, l'annonce de hausse de taxes de la part du gouvernement Biden, ainsi que la propagation inquiétante du Covid en Inde ont pesé sur le sentiment des

investisseurs. Les indices américains ont surperformé les autres zones en avril grâce aux valeurs de croissance soutenues par leurs publications de résultats et la baisse des taux longs. Les actions des pays émergents ont de nouveau déçu, souffrant de l'évolution de la pandémie au Brésil et en Inde, ainsi que des ruptures d'approvisionnements en semi-conducteurs (puces électroniques).

L'Euro a fortement remonté face au Dollar en avril, à près de 1,21 €/€ en fin de mois. Les trajectoires opposées des taux longs dans les deux zones ont favorisé l'Euro par rapport au Dollar. Le contexte général favorable aux actifs risqués a réduit l'attrait du Dollar comme valeur refuge. Le Yen s'est également apprécié face au Dollar dans ce contexte de reflux des taux US, à 108.9 \$/Y en fin de mois.

Le prix du baril de Brent est remonté à 67,1\$. La demande devrait être en hausse dans un contexte de reprise des économies, tandis que l'OPEP+ reste vigilante sur le rythme de remontée de son offre. L'onze d'or est remontée en avril, à 1770\$, grâce à la baisse des taux longs US et du Dollar.

### **Vers une inflation transitoire**

Les pays émergents, hors Chine, font face à une conjoncture plus difficile. Les pays non producteurs de pétrole souffrent de la hausse du prix de l'énergie (Brésil, Inde notamment). La baisse passée de devises émergentes (Turquie, Russie, Brésil) y renchérit le prix de produits importés. Certaines banques centrales remontent leur taux directeur pour contrôler l'inflation (Brésil, Russie). La situation sanitaire se détériore fortement en Inde, Brésil, Turquie mais également dans certains pays asiatiques jusqu'alors préservés (Corée, Thaïlande, Indonésie). La perspective de « tapering », la remontée des taux longs US et une éventuelle remontée du dollar devraient limiter le retour des capitaux vers les pays émergents

Côté pays développés, la FED a calmé les craintes d'inflation (durable), considérant que les

tensions inflationnistes attendues en 2021, ne seraient que transitoires. Le renforcement sensible de la croissance américaine pourrait lui permettre d'annoncer au deuxième semestre 2021 un « tapering » (réduction de ses achats de titres) pour début 2022. La BCE, de son côté, continuera à soutenir l'économie de la Zone euro tant qu'il le faudra. Elle pourrait cependant, en juin ou en septembre, commencer à préparer les esprits à un début de normalisation de sa politique monétaire. Dans les deux zones, aucune hausse de taux directeurs n'est attendue en 2021.

Les taux longs américains se sont légèrement détendus après que la FED ait relativisé les risques d'inflation. D'ici fin 2021, les taux longs US pourraient cependant reprendre le chemin de la hausse et dépasser 2%. L'activité américaine continuera à se renforcer, dopée par les politiques monétaires et budgétaires toujours très accommodantes et l'efficacité des campagnes de vaccinations. Les taux obligataires allemands pourraient accompagner ce mouvement haussier mais de façon plus modérée et se rapprocher de 0%, les mesures prises pour sortir de la crise prenant plus de temps à se mettre en œuvre qu'aux USA.

Côté actions, les résultats publiés ont dépassé les attentes au premier trimestre. En Zone euro, la croissance économique jusqu'alors affectée par la crise sanitaire devrait, hors mauvaise surprise (variants), se renforcer pendant l'été grâce aux plans de vaccinations et aux déconfinements. Progressivement, les Banques Centrales et les gouvernements commenceront à organiser le retrait des soutiens monétaires et budgétaires. Effets collatéraux de la crise, les encours de prêts non performants, le nombre de faillites et le chômage devraient progresser. Dans un contexte de difficultés d'approvisionnement (semi-conducteurs), de remontée du prix des matières premières et de l'inflation, les taux longs devraient poursuivre leur hausse et brider celle des indices actions dont le niveau de valorisation reste élevé.



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

[contact@arkea-is.com](mailto: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. Etablissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential 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.