

# MARCHÉS n°52 & GESTION

La newsletter d'Arkéa Investment Services

Achevée de rédiger le 04/06/2021 by



## RÉACTIVATION DES ÉCONOMIES

La situation sanitaire s'est sensiblement améliorée dans de nombreux pays développés. Elle toutefois critique au Brésil et en Inde et tend à se dégrader dans plusieurs pays d'Asie (Japon, Thaïlande, Taiwan) mais à partir de niveaux faibles. En Europe, la baisse sensible des nombres de cas de COVID et l'avancée des plans de vaccinations ont permis l'assouplissement des mesures sanitaires et la réouverture progressive des économies. Le plan de relance budgétaire européen (750 Md€) a été ratifié. La réactivation des économies et des chaînes de production s'accompagne cependant de goulots d'étranglement (matériaux, semi-conducteurs, difficultés de recrutement) qui brident la reprise dans certains secteurs (automobile, hôtellerie) et génèrent des hausses de prix. Aux USA, l'inflation est ressortie plus forte qu'anticipé (+4,2%) et le nombre des créations d'emplois a déçu (retour vers le marché du travail plus lent que prévu). La forte croissance attendue dans les mois qui viennent et les hausses de prix importantes constatées nourrissent les anticipations de « tapering » (réduction d'achats de titres) sur les marchés financiers. En réponse, les Banques Centrales cherchent à apaiser les investisseurs en insistant dans leur communication sur le caractère transitoire de ces hausses de prix. Elles pourraient être amenées à préciser leurs positions dans le courant de l'été.

### Accélération des indices de confiance

Aux Etats-Unis, la croissance économique se renforce mais la reprise de la demande se heurte à des difficultés d'offre, tant sur le marché des biens que de l'emploi. Les publications des créations d'emplois a déçu, traduisant un retour encore insuffisant de main d'œuvre sur le marché. Les ventes au détail sont en-dessous des attentes en avril après un très bon mois de mars. Du côté des entreprises, la production a poursuivi son redressement et les indices de confiance ont continué d'accélérer, à la fois dans le secteur manufacturier et dans celui des services. Les commandes de biens durables ont déçu, mais en excluant la partie volatile de cet indicateur,

la tendance de fond reste positive. Côté secteur immobilier, la forte hausse des prix des maisons (+13,2% sur un an) liée à la hausse du prix des matériaux (difficultés d'approvisionnement en bois notamment) et aux faibles stocks, ont freiné l'activité comme l'indique la baisse des ventes et des permis de construire. L'inflation a accéléré en avril à 4,2% (+3% hors éléments volatiles).

En Zone Euro, le début du déconfinement, en mai, a soutenu les indices de confiance (PMI), notamment dans le secteur des services. En France, ainsi qu'en Italie, l'accélération de l'activité a été particulièrement forte, du fait de mesures de restrictions importantes



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

cet hiver. En Allemagne, l'indice de confiance des professionnels (IFO) rebondit nettement et confirme la bonne orientation de l'économie. La relance budgétaire de la zone euro va se concrétiser dans les prochains mois, grâce à la ratification achevée, par tous les Parlements nationaux, du plan de relance. Le déblocage des fonds européens pourra commencer cet été. Au sein de la zone, l'inflation a atteint 1,6% (effets de base liés au pétrole et impacts des difficultés d'approvisionnement) mais simplement +0,7% hors éléments volatils.

En Chine, les indices de confiance des entreprises remontent en mai dans le secteur des services mais restent à un niveau modéré dans

l'industrie. Récemment, les ventes de détail ont été décevantes, les ménages chinois ressentant encore les effets des mesures sanitaires de début d'année. Les exportations, au contraire, sont en forte hausse du fait du dynamisme du commerce mondial de biens.

### **La FED rassure sur les craintes inflationnistes**

En mai, bien que le rapport de la Banque Centrale américaine (FED) ait montré que certains membres souhaitent avoir une discussion sur la réduction du rythme de ses achats d'actifs, de nombreuses prises de parole sont venues rassurer sur les craintes inflationnistes, qui ne seraient que temporaires (effet de base du pétrole, ruptures de chaînes d'approvisionnement pour les semi-conducteurs, bois...). Malgré les chiffres d'inflation en hausse, la déception sur certaines publications de données d'activité et le message rassurant de la Fed ont pesé sur les taux longs américains qui ont légèrement reflué jusqu'à 1,59% en fin de mois.

Les taux à 10 ans allemands sont remontés, de leur côté, à -0,17%. La sortie du confinement, plus tardive qu'aux Etats-Unis et le changement de perception, moins restrictif, sur le levier budgétaire en Allemagne ont contribué à la hausse des taux longs souverains. Les taux italiens, après s'être tendus en début de mois, ont reflué ensuite à 0,92%, après la prise de parole de membres de la BCE qui ne souhaitent pas ralentir le rythme des achats d'actifs.

### **Surperformance du marché actions en zone euro**

Malgré quelques soubresauts pendant le mois, les marchés actions ont poursuivi leur hausse en mai, permettant au CAC40 de clôturer le mois à 6447. En début de période, les craintes d'inflation étaient présentes et les taux souverains remontaient, exerçant une pression sur la valorisation élevée des marchés actions. Les propos rassurants de la part de plusieurs membres de la FED et de la BCE, sur le caractère transitoire de l'inflation, ont ensuite permis aux indices de remonter. Les actions de

la zone euro, notamment les valeurs bancaires et pétrolières, bénéficiant de l'avancée soutenue des plans de vaccinations et de la ratification du plan budgétaire européen, ont surperformé les autres zones géographiques en mai.

L'Euro s'est légèrement apprécié en mai à près de 1,22 €/€ en fin de mois. La sortie de crise sanitaire en Europe a soutenu la devise face au Dollar pénalisé par la communication rassurante de la FED vis-à-vis de l'inflation. Le Yen a peu évolué face au Dollar en mai, oscillant autour de 109,5 \$/¥.

Le prix du baril de Brent s'est légèrement tendu en mai, terminant à 69,7\$ en fin de mois. Malgré les perspectives d'accord nucléaire et le retour des exportations de pétrole iranien, la forte demande, suite aux déconfinements aux Etats-Unis et en zone euro, a permis aux cours du baril de rester sur leurs plus hauts niveaux de l'année. L'once d'or est remontée à 1905\$ dans un contexte de baisse des taux réels américains et du Dollar.

### **Renforcement de la croissance économique**

La remontée des chiffres d'inflation (4,2% aux USA), bien que largement attendue, interpelle par son ampleur. Certains se demandent si cette hausse de prix transitoire ne pourrait pas être plus persistante qu'imaginé initialement. Il est probable que les chiffres d'inflation rebaissent en 2022, mais sur un niveau plus élevé qu'avant crise. Les ancrages d'inflation à moyen terme sont aujourd'hui proches de 2,5%. S'ils dépassaient les 3% ou si le dollar venait à baisser fortement (fragilisé par une forte inflation), la FED pourrait alors être contrainte d'avancer son resserrement monétaire.

La BCE a cherché à rassurer en expliquant que son « Quantitative Easing » (QE) se poursuivrait tant que nécessaire. Certains gouverneurs (Guindos, Kazaks) commencent cependant à évoquer la nécessité de réfléchir au calendrier de réduction des achats de titres. La BCE pourrait être amenée, lors de ses réunions de

juin ou septembre, à préciser son calendrier de « tapering ». Aucune hausse de taux directeurs n'est cependant attendue en 2021, tant du côté de la FED que de la BCE.

Les taux longs US ont peiné à trouver une direction, partagés entre les craintes inflationnistes, le marché de l'emploi décevant et les déclarations rassurantes (minimisant les risques de spirale salaires-inflation). Le renforcement de l'activité américaine, le comblement de l'« output gap » (écart entre PIB observé et PIB potentiel) l'amélioration probable des créations d'emplois et la remontée plausible des taux longs réels pourraient conduire les taux longs américains à poursuivre leur mouvement de hausse d'ici la fin de l'année, au-dessus de 2%. Les taux longs allemands ont commencé à intégrer le redressement de l'activité européenne. Ils pourraient accompagner le mouvement de hausse des taux longs américains mais de manière plus modérée (inflation européenne moins forte) et se rapprocher de 0%.

Côté actions, les résultats des sociétés européennes ont été révisés en hausse et, dans le même temps, les PER ont commencé à se réduire. La croissance économique devrait se renforcer pendant l'été grâce aux déconfinements et à la mise en œuvre du plan de relance budgétaire européen. Les mois d'été devraient être ponctués de précisions des Banques Centrales sur leur « tapering » futur. La réduction annoncée des aides aux entreprises et la poursuite des difficultés d'approvisionnement pourraient également perdurer. Ces différents éléments pourraient brider la hausse des marchés actions dans les mois qui viennent, ce qui nous incite à une certaine prudence.



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. 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.