



Luxembourg – 8 juin 2021. Les campagnes de vaccination battent désormais leur plein en Europe également, et les mesures de relance budgétaire et monétaire se poursuivent sans relâche. La solide relance économique dont nous rêvons semble désormais se concrétiser. En attendant, pour la première fois depuis des années, on parle à nouveau d'une inflation digne de ce nom. Cependant, nous nous attendons à ce qu'il s'agisse d'un phénomène temporaire.

Après un démarrage particulièrement chancelant, les campagnes de vaccination dans de nombreux pays européens rattrapent désormais les "meilleurs élèves de la classe" tels que les États-Unis et le Royaume-Uni. Dans le même temps, de plus en plus de pays européens annoncent également un assouplissement de grande envergure et les économies européennes semblent se redresser beaucoup plus rapidement qu'on ne le craignait initialement.

Cette reprise se reflète déjà clairement aujourd'hui dans le chiffre d'affaires et les bénéfices des entreprises, qui dépassent les attentes. Pour le moment, ce sont principalement les biens et l'industrie qui se portent particulièrement bien. A plus long terme – probablement à partir de l'automne – nous nous attendons également à une forte reprise dans le secteur des services. La majorité des consommateurs ont pu économiser beaucoup ces derniers mois, ce qui offre de bonnes perspectives au secteur des services au sens large une fois qu'il aura pu rouvrir complètement. Pour les actions et autres actifs risqués, les perspectives globales semblent rester positives.

Actions Européennes	Mai '20								
	Jun '20								
Actions US	Mai '20								
	Jun '20								
Actions Marchés Emergents	Mai '20								
	Jun '20								
USD	Mai '20								
	Jun '20								
Or	Mai '20								
	Jun '20								

Europe Obligations d'État	Mai '20								
	Jun '20								
Europe Crédit IG	Mai '20								
	Jun '20								
Europe Crédit HY	Mai '20								
	Jun '20								
US Obligations d'État	Mai '20								
	Jun '20								
US Crédit IG	Mai '20								
	Jun '20								
US Crédit HY	Mai '20								
	Jun '20								
Chine Obligations d'État	Mai '20								
	Jun '20								
Crédit Marchés émergents	Mai '20								
	Jun '20								

Les prix des matières premières en hausse

La demande croissante de toutes sortes de biens a à son tour un fort impact sur les prix des matières premières. Par exemple, le prix du bois a déjà fortement augmenté l'année dernière. Le travail à domicile de masse a également provoqué une ruée sur les ordinateurs portables et toutes sortes d'autres appareils électroniques à usage domestique, ce qui a également entraîné une augmentation spectaculaire de la demande de puces électroniques.

La demande en forte augmentation de matières premières a naturellement aussi un revers : du côté de l'offre, les grands pays exportateurs – nous pensons à la Chine, mais aussi à un certain nombre de pays d'Amérique du Sud – sont progressivement en difficulté. Certes au Pérou et au Chili, la campagne de vaccination est beaucoup moins avancée, de sorte que moins de travailleurs sont de toute façon disponibles. En Chine, la forte amélioration de l'économie exerce une forte pression sur le marché du travail, ce qui signifie simplement qu'il y a moins de travailleurs disponibles. La combinaison de toutes ces tendances conduira donc sans aucun doute à des hausses de prix voire à une inflation à court terme.

Inflation : enfin mais temporaire?

Inflation : le mot a à peine échappé aux rapports économiques ces dernières semaines, et cela après une décennie sans poussées inflationnistes significatives. Dans la zone euro, l'inflation en avril s'est établie à 1,6 %. En mai elle est même passée à 2 %. Comme mentionné ci-dessus, cette augmentation n'est pas si étrange. La combinaison d'une demande en hausse soudaine et de chaînes d'approvisionnement quelque peu défectueuses entraîne inévitablement une hausse des prix. Les marchés

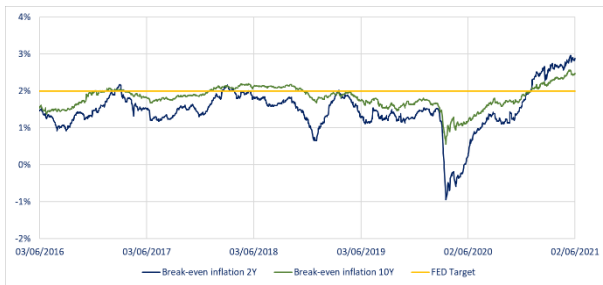


VISION MACROECONOMIQUE

JUN 2021



boursiers ont, ces derniers mois, déjà intégré une inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Les valeurs financières en particulier se portent exceptionnellement bien depuis novembre. Les entreprises de croissance ont beaucoup moins performé, avec, par exemple, une augmentation de "seulement" 5,5% pour les entreprises technologiques.



Aux États-Unis, certains signes semblent néanmoins indiquer que l'inflation ne devrait pas durer trop longtemps. Le marché du logement augmente plus lentement que prévu et, dans de nombreux secteurs, les chaînes d'approvisionnement reviennent également à la normale. La Fed indique également qu'elle considère plutôt la hausse de l'inflation comme une tendance temporaire. Contrairement aux marchés d'actions, les marchés obligataires pointent également dans le sens d'une inflation temporairement plus élevée. L'inflation attendue, qui peut être déduite du différentiel de prix entre les obligations ordinaires et indexées sur l'inflation, s'élève aujourd'hui à 2,9% pour les deux prochaines années et à 2,5% pour les dix prochaines années.

Les tendances structurelles persistent largement

Bien que nous n'ayons pas de boule de cristal, nous avons tendance à également penser que ce pic soudain d'inflation ne sera probablement que temporaire. Non seulement parce que le passé montre que la Fed et le marché obligataire avaient globalement raison sur ce point, mais aussi parce que la reprise économique actuelle ne peut être comparée à la reprise après une période de guerre. La pandémie a peut-être suspendu l'économie pendant un an, mais aucun capital n'a été détruit l'année dernière. Les tendances structurelles à long terme qui existaient déjà avant la pandémie - telles que l'évolution démographique et l'impact toujours croissant de la technologie sur les entreprises - devraient se poursuivre dans les mois et les années à venir. Seule la mondialisation de l'économie (une des raisons pour lesquelles l'inflation est restée si faible ces dernières décennies) est peut-être une exception. La pandémie pourrait déclencher une tendance timide à la démondialisation ici et là, car les gouvernements choisissent de ramener les industries critiques plus près

de chez eux plutôt que de laisser les chaînes d'approvisionnement entre les mains de la Chine, par exemple.

La banque centrale américaine entame prudemment la normalisation

Après que la Fed (Réserve Fédérale, banque centrale américaine) ait racheté 14 milliards de dollars d'obligations d'entreprises depuis le printemps 2020, elle commencera progressivement à revendre ces positions sur le marché libre à partir de cette semaine. C'est un signal important que le marché des obligations d'entreprises s'est suffisamment redressé depuis et que la Fed estime que les investisseurs ont une capacité et un appétit suffisants pour prendre ces positions.

Traditionnellement, les banques centrales ont principalement utilisé l'outil des taux d'intérêt à court terme pour stimuler ou calmer l'économie. Ce taux d'intérêt à court terme était à zéro en Europe depuis plusieurs années, et, aux États-Unis, la Fed, au début de la crise du coronavirus, l'a également ramené à zéro. Lorsque cela s'est avéré insuffisant, l'assouplissement quantitatif a de nouveau été sorti du placard. Avec cette technique éprouvée depuis la crise financière de 2008, les banques centrales espéraient influencer les taux d'intérêt à plus long terme et apporter des liquidités supplémentaires au système financier. Exceptionnellement, la Fed et la BCE sont également entrées sur le marché des obligations d'entreprises pendant cette crise. Cela a permis aux entreprises qui avaient un besoin urgent d'argent frais d'émettre des obligations achetées par les banques centrales. Cette mesure sera donc progressivement renversée à partir de maintenant. Le *Tapering* le plus redouté – revendre les obligations d'État au marché – est déjà en discussion aujourd'hui, mais ne le sera pas dans les mois à venir.

Ce bulletin d'information est une édition de Shelter Investment Management, dont l'éditeur responsable est Benedict Peeters, rue de l'Industrie 22, Windhof Luxembourg. Sous réserve des exceptions explicites prévues par la loi, aucun contenu dans cette publication ne peut être reproduit dans une base de données automatisée ou divulgué de quelque manière que ce soit, sans l'autorisation préalable et écrite de l'éditeur. Ce document fournit des informations commerciales et ne peut en aucun cas être assimilé à des conseils en placement. Les informations fournies ne constituent pas une offre concernant des produits ou services financiers, bancaires, d'assurance ou autres. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources soigneusement choisies. Toutefois, Shelter Investment Management ne fournit aucune garantie quant à la rapidité, à l'exactitude, à l'exhaustivité ou à la pertinence de l'information, des données ou des publications. L'éditeur ne peut être tenu pour responsable du non-respect des attentes.