



Tendance des marchés

RISQUE INFLATIONNISTE

Avril 2021

Ayant démarré l'année sur une tendance toujours positive grâce notamment à la proposition de plan de relance de 1900 milliards de dollars du nouveau Président américain Joe Biden, au maintien de la politique favorable des banques centrales et à l'annonce de plusieurs opérations de M&A, les marchés ont été rattrapés par la pandémie dès le mois de février. En effet, le nombre de cas a continué son implacable progression, assortie de nouveaux variants, et les campagnes de vaccination ont démarré lentement à l'exception de quelques pays, ce qui a nécessité le prolongement ou le renforcement des mesures sanitaires. Si l'année 2021 est certainement celle de la reprise économique, celle-ci s'est donc un peu fait attendre.

Les marchés ont de ce fait subi des prises de profits, accentuées par l'incertitude créée par le bras de fer aux Etats-Unis entre les petits épargnants spéculateurs à la hausse et les « hedge funds » vendeurs à découvert, et par la forte volatilité du bitcoin, qui a fait craindre des difficultés chez certains intermédiaires. Si celles-ci semblent sous contrôle à ce stade, la tendance n'en demeure pas moins fragilisée, d'autant que des pressions haussières sur les taux d'intérêt dans un contexte de hausse des coûts des entreprises (matières premières, fret, ...) ont commencé à apparaître.

En effet, le taux à 10 ans des emprunts d'Etat américains a repassé la barre des 1.5%, atteignant près de 1.75% au 31 mars, tandis que le taux à 10 ans de l'Etat français faisait une incursion en territoire positif. Ceci s'explique par la forte accélération de la croissance notamment aux Etats-Unis et en Chine, qui entraîne la poursuite de la remontée des matières premières industrielles, avec un pétrole Brent repassé au-dessus des 65 dollars. Les investisseurs anticipent une poursuite de cette tendance à moyen terme avec des taux d'inflation atteignant 4 à 5 % aux Etats-Unis, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt significative. Dans ce contexte, les marchés actions apparaîtraient surévalués et connaîtraient une correction significative, notamment pour les secteurs à multiple élevé : technologie, biotechnologie, e-commerce, numérique, luxe,...

C'est ce qu'a reflété la correction des marchés en février, particulièrement marquée sur ces secteurs, alors que les valeurs cycliques dont le rebond potentiel paraît le plus élevé résistaient mieux voire montaient grâce à une rotation sectorielle en leur faveur. Si ces corrections intermédiaires sont salutaires, et s'il nous semble raisonnable d'anticiper une tendance plutôt haussière des taux d'intérêt à moyen terme dans un contexte de nouveau cycle de croissance, nous ne pensons pas que le risque

inflationniste soit de nature à déstabiliser durablement les marchés.

D'une part les marchés de matières premières et les capacités de transport sont éminemment cycliques et les intervenants hésitent rarement à augmenter leurs capacités dès que les prix montent, ce qui rééquilibre la plupart du temps le marché concerné. En outre, le développement des énergies renouvelables, et la baisse qui en résultera de la consommation d'hydrocarbures, devraient éviter tout déséquilibre durable du marché du pétrole.

Bien sûr le corollaire de cette « décarbonisation » est une hausse du prix des métaux et autres « terres rares » utilisés dans les batteries par exemple, ainsi que la hausse des coûts et de la fiscalité pour les entreprises, qui se retrouvera dans la facture du consommateur. Ceci sera sans doute un facteur de hausse des prix à long terme. Mais d'autres éléments déflationnistes viendront les compenser.

Le marché de l'emploi nous paraît ainsi durablement à l'écart de pressions

inflationnistes, avec un chômage structurel encore élevé en Europe et un taux de participation relativement faible aux Etats-Unis, ce qui est un facteur important. Pour ces raisons, la hausse de la productivité induite par le télétravail et la digitalisation en général ne s'accompagnera pas nécessairement de hausses de salaires.

Enfin, rappelons que les banques centrales sont tout-à-fait conscientes de ces pressions inflationnistes, qu'elles appelaient d'ailleurs de leurs vœux depuis des mois, voire des années. Elles sont engagées dans un processus long de soutien monétaire par l'achat d'obligations et de vigilance face à un déséquilibre éventuel de ce marché. Ceci est d'autant plus crucial que les politiques budgétaires mises en œuvre dans la crise sanitaire ont entraîné des niveaux d'endettement des Etats qui ne supporteraient pas une remontée brutale des taux d'intérêt.

Il pourra donc y avoir de nouvelles phases de volatilité à l'avenir, même elles constitueront pour nous des opportunités d'achat dans une phase haussière qui a encore un potentiel significatif à moyen terme.

Stéphanie de Carné
Achevé de rédiger le 2 avril 2021

Les fonds BSO		BANQUE SAINT OLIVE									
31 mars 2021		BANQUIERS PRIVES DEPUIS 1809									
Classe d'actifs	OPCVM	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2021	Performance Hebdo	Performance YTD	Performance 2020	Catégorie site internet		
Actions France Small/Mid-Cap	BSO 3000	FR0007040712	210,52	31/03/21	+8,49%	+0,91%	+42,118%	+0,35%	Actions		
Actions Amérique Large-Cap	BSO Amérique	FR0007479316	640,48	31/03/21	+8,87%	+3,02%	+36,444%	+5,12%	Actions		
Actions Asie Large-Cap	BSO Asie	FR0007000351	96,66	31/03/21	+7,77%	+3,79%	+47,595%	+10,95%	Actions		
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part C	FR0007005764	1 135,42	31/03/21	+0,58%	+2,50%	+23,025%	+13,09%	Actions		
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part I	FR0013332962	138 594,21	31/03/21	+0,82%	+2,52%	+24,224%	+14,20%	Actions		
Convertibles Europe	BSO Convertible C	FR0007495460	94,11	31/03/21	-0,31%	+0,27%	+11,916%	+2,16%	Obligations con		
Convertibles Europe	BSO Convertible D	FR0000424707	83,32	31/03/21	-0,31%	+0,26%	+11,914%	+2,18%	Obligations con		
Obligations et autres TCN euro	BSO Court Terme	FR0007451745	33,9174	31/03/21	+0,25%	+0,01%	+2,030%	+0,23%	Taux crédit		
Actions Euro Large-Cap	BSO Europe	FR0007472659	625,14	31/03/21	+6,71%	+2,29%	+30,618%	-5,11%	Actions		
Actions France Large-Cap	BSO France Part I	FR0010386805	190 109,34	31/03/21	+7,46%	+2,25%	+34,956%	-5,08%	Actions		
Actions France Large-Cap	BSO France Part P	FR0007478557	811,17	31/03/21	+7,31%	+2,24%	+34,189%	-5,62%	Actions		
Diversifié euro	BSO Investissement Obligataire	FR0007486139	358,87	31/03/21	+0,80%	+0,17%	+9,003%	-0,56%	Taux crédit		
Actions Monde	BSO Multigestion	FR0010506071	169,37	31/03/21	+4,34%	+1,07%	+47,125%	+15,70%	Actions		
Actions Amérique Large-Cap	BSO North America	FR0013250438	125,52	31/03/21	+8,90%	+3,43%	+40,907%	-2,62%	Actions		
Diversifié	BSO Patrimoine	FR0010080911	1 926,77	31/03/21	+1,78%	+0,51%	+10,116%	-5,29%	Gestion diversif		
Actions Euro Small/Mid-Cap	BSO PME	FR0011833052	169,06	31/03/21	+5,43%	+1,67%	+59,596%	+14,68%	Actions		
Actions Monde	BSO Prospectif	FR0012969608	216,86	31/03/21	+5,54%	+1,96%	+30,481%	+6,36%	Actions		
Actions Monde	Clindôme Monde	FR0013430394	106,80	31/03/21	+3,80%	+2,37%	+27,431%	+3,37%	Actions		
Actions Euro Large-Cap	PM Europe	FR0012522191	151,99	31/03/21	+3,89%	+1,62%	+23,409%	-2,05%	Actions		
Actions Monde	PM Monde	FR0013374980	129,43	31/03/21	+3,54%	+2,37%	+31,428%	+5,98%	Actions		
Actions Monde	SEGIPA Avenir	FR0007005830	705,24	30/03/21	+5,48%	+1,25%	+31,830%	-5,31%	Actions		

Les performances passées sont présentées à titre indicatif et ne sauraient en aucun cas constituer une garantie de performance future.