



INFLATION, ACTE II

Lundi 22 février 2021

Si la situation sanitaire tend à s'améliorer sur fond d'efficacité des vaccins, comme le montrent l'exemple israélien ou encore la légère inflexion des cas chez les personnes âgées en France (environ 80% des personnes en Ehad ont été vaccinées), la publication des indicateurs d'activité en zone euro pour le mois de février confirme néanmoins que le chemin de la reprise sera long. L'indice composite s'inscrit ainsi une nouvelle fois en phase de contraction, bien qu'en légère augmentation, à 48.1 (contre 47.8 en janvier) avec des perspectives malgré tout positives, signe de l'espoir d'une reprise de l'activité pour les mois à venir et ce malgré la probable baisse de la croissance sur le premier trimestre. La divergence entre secteur manufacturier et les services reste forte. Les PMI services surprennent tous à la baisse, comme en France (45.9 contre 47.5 attendu) à cause des nouvelles mesures de restrictions imposées courant janvier. Les PMI manufacturier de l'Allemagne et la France signent en revanche des plus hauts historiques de près de deux ans avec des carnets de commandes qui restent bien orientés aussi bien sur la demande domestique qu'à l'exportation. Cependant, une partie de cette hausse serait due aux tensions sur les chaînes d'approvisionnement.

La tension est également présente sur les marchés, toujours aussi fébriles face au scénario d'un « reflation trade » et d'une remontée des taux qui pourrait être trop brusque. Au-delà des simples effets de base qui poussent mécaniquement l'inflation à la hausse, la publication d'une batterie d'indicateurs outre-Atlantique confirme le dynamisme de l'économie américaine qui, couplée au nouveau plan de relance, pourrait rendre l'inflation incontrôlable. Ainsi, la production manufacturière est ressortie en hausse pour le neuvième mois consécutif, les ventes aux détails ont bondi de 5.3% et l'indice des prix à la production a signé sa plus forte hausse depuis son début en 2009. Seule ombre au tableau, la nouvelle hausse des inscriptions hebdomadaires au chômage mais qui pourrait être liée à la fermeture temporaire d'usines automobiles en raison d'une pénurie mondiale de semi-conducteurs.

Si le marché anticipe une forte hausse de l'inflation, comme le montrent les swaps d'inflation ou les TIPS (obligations américaines indexées sur l'inflation), la Fed reste, à date, plus mesurée dans ses prévisions. Pour les membres du FOMC, il est important « de distinguer les variations ponctuelles des prix et les variations de la tendance sous-jacente de l'inflation » et ils ont écarté le scénario d'une inflation hors de contrôle (qui ne devrait pas revenir sur son objectif moyen de 2% avant la fin 2022). L'inflation devrait donc rester un sujet d'actualité le temps que se normalisent les effets de base. Si la Fed maintient toujours sa politique accommodante, elle sera néanmoins obligée d'intervenir en cas de dérapage des taux. Comme nous le mentionnions la semaine dernière, le principal risque ne réside pas tant dans une hausse durable de l'inflation que dans les anticipations autoréalisatrices des acteurs de marchés.

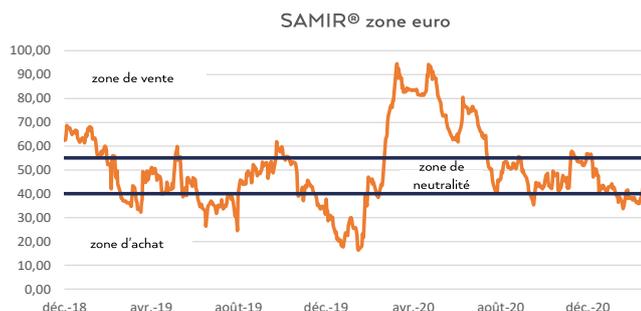
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	22.1%	-0.4%
Actions émergentes	10.9%	0.1%
Actions japonaises	6.9%	-0.3%
Euro Stoxx 50	4.7%	0.5%
Actions Etats-Unis	4.2%	-0.7%
Crédit HY euro	1.3%	0.1%
Crédit HY Etats-Unis	1.1%	-0.1%
Obligations Etat Italie	-0.4%	-0.4%
Crédit IG euro	-0.6%	-0.4%
Euro - Dollar	-0.8%	0.0%
Obligations émergentes (devises locales)	-1.4%	-0.3%
Obligations Etat Allemagne	-1.7%	-0.9%
Obligations Etat Etats-Unis	-2.8%	-1.1%
Crédit IG Etats-Unis	-3.0%	-0.8%
Euro - Livre sterling	-3.2%	-1.1%
OR	-6.0%	-2.2%

NOS VUES DE MARCHÉS

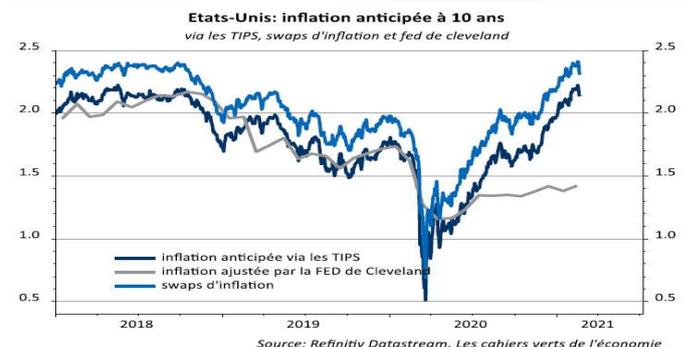
		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500					
	Euro Stoxx 50					
	EM Asie Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
Devises	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Source: Refinitiv Datastream, Les cahiers verts de l'économie