

Commentaire de Gestion

Paris, le 15 juillet 2021

Malgré la résurgence de la pandémie de la Covid 19 dans plusieurs pays au mois d'avril et des craintes de dérapage inflationniste aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé au cours de ce trimestre, les investisseurs demeurant centrés sur les progrès continus des campagnes de vaccination dans le monde, sur l'activité mondiale vigoureuse avec des perspectives favorables et une saison de résultats dont les chiffres ont été significativement supérieurs aux attentes. En effet, au second trimestre les marchés actions ont évolué à la hausse, les indices américains en tête (+7,6% pour le S&P 500) suivis des indices européens (+4,7% pour l'Euro Stoxx 50) puis des émergents (+3,6%, MSCI EM) avec un fort recul de la volatilité. Du côté obligataire, seules les obligations à Haut Rendement ont permis de générer de la performance.

Sur le front sanitaire, l'accélération de la vaccination a permis à la majorité des économies développées de poursuivre son déconfinement ; la vaccination est toutefois très inégalement répartie dans le monde. Le retard pris par les pays émergents demeure problématique, notamment face à la propagation du variant Delta.

Ce déconfinement est à l'origine des perspectives de rebond économique très différenciés selon les pays. Aux Etats-Unis, les derniers indicateurs annoncent une solide croissance sans surchauffe (augmentation des dépenses de consommation des ménages sans emballement, lente amélioration du marché du travail), permettant de valider le caractère temporaire de l'inflation américaine. En Europe, les indicateurs avancés (PMI de Markit) tout comme l'indicateur du climat des affaires (Indice IFO) suggèrent une forte accélération de la croissance en Zone Euro, grâce à la réouverture des économies et à la montée en puissance des plans de relance. En Chine, la normalisation de la politique monétaire un peu rapide a affecté le rythme de croissance (retard de la consommation, recul des exportations).

Sur le plan monétaire, les discours des banquiers centraux ont permis de contenir les inquiétudes des investisseurs quant à l'inflation américaine notamment. La Banque Centrale Américaine a annoncé le début d'une politique monétaire plus

restrictive dès 2022, précisant toutefois qu'elle est dans l'attente d'une amélioration substantielle du marché du travail. La Banque Centrale Américaine n'envisage pas de relever les taux d'intérêt sur la seule crainte de l'inflation, qu'elle estime être pour l'instant temporaire. En Zone Euro, la Banque Centrale Européenne accompagne le financement des plans de relance et souhaite éviter un durcissement inopportun des conditions financières. Ainsi, le rendement des emprunts d'Etat américain à 10 ans s'est fortement détendu, soit à 1,44% (contre 1,75% au 31 mars 2021) avec un net recul du taux de rendement à 30 ans et une remontée des taux courts. Les taux des emprunts d'Etats se sont légèrement tendus en Europe, le Bund allemand atteignant -0,25% (contre -0,29% au 31 mars 2021) et l'OAT française +0,03% (-0,05% au 31 mars 2021). L'inflation n'est pas non plus un sujet d'inquiétude en Europe à ce stade et les rendements historiquement bas des obligations d'Etat devraient se normaliser dans le cadre d'un rebond économique.

Cet aplatissement généralisé de la courbe des taux (baisse des taux longs/légère hausse des taux courts) en fin de trimestre a été très favorable à une nouvelle rotation de style : les valeurs de croissance et de qualité se sont nettement distinguées comparées aux valeurs cycliques et « value », contrairement à l'évolution au 1er trimestre. Le recul des anticipations inflationnistes, l'annonce du changement progressif de la politique monétaire de la Banque Centrale américaine et les craintes quant à la propagation du variant delta y ont largement contribué.