

## Juin 2021

Le marché continue sa marche en avant en mai, même si la dynamique semble s'essouffler. Les marchés sont tirillés entre d'un côté la réouverture des économies, les bonnes nouvelles économiques et de l'autre côté une potentielle «surchauffe». Les banquiers centraux continuent d'adopter un discours rassurant en dépit de la montée de l'inflation. Cependant, des pics de volatilité durant le mois témoignent de la fébrilité des investisseurs.

<i>LES TOPS DU MOIS</i>		<i>LES FLOPS DU MOIS</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une reprise encore plus forte que prévue</li> <li>• Un discours toujours très accommodant de la BCE et de la FED</li> <li>• La campagne de vaccination s'accélère en Europe</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• La baisse du rythme de vaccination aux US et dans les pays émergents</li> <li>• L'inflation atteint 4,2% aux US</li> <li>• Une dégradation de la situation sanitaire dans certains pays émergents</li> </ul>

## L'ALLOCATION TACTIQUE

Principales classes d'actifs	Performance du mois	Volatilité (3 ans)
Actions France Grandes Cap.	2,9%	23,2%
Actions Zone Euro Grandes Cap.	2,6%	23,1%
Actions Zone Euro Petites Cap.	2,0%	20,8%
Actions Zone Euro Moyennes Cap.	1,7%	22,2%
Actions Marchés Emergents	0,2%	18,0%
Obligations EUR Emprunts Privés	-0,2%	4,3%
Obligations Marchés Emergents	-0,2%	8,1%
Obligations EUR Long Terme	-0,2%	11,2%
Actions Etats-Unis Gdes Cap. Mixte	-0,9%	18,6%

Ces performances tiennent compte de l'effet de change (l'EUR/USD monte de +1.7% sur le mois)

## ***ACTIONS : le vent d'optimisme continue de souffler***

Après une première quinzaine hésitante, les marchés finissent le mois sur une note positive. Les espoirs liés aux réouvertures l'emportent sur les incertitudes qui persistent autour de la nature conjoncturelle ou durable de l'inflation. Les actions européennes surperforment de +3.5% leurs homologues américaines (+2.6% vs -0.9%). La performance des places émergentes reste en demi-teinte (+0.2%).

En Europe, la rotation «value» (titres décotés, délaissés par le marché) versus «croissance» (sociétés dont la croissance des bénéficiaires est supérieure à celle du marché) se poursuit, ramenant l'écart de performance à +2% sur le mois (au profit du value). Outre-Atlantique, la tendance est freinée par la détente du 10 ans américain.

A l'intérieur du «value», on constatera tout de même une inflexion vers les défensives (télécoms (+1.14%) alors que les cycliques subissent de légères prises de bénéficiaires (-0.61% sur les matériaux et +0.81% sur les industrielles). Néanmoins, ces dernières restent en tête de la course depuis le début de l'année. Renversement de tendance ? ou changement transitoire ? Enfin, après 4 mois de surperformance, les petites capitalisations européennes (+1.1%) semblent perdre du terrain face aux grandes capitalisations (+1.64%).

## ***OBLIGATIONS : une évolution en ordre dispersé***

Inflation, phénomène durable ou transitoire ? Le débat fait rage. La réponse n'est pas la même des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, les taux souverains continuent de monter, malgré les discours rassurants des banquiers centraux et la contraction du PIB européen au 1er semestre.

Le Bund Allemand s'était tendu à -0.1% (au plus haut de son territoire négatif) le 18 mai, avant de se stabiliser à -0.19% en fin de mois. En France, l'OAT 10 ans semble durablement installée en territoire positif et finit le mois à 0.159%. Les taux périphériques (dont l'Italie et le Portugal) finissent également en hausse. Outre Atlantique, le 10 ans américain fait écho aux chiffres économiques moins positifs que prévus, et recule de -0,016% pour s'établir à 1.58% en fin de mois.

Sur les obligations d'entreprises, les spreads (prime liée au risque de crédit des entreprises) étant déjà à des plus bas historiques, il n'y a pas eu de mouvements notables. Seul un léger écartement des spreads (+6 bps) a été constaté sur le segment du «Haut Rendement» (sociétés dont le profil de crédit est de moindre qualité).

## ***MATIERES PREMIERES : un mois en or***
















L'or dépasse le seuil symbolique des \$1900 l'once et établit une performance très satisfaisante sur le mois (+8,06%). Les investisseurs favorisent le métal précieux comme valeur refuge au vu de la remontée de l'inflation. Bien que les marchés actions continuent sur leur lancée, le métal jaune reste un investissement attractif et profite d'une détente des taux réels à long terme. De la même manière, l'argent poursuit son rebond (+8,79%).

Les prix du pétrole continuent de grimper, malgré un potentiel retour de l'offre iranienne qui devrait proposer un stock supplémentaire d'un million de barils par jour sur les marchés. Ce mois-ci, les cours ont été chahutés par la cyber-attaque du réseau oléoduc Colonial Pipeline aux US, qui a dû interrompre son activité. Le prix de l'or noir est finalement poussé par les annonces de l'OPEP, plus optimiste encore sur l'état de la demande dans la deuxième partie de l'année. Ainsi, le baril de brut américain (WTI) termine le mois à +5,48% et s'établit à 66,7\$ le baril. Le Brent dépasse la barre des 70\$ le baril (+3,99%).

Enfin, les cours du cuivre et du nickel poursuivent leur ascension (respectivement +5,04% et +3,43%). Le zinc progresse de +5,20%.

## MACRO ECONOMIE

### INDICATEURS AVANCES

Zone	Mois en cours	3 mois	Tendance	Commentaires
<b>ETATS-UNIS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				La confiance des entreprises est soutenue principalement par la hausse de l'activité commerciale et l'amélioration du marché de l'emploi
Confiance des consommateurs				Les craintes sur l'inflation et le marché de l'emploi subsistent
<b>EUROPE</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Le secteur manufacturier atteint un nouveau sommet. Le secteur des services profite d'une hausse significative de la demande
Confiance des consommateurs				En nette hausse et dépasse les niveaux pré-crise, les consommateurs profitent du contexte de réouverture
<b>PAYS EMERGENTS</b>				
Confiance des entreprises - PMI				Les émergents sont fortement impactés par le covid. Le Brésil voit son activité commerciale se détériorer

La reprise économique est plus forte qu'attendue. Aux US, les indicateurs avancés témoignent d'une amélioration significative du secteur manufacturier. Le rebond économique s'accompagne d'une augmentation de la production et d'une accélération encore plus importante des commandes d'entreprises. De la même manière, le secteur des services enregistre une hausse record de l'activité commerciale en mai. Ainsi, la reprise de la production a été la plus rapide jamais enregistrée. Elle s'accélère pour le cinquième mois consécutif. Les entreprises ont profité d'une réouverture progressive de l'économie, qui a permis de proposer une plus grande gamme de services aux clients. Enfin, les besoins croissants des entreprises ont favorisé le marché de l'emploi (les demandes d'allocations chômage ont décliné). En Europe, l'indice manufacturier de la zone euro atteint un nouveau sommet en mai (au-dessus de la barre des 50, qui délimite la contraction de l'expansion, pour un 11ème mois consécutif). Malgré tout, les délais de livraison records sur le mois ont engendré un renforcement de la hausse des prix. L'Europe commence à connaître une réelle augmentation de la demande.

Les pays émergents sont en recul sur le mois. La zone des émergents subit une nouvelle vague épidémique, tandis que les campagnes de vaccination stagnent. En Chine, les indicateurs témoignent d'un ralentissement global de l'activité, avec une baisse des ventes au détail après un fort rebond post crise.

## Préconisations

### Général

**Positifs : rebond macro-économique fort, taux à 0%, soutiens monétaires et budgétaires.**

**Négatifs: consensus fort, valorisations très élevées, inquiétudes sur l'inflation et forte spéculation dans le marché.**

**CONCLUSION : Prises de profits à la hausse mais resté globalement investi**



### Actions

- Préférence pour l'Asie et l'Europe.
- Diversification autour de :
  - Value/cycliques même si une pause est attendue à court terme
  - Santé & Digital pour se positionner sur les gagnants de demain.
  - Environnement (plans de relance).
  - Petites capitalisations



### Obligations souveraines

- Pays développés → rester à l'écart
- Pays émergents : rendements attractifs mais le segment est plus fragile que celui des pays développés donc risqué en temps de crise.



### Obligations entreprises

- Les primes de crédit redeviennent trop faibles pour compenser le risque.



### Matières premières

- Tensions géopolitiques + Coronavirus + Taux de rendement réels négatifs = environnement favorable à l'or.
- Les plans de relance massifs sont positifs pour l'or.
- Globalement la reprise est positive pour l'ensemble des matières premières.



## A surveiller

### Inflation

Faut-il s'inquiéter de la flambée du prix des matières premières ?

### Vaccin

Un confinement est-il possible ? Cette possibilité n'est pas prise en compte par les marchés.

### Valorisation des marchés

Toutes les métriques traditionnelles soulignent une valorisation très élevée des marchés. Est-ce tenable ?

## Avertissement

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de Office Patrimonial Français . Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.