



D'UN EXTRÊME À L'AUTRE

Lundi 14 juin 2021

Comme on pouvait s'y attendre, la réunion de politique monétaire de la BCE n'a pas surpris grand monde. Ne voulant pas tuer dans l'œuf la reprise européenne en cours, Christine Lagarde a laissé inchangé les outils de politique monétaire afin d'éviter un resserrement des conditions de financement, dont elle constate un léger durcissement. Même sur le PEPP (programme d'achat d'actifs d'urgence mis en place pendant la crise de la Covid-19), où il pouvait y avoir un petit doute, les achats d'actifs pour le trimestre à venir seront maintenus à un rythme nettement plus élevé qu'au cours des premiers mois de l'année. Le communiqué de la BCE sur sa politique monétaire et ses outils en place est d'ailleurs resté strictement identique à celui de mars, prolongeant un peu plus sa politique ultra-accommodante, malgré l'amélioration du contexte macroéconomique.

Le scénario économique de la banque centrale pour la zone euro a, en revanche, été revu sensiblement à la hausse grâce au succès de la campagne de vaccination et à la réouverture de l'économie, notamment dans les secteurs les plus impactés par la crise. Les prévisions de croissance pour cette année et celle à venir ont été augmentées de 0,6%, par rapport aux dernières prévisions de mars, à respectivement 4,6% et 4,7%. Les risques sur ce scénario ont, par la même occasion, été réajustés de « baissiers à court terme » à « équilibrés », preuve d'un plus grand optimisme de la part de la BCE. Les prévisions d'inflation ont aussi logiquement été revues à la hausse. Cependant, et c'est là que le bât blesse, l'inflation pour cette année ne serait « que » de 1,9% (contre une prévision de 1,5% en mars), soit sous l'objectif de la BCE. Et que dire des prévisions, inchangées, pour 2023 où l'institution européenne attend toujours 2,1% de croissance et 1,4% d'inflation. Un retour rapide à la « fade normalité » européenne. Le grand soir sur les taux européens n'est donc pas pour demain.

Finalement plus attendues que la réunion de politique monétaire de la BCE, les chiffres d'inflation pour le mois de mai aux Etats-Unis n'ont décidément pas beaucoup plus agité les marchés, alors qu'ils sont sortis une nouvelle fois au-dessus des attentes et en forte hausse. Comme depuis plusieurs mois, les effets de base et les facteurs transitoires expliquent une bonne partie de cette hausse. A titre d'exemple, le marché automobile de l'occasion, qui profite de la baisse de production de véhicules neufs du fait de la pénurie de semi-conducteurs, et les billets d'avions représentent plus d'un tiers de la hausse de l'inflation sur le mois de mai.

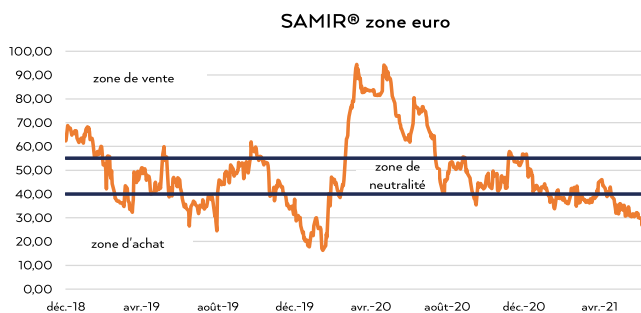
Plus surprenant en revanche, la baisse des taux américains qui retrouvent des plus bas de 3 mois, ces derniers repassant même sous les 1,5% pour le 10 ans. Plusieurs explications ressortent : (i) le plan d'infrastructure de Joe Biden serait finalement beaucoup moins important afin de pouvoir trouver un compromis entre les deux camps ; (ii) le message sur le caractère transitoire de l'inflation, martelé par la Fed, semble être entendu et (iii) ses effets transitoires pénalisent la croissance américaine ; (iv) des rachats de short importants.

Les craintes exagérées du début d'année semblent donc finalement avoir fait place à une complaisance exacerbée.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2021

Classe d'actifs	Performance 2021	Performance sur la semaine
Pétrole	46,1%	1,9%
Euro Stoxx 50	17,8%	0,9%
Actions Etats-Unis	13,8%	0,4%
Actions japonaises	9,4%	-0,3%
Actions émergentes	7,8%	0,1%
Crédit HY euro	2,8%	0,3%
Crédit HY Etats-Unis	2,6%	0,4%
Crédit IG euro	-0,6%	0,3%
Obligations Etat Italie	-0,6%	0,9%
Euro - Dollar	-0,9%	-0,5%
OR	-1,1%	-0,7%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,4%	0,2%
Obligations Etat Allemagne	-2,0%	0,4%
Crédit IG Etats-Unis	-2,2%	1,1%
Obligations Etat Etats-Unis	-3,3%	0,8%
Euro - Livre sterling	-4,0%	-0,1%

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : ACHAT



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

NOS VUES DE MARCHÉS

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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Décomposition de l'inflation américaine

CPI, May 2021					
m/m (%)	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	y/y (%)
CPI, all items	0.4	0.6	0.8	0.6	5.0
Food	0.2	0.1	0.4	0.4	2.2
Energy	3.9	5.0	-0.1	0.0	28.5
Core CPI	0.1	0.3	0.9	0.7	3.8
Rent	0.2	0.3	0.4	0.3	2.2
Water and sewer	0.4	0.2	0.1	0.1	3.4
Medical care	0.5	0.1	0.0	-0.1	1.5
Transportation	-0.1	1.8	2.9	1.5	11.2
Recreation	0.6	0.8	0.8	0.2	0.6
Internet	0.2	1.0	0.4	0.0	1.2

Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 14 juin 2021. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 11 juin 2021.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Auris Gestion considère comme exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.