

REVUE DES MARCHÉS

Les marchés marchent sur des œufs

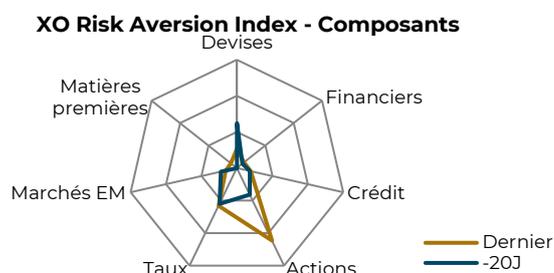
Le retour au calme est progressivement revenu en ce premier mois de l'année, après une forme d'euphorie qui s'était installée sur les places boursières en novembre et décembre. Les marchés commencent poussivement l'année 2021. Les reconfinements progressifs et la fermeture des frontières et de pans entiers de certains secteurs semblent éteindre le positivisme ambiant. Le soutien constant des banques centrales et le nouveau paquet d'aide américain (1.9 trilliards d'USD) sont néanmoins présents pour soutenir la reprise.

Les obligations sont pénalisées par la lente remontée des taux d'intérêts. L'immobilier également en cédant plus de 3%. Ce mouvement reflète des prises de profit après un très bon mois de décembre.

Les monnaies sont stables en ce premier mois de l'année. Les matières premières ont des destins toujours disparates. Le pétrole s'apprécie fortement alors que l'or débute négativement.

Nos indicateurs de risque restent faibles à l'exception des actions qui voient leur indicateur se tendre.

	Valeur	Janvier	2021
Marchés actions			
Suisse (SMI)	10 591	-1.05%	-1.05%
Etats-Unis (S&P500)	3 714	-1.11%	-1.11%
Europe (Euro Stoxx 50)	7 550	-1.88%	-1.88%
Japon (Nikkei)	28 091	2.36%	2.36%
Chine (Shanghai SE)	3 505	0.93%	0.93%
Brésil (Bovespa)	115 068	-3.32%	-3.32%
Monnaies			
USD/CHF	0.892	0.71%	0.71%
EUR/CHF	1.081	0.03%	0.03%
GBP/CHF	1.225	1.31%	1.31%
EUR/USD	1.213	-0.79%	-0.79%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		-3.45%	-3.45%
Obligations suisses		-0.32%	-0.32%
Obligations monde		-0.64%	-0.64%
Matières premières		4.94%	4.94%
Pétrole	52.39	7.98%	7.98%
Or	1 864.70	-1.57%	-1.57%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		-0.42%	0.13%
Tx US à 10 ans		1.08%	0.16%
Chômage US		6.70%	0.00%
PIB US		-2.50%	0.00%
IPC US		1.60%	0.00%



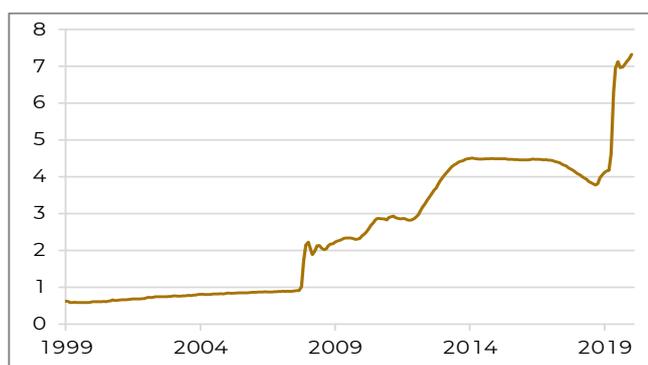
A LA RECHERCHE DU GRAAL INFLATIONNISTE

On a coutume de dire lors d'un championnat du monde de football que tous les spectateurs sont autant d'entraîneurs tant leurs critiques sont acerbes. La pandémie révèle aujourd'hui des millions d'épidémiologistes et les mois et trimestres à venir, n'en doutons pas, révéleront nombre d'économistes sur les questions inflationnistes. Une question centrale pour l'avenir du pouvoir d'achat dans le monde.

Le Des injections monétaires considérables

Outre les données de la pandémie, les données économiques, en particulier relatives aux montants de monnaie créés pour faire face aux conséquences économiques, sont les reflets les plus nets de la période actuelle. Avec un bilan de près de 7.5 trilliards d'USD, la Réserve Fédérale américaine a changé de vitesse d'impression monétaire dès le mois de mars. Les données sont similaires pour toutes les banques centrales dans le monde.

Bilan de la FED (trilliards USD)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Ces montants imprimés ont un objectif : acheter de la dette étatique. Autrement dit prêter aux états pour qu'ils puissent financer les déficits créés par la crise.

En prêtant à des taux faibles, voire négatifs aux états surendettés, les banques centrales ont mis en fonction « la planche à billet ». Elles font craindre par là un retour de l'inflation.

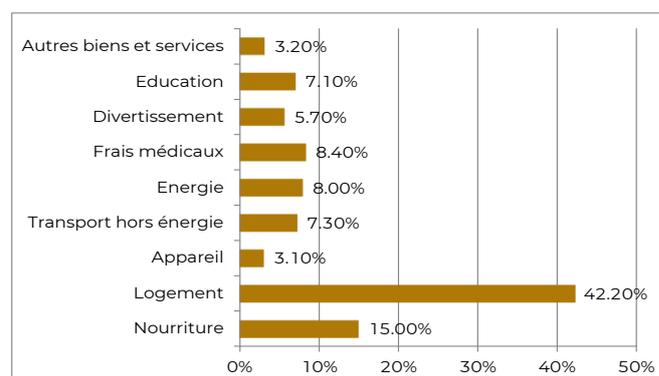
Calcul de l'inflation

On mesure l'inflation (IPC ou indice des prix à la consommation) par l'évolution d'un panier de biens et services utilisés par les consommateurs. Cette base permet de comparer mois après mois et année après année l'évolution des prix de ce panier de référence.

Les constituants de cet indicateur sont multiples : éducation, frais médicaux, énergie, ... Le logement et la nourriture sont les deux principaux postes de dépenses de l'indice et donc des ménages. La santé est au troisième

rang, l'énergie au quatrième. Le pétrole, via cette composante énergie, influence donc l'indice des prix à la consommation. L'IPC est néanmoins un reflet lacunaire du panier moyen d'un ménage avec certains facteurs sous-estimés

Constituants de l'IPC



Source : XO Investments SA

Types d'inflation

Il existe différents types d'inflation, liés soit au niveau de cette inflation, soit à l'origine de celle-ci.

Certains économistes classent juste l'inflation en fonction de son niveau : déflation pour l'inflation négative, inflation latente pour une hausse des prix provenant de la croissance de la population, inflation ouverte quand la crainte de l'inflation se révèle un processus autoréalisateur et hyperinflation lorsque la hausse des prix s'emballent entraînant un ressenti majeur de ce phénomène. C'est ce qui se passa en 1923 dans la république de Weimar ou plus récemment au Zimbabwe et au Venezuela.

La stagflation est souvent identifiée comme une inflation différente puisqu'elle se combine avec une stagnation économique. Finalement on peut distinguer l'inflation venant d'un déséquilibre entre l'offre et la demande et l'inflation importée par la hausse du prix des matières premières, ou par une baisse de la devise.

Qu'elles soient classiques, keynesiennes, ou monétaristes, les théories ne manquent pas, les causes sont multiples et créent un champ

d'interprétation très large. Aussi large que le nombre d'économistes...

La crise sanitaire est déflationniste

La crise du mois de mars est tout d'abord une crise déflationniste. En effet, la chute brutale de la demande a fait s'effondrer les prix du pétrole et de beaucoup de constituants du calcul d'inflation. La demande de biens ou services s'est effondrée. Dès lors la phase initiale de la crise sanitaire n'a pas provoqué d'inflation, au contraire c'est la déflation qui s'est installée.

Néanmoins, c'est un effet court terme. En effet les prix, du pétrole par exemple, ont progressivement repris des couleurs. Les calculs de l'IPC étant réalisés d'une année sur l'autre, dès le mois de mars à venir, les chiffres 2021 seront comparés à ceux de mars puis avril 2020. Et les prix pourraient s'avérer être supérieurs à ce qu'ils étaient une année auparavant. Ceci conduira à des mesures d'inflation supérieures. La déflation pourrait donc n'être que temporaire.

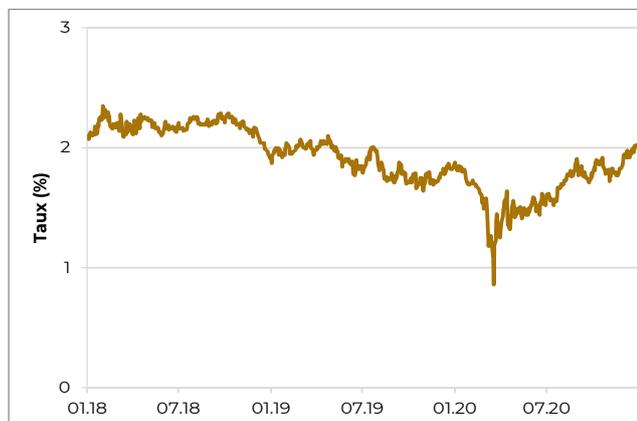
Impact sur les taux d'intérêts

L'inflation en tant que telle est peut-être moins importante que l'anticipation de celle-ci.

De nombreuses estimations de l'inflation à venir sont disponibles. Une mesure utilisée est le taux d'inflation à 5 ans dans 5 ans. Elle est intéressante puisqu'elle estime des anticipations d'inflation à venir. Situation que nous présentons ci-après.

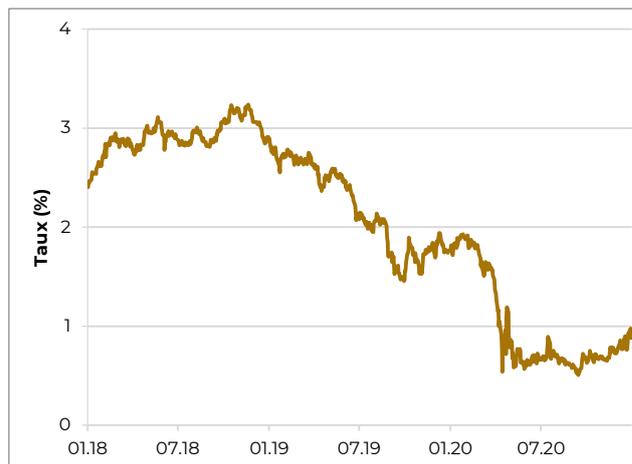
Les anticipations d'inflation, après s'être effondrées en mars reviennent progressivement à des niveaux supérieurs aux objectifs de la FED, soit 2%. La FED qui a déclaré en août vouloir dépasser temporairement cet objectif de 2%.

Inflation à 5 ans dans 5 ans



Source : Réserve de Saint-Louis, XO Investments SA

Taux à 10 ans US



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'impact de ces anticipations d'inflation ne s'est pas fait attendre : les taux d'intérêts américains à 10 ans, après avoir subi un choc négatif au moins de mars, reprennent progressivement le chemin de la hausse.

Evidemment ces mouvements de taux, et donc d'inflation, peuvent avoir des conséquences importantes sur l'attrait ou non des classes d'actifs. L'important est ici d'identifier les produits permettant une protection contre les effets négatifs d'un tel scénario économique et financier.

Conclusion

L'inflation peut être à la fois crainte et espérée. Crainte parce qu'elle a le pouvoir de réduire à néant les économies d'un ménage lorsque le pouvoir d'achat d'une monnaie s'effondre. Espérée parce qu'elle permet de réduire le poids de la dette pour les acteurs surendettés. C'est dans cette optique qu'elle est attendue par les gouvernements. La problématique de l'inflation est qu'elle est difficilement maîtrisable. On la compare parfois à une bouteille de ketchup ! Quand elle démarre c'est rapidement l'inondation.