

V...U!

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	257,09	1,21%	8,99%
S&P 500 \$	4 019,87	1,14%	7,02%
Nasdaq Composite \$	13 480,11	2,60%	4,59%
Nikkei ¥	29 854,00	2,32%	8,78%
MSCI EM Net \$	649,02	2,40%	3,99%
China A Shares (CNY)	3 652,29	1,93%	0,32%
Euro / Dollar	1,1759	-0,30%	-3,81%
Gold \$	1 728,87	-0,21%	-8,74%
Brent Oil \$	64,86	0,67%	25,55%
10 ans Allemand	-0,33%	2 bps	24 bps
30 ans Allemand	0,23%	1 bps	38 bps

Les données économiques montrant une forte reprise sont bien au rendez-vous aux Etats-Unis, probablement bientôt dans la plupart des pays développés. Il n'est pas inutile d'en mesurer l'ampleur. Il y a un an, **nous nous interroignons, comme d'autres, un peu tôt, sur la forme de la reprise** et nous nous disions qu'un **V n'était pas impossible** : les Etats avaient artificiellement stoppé l'économie, elle pourrait repartir vite si elle était maintenue en état... **avant de voir le K se dessiner** sous le poids de l'épidémie. La vaccination permet de voir une reprise se dessiner pour l'ensemble des secteurs, si bien que **le U s'impose**. Pas si mal VU !

Grâce aux vaccins, le retour de la courbe en V, ou plus exactement en U !

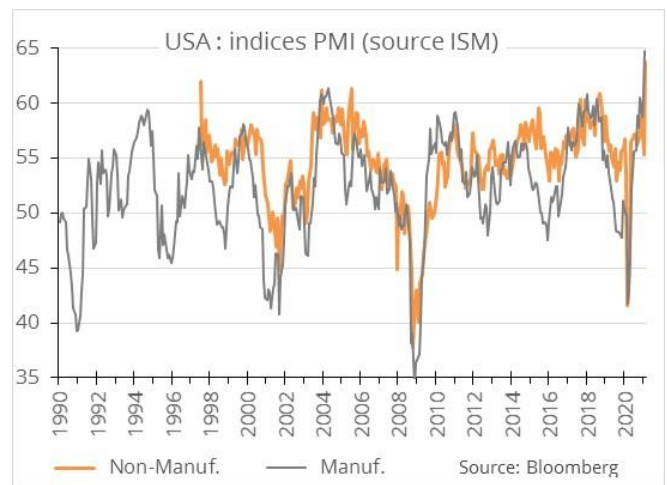
Les 916 000 créations d'emplois affichées par les Etats-Unis pour le mois de mars ont focalisé l'attention (voir le [FideasFlash du 2 avril](#)). Mais **c'est toute l'économie américaine qui est en train de rouvrir**. On observe aujourd'hui ce que l'on avait espéré voir il y a un an, c'est-à-dire une pandémie qui disparaît, comme elle l'a fait en Chine, et une économie qui redémarre complètement et retrouve son niveau antérieur en quelques mois. Si la pandémie n'a pas disparu l'année dernière, cette année la vaccination semble pouvoir en venir à bout.

L'industrie avait su s'adapter aux contraintes nouvelles, au prix d'efforts parfois coûteux et de quelques risques, assumés, pour les personnels. **Pour les services, il faut distinguer** ceux qui pouvaient être rendus à distance, à base de **télétravail**, qui ont suivi le même chemin que l'industrie et ceux qui imposaient des **contacts rapprochés entre les employés et les clients**. Dans ce dernier cas, le redémarrage s'est avéré impossible jusqu'à présent, on reconnaît notamment les restaurants, les spectacles, les loisirs, voire les coiffeurs et certains commerces.

Avec la vaccination, une page se tourne. D'autant plus vite que la montée en puissance de la vaccination est rapide. Les indices PMI dans les services nous en fournissent une belle illustration. **Aux Etats-Unis, l'indice PMI de l'ISM (Institute for Supply Management) pour les secteurs non-manufacturiers est excellent**. Il est encore meilleur que ce que prévoyait le consensus, à 63,7 en mars contre 59,0 attendu et après 55,3 en février, ce qui fait presque **8 ½ points de gagnés** (pour mémoire 50 marque la limite entre récession en-deçà et expansion au-delà). **L'indice non-manufacturier rejoint presque l'indice PMI manufacturier** de l'ISM qui était passé de 60,8 en février à 64,7 en mars, alors que le consensus ne tablait que sur un gain de ½

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans US	1,72%	5 bps	160 bps
30 ans US	2,36%	-2 bps	144 bps
10 ans Italie	0,63%	1 bps	-101 bps
Xover TR - Spread	245,19	-18 bps	245 bps
Indices factoriels Fideas	Semaine	Depuis le 26/02	2021
EMU	1,94%	7,60%	10,20%
EMU Facteur Value	1,18%	9,11%	12,60%
EMU Facteur Growth	2,56%	5,98%	7,84%
US	1,16%	5,58%	7,17%
US Facteur Value	-0,15%	8,21%	12,77%
US Facteur Growth	1,90%	4,16%	4,87%

point. **Les deux indices établissent ainsi et en même temps, de nouveaux records historiques !**



C'est seulement chacun son tour...

Ce n'est sans doute pas un hasard si **l'autre grand pays qui affiche un indice PMI élevé dans le secteur des services est le Royaume-Uni**. C'est en effet ce pays qui est le plus avancé dans le processus de vaccination (exception faite d'Israël). Selon les estimations flash, le PMI services du RU s'est envolé de plus de 7 points, passant de 49,5 en février à 56,8 en mars. Cela, alors que le PMI services de la zone euro est encore en-dessous de 50, à 48,8 en mars (+3 points). Il en va de même en France, seule l'Allemagne est parvenue à dépasser la barre des 50, de peu (à 50,8, soit +5 points). Avec la montée en puissance, certes encore trop lente, mais qui accélère sensiblement **toute l'Europe devrait connaître un redressement spectaculaire dans les tout prochains mois**. A l'instar des PMI manufacturiers, les indices services européens pourraient probablement établir de nouveaux records historiques.

Bien sûr certains pays seront en avance sur d'autres, certains pays feront donc mieux que d'autres, et cela dépendra aussi de leur spécialisation sectorielle. Il ne fait aucun doute que les économies qui dépendent le plus du tourisme international seront parmi les dernières à se remettre. Rappelons que le tourisme représentait, en 2019, 8,6% du PIB français et 13,3% du PIB italien (et 17,3% du PIB mexicain). **Autres pays en difficulté pour longtemps, les pays émergents**, où la vaccination sera malheureusement bien plus lente et plus difficile par manque d'argent, d'organisation et faute d'infrastructures

médicales et techniques (transport, chaîne du froid, ...). A titre d'exemple on peut citer le PMI du Brésil, publié ce mardi qui affiche un recul mensuel de 3 points à 44,1 en mars, bien loin de la barre des 50. Il faudra sans doute, attendre que les pays développés aient atteint leur objectif d'immunité collective pour que le rythme de vaccination puisse accélérer dans nombre de pays émergents.

D'où une question : est-il trop tard pour la relance ?

Si l'économie repart si vite et si fort aux Etats-Unis, la question que certains posent c'est de savoir si le plan de relance Biden n'arrive pas trop tard ? Si l'on peut se poser la question aux USA c'est d'abord parce que **ce pays a déjà connu des plans de relance massifs**, plus importants qu'ailleurs.

Avant de répondre, on peut de nouveau regarder l'indice ISM non-manufacturier. **La structure de cet indice est également très saine**, le niveau de l'activité s'envole de 14 points à 69,4 et les commandes de plus de 15 points à 67,2. Les prix sont l'item qui progresse le moins, à peine plus de 2 points, mais ils partaient de très haut, et atteignent 74,0. Accessoirement on observe que le risque inflationniste semble encore plus fort dans le secteur manufacturier (où le sous-indice prix est à 85,6 après 86,0). Enfin, le sous-indice emploi est en retrait, ce qui est normal pour une composante retardée du cycle, mais il fait quand même un bond de 4 ½ points à 57,2. Dans l'absolu, cela reste un très bon niveau, peut-être pas aussi brillant que ce qu'aurait pu laisser espérer le rapport sur l'emploi de vendredi dernier.

Si l'économie crée beaucoup d'emplois, il en manque encore 8,4 mns par rapport au niveau de février 2020. Le taux de chômage reste élevé à 6,0%, à comparer à 3,5% avant la pandémie. Tout aussi important, le taux de participation reste très dégradé, à 61,5% contre 63,3% avant la crise (soit l'équivalent de 3 points de taux de chômage en plus). Au fur et à mesure que le marché du travail va s'améliorer on verra revenir les américains vers le marché du travail (surtout les jeunes souvent tournés vers les emplois détruits dans les services de proximité), **le taux de chômage sous-estime nettement la main d'œuvre disponible dans le pays**. Voilà qui devrait rassurer les observateurs qui redoutent de voir revenir l'inflation des années 70 ou 80. Dans le monde globalisé et

interconnecté d'aujourd'hui, il est peu probable que l'on assiste à beaucoup plus qu'un petit sursaut inflationniste, **guère plus qu'une correction après un an de déflation**.

Enfin, **les plans de relance, ont une autre finalité**. Il nous faut **lutter contre le changement climatique, cela passe par des investissements colossaux**. Cette pandémie a été l'occasion d'une prise de conscience des enjeux écologiques dans les opinions publiques de nombreux pays, il faut sans doute la transformer en une opportunité économique pour préparer le monde demain.

En termes de marché, **les hausses des cours sont déjà significatives** cette année. A court terme, on peut se demander, après le relèvement des prévisions de croissance du FMI, ce qui pourrait encore alimenter un tel rythme de hausse. **Une pause serait la bienvenue. Pour autant, se dessine aux Etats-Unis un cycle d'investissement sur de nombreuses années. Faut-il en être absent ?**

A surveiller cette semaine

Après les impressionnantes créations d'emplois aux Etats-Unis publiées vendredi dernier, les marchés vont lire les indices PMI dans les services comme des indicateurs de l'état d'avancement du redémarrage économique dans les différents pays. La semaine qui commence, comme la suivante, seront **plus calmes en termes d'indicateurs d'activité**, d'autant plus que les chiffres de ventes au détail ou de production industrielle de février, publiés ici ou là, seront considérés comme des informations déjà dépassées.

L'attention des marchés se porte de plus en plus **vers les indices d'inflation**. On retiendra cette semaine les **prix à la production, aux USA et en zone euro**, puis, la semaine prochaine, les **prix à la consommation**, surtout aux Etats-Unis, car en zone euro on a déjà eu l'estimation préliminaire.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville
et Dominique Barbet le 7/04/21 à 10h00*