



Mauvaise séquence ou mauvaise tendance ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	265,95	1,94%	12,74%
S&P 500 \$	4 232,60	1,23%	12,69%
Nasdaq Composite \$	13 752,24	-1,51%	6,70%
Nikkei ¥	29 357,82	1,89%	6,97%
MSCI EM Net \$	654,91	0,09%	4,93%
China A Shares (CNY)	3 583,46	-0,81%	-1,57%
Euro / Dollar	1,2166	1,21%	-0,48%
Gold \$	1 831,24	3,51%	-3,33%
Brent Oil \$	68,28	2,28%	32,61%
10 ans Allemand	-0,22%	-1 bps	35 bps
30 ans Allemand	0,35%	-1 bps	51 bps

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans US	1,58%	-5 bps	66 bps
30 ans US	2,28%	-2 bps	63 bps
10 ans Italie	0,97%	6 bps	42 bps
Xover TR - Spread	250,81	2 bps	8 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 30/04 2021
EMU	1,59%	1,59%	13,41%
EMU Facteur Value	2,04%	2,04%	14,98%
EMU Facteur Growth	1,03%	1,03%	11,51%
US	1,24%	1,24%	12,93%
US Facteur Value	3,35%	3,35%	19,41%
US Facteur Growth	0,18%	0,18%	10,12%

Après un chiffre de créations d'emploi décevant la semaine dernière, des chiffres d'inflation au-dessus des attentes ce mercredi. **Moins de croissance, plus d'inflation, rien ne va plus !** Il est vrai que **cette séquence est négative** pour les marchés, il n'en saurait être autrement. Pour autant, **sommes-nous sûrs que ces deux séries de chiffres annoncent un changement de tendance durable ?**

C'est possible, mais loin d'être certain :

Concernant **l'emploi**, il est probable que les chiffres resteront volatiles, en raison de la sortie d'une crise inédite, et de variations qui ne le sont pas moins. Donc attendons de voir la tendance sur quelques mois. Deux commentaires surtout : si la tendance n'est pas aussi forte que ce que certains prévoient, la prudence de la Fed serait perçue comme parfaitement légitime ; en outre, il apparaît qu'une partie des raisons de ce mauvais chiffre réside dans la difficulté des entreprises à recruter. Parce qu'elles ne proposent pas de salaires assez élevés, ce qui serait inflationniste ? Ou tout simplement parce qu'après une crise de grande ampleur avec des aides massives, il faut un peu de temps pour l'économie se réorganise ? En bref, il nous paraît **urgent de ne pas tirer de conclusions**.

Concernant **l'inflation**, les chiffres du jour dépassent les attentes, le CPI hors alimentation et boisson s'élevant par exemple à 3.0% contre 2.3% attendu. Là encore, les chiffres sont difficiles à lire : effet de base, redémarrage parfois chaotique des chaînes de production et des circuits de distribution expliquent sans doute une partie de ces tensions qui **pourraient être transitoires**. Une hausse était bien attendue. Mais voilà, elle est encore un peu plus élevée que les prévisions.

Il n'en fallait pas plus pour que le camp « bear » se réveille : hausse de l'inflation à court terme, qui sera alimentée par une hausse durable des salaires, le tout entraînant forcément une hausse des taux de la part de la Fed qui soit bien plus proche qu'attendu. Ainsi, **le taux 10 ans US remonte de 1.61% à 1.68%**. D'où surtout une **correction notamment des actions du secteur**

de la technologie qui subit à la fois les conséquences des problèmes sur ses chaînes d'approvisionnement, le risque d'une baisse des marges, le tout alors que ses valorisations sont élevées et sensibles à une hausse des taux. Taiwan, Nasdaq, ..., apparaissent comme vulnérables dans ce contexte.

Après un 2020 particulièrement positif et les valorisations atteintes, une telle correction n'est pas étonnante. Elle demeure en outre mesurée à ce stade.

Et maintenant ? Au-delà de la volatilité des chiffres et des marchés, il nous semble prématuré de tirer des conclusions définitives tant sur le rythme de croissance que d'inflation. Pour autant, nous demeurons prudents en termes de sensibilité aux taux aux Etats-Unis comme en Europe, nous **conservons notre biais « value »** au détriment des valeurs de croissance et n'hésitons pas à encadrer nos expositions actions par **des filets de protection** afin de prendre en compte le retour de la volatilité.

A surveiller cette semaine

Cette semaine, on retiendra surtout, puisque ce sujet pourrait préoccuper le marché obligataire, **les chiffres d'inflation américains**, indices des prix à la consommation et des prix de gros pour avril. On aura d'ailleurs aussi les mêmes indicateurs pour la Chine.

Du côté de l'activité on suivra, en fin de semaine, **les ventes au détail et la production industrielle américaines**, toujours pour avril. Les mêmes données pour la Chine n'arriveront qu'au tout début de la semaine suivante, leur publication étant un peu retardée par les jours fériés du début de mois.

Enfin on aura le PIB du T1 pour les deux grandes économies qui ne l'ont pas encore publié, au RU cette semaine et au Japon au tout début de la semaine suivante.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville
le 12/05/21 à 19h00*