

POINTS DE VUE MARCHÉ

9 FÉVRIER 2021

L'inflation va-t-elle s'accélérer en 2021 en Europe et aux États-Unis ?



Jan VIEBIG,
CIO Private
Wealth Management



Laurent DENIZE,
CIO
Asset Management

En Europe, l'inflation restera inférieure à 2 %

L'inflation en Europe a fortement augmenté, passant de -0,7 % en décembre à +1,6 % en janvier, principalement sous l'effet de facteurs techniques et ponctuels comme l'annulation de la baisse temporaire de la taxe sur la valeur ajoutée en Allemagne. Nous ne pensons pas que cette envolée soudaine reflète une réelle tension sur les prix ou les salaires. Ainsi, **nous prévoyons que l'inflation dans la zone euro restera inférieure à l'objectif de la BCE - inférieure mais proche de 2 % en 2021** - car le PIB réel n'atteindra probablement pas le niveau d'avant la crise avant le milieu de l'année 2022.

Aux États-Unis, l'inflation dépassera les 2%

Aux États-Unis, nous prévoyons que l'inflation dépassera l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale en 2021. La hausse de l'inflation aux États-Unis résulte d'un mélange d'inflation tirée par la demande et d'inflation tirée par les coûts. Aux États-Unis, la croissance du PIB est ressortie inférieure aux anticipations du consensus. Le Congrès a approuvé 900 milliards de dollars de nouvelles mesures de dépenses en décembre 2020. En outre, l'administration Biden a proposé des mesures à hauteur de 1 900 milliards de dollars, y compris des chèques additionnels pour la plupart des ménages américains, ce qui entraînera des dépenses

supplémentaires. Une forte croissance de la demande et une hausse des coûts des ressources conduiront à une inflation plus élevée si le chômage se résorbe plus rapidement qu'anticipé et si l'économie absorbe le ralentissement de la pandémie COVID-19.

Conséquences de la hausse de l'inflation sur les marchés financiers

Les responsables politiques en Europe et aux États-Unis ont réagi rapidement et de manière décisive à la crise liée au COVID-19. Ils ont considérablement augmenté les dépenses budgétaires et assoupli la politique monétaire. **Nous prévoyons une forte croissance en Europe et - en raison d'un soutien budgétaire massif - une croissance encore plus forte aux États-Unis en 2021.** Pendant la pandémie, les ménages ont été contraints d'épargner. Cet argent sera réinjecté dans l'économie lorsque les restrictions seront levées. **Nous voyons les premiers signes de sortie de cette période d'inflation extrêmement faible** et même d'augmentation modérée - plus forte aux États-Unis, moins en Europe. **Un environnement plus reflationniste coïncide souvent avec un changement de cap pour les marchés actions grâce à une croissance plus forte et à un rebond des bénéfices par action.** Les analystes s'attendent à ce que les bénéfices par action augmentent de 28 % pour le MSCI World en 2021.

ODDO BHF

Nos convictions, basées sur notre scénario central

Un environnement de forte croissance et de taux réels bas est favorable aux actions et en particulier aux actions émergentes et cycliques. Une hausse de l'inflation pourrait entraîner un changement de leadership sur les marchés actions si des anticipations d'inflation plus élevées poussent les rendements obligataires à la hausse. Dans le passé, les valeurs de style croissance ont fortement surperformé les valeurs de style value. Sur la base des ratios cours/valeur comptable, les valeurs de croissance figurant dans le MSCI World sont plus de 280 % plus chères que les sociétés value - et donc plus chères par rapport aux entreprises de style value que lors de la bulle Internet de 1999. Contrairement à 1999, certaines valeurs de style croissance comme Microsoft et Alphabet sont aujourd'hui très rentables, et nous pensons que la transformation numérique va se poursuivre. Mais **tactiquement, une rotation est nécessaire dans votre positionnement actions vers les marchés européens et émergents en raison de leurs biais cycliques et value. En outre, investir dans des entreprises de plus petite taille vous permet de saisir les opportunités offertes par les plans de relance, car ce sont elles qui en seront les principales bénéficiaires. Des taux de croissance et des taux d'inflation plus élevés sont également positifs pour les prix des matières premières.** Enfin, nous sommes convaincus que les courbes de taux vont se pentifier principalement aux Etats-Unis où nous prévoyons que les taux à 10 ans dépasseront 1,8 % en 2022. Une hausse des taux d'intérêt à long terme est néfaste pour les actifs à duration longue. Les obligations à long terme devraient générer des rendements faibles, voire négatifs, en 2021. Pour autant, un tel environnement n'est pas trop dommageable pour le marché du crédit tant que la hausse des taux nominaux est limitée.



La perspective allemande :

Le risque d'(hyper)-inflation monétaire reste une préoccupation constante en Allemagne

En Allemagne, la crainte reste forte - principalement chez les conservateurs - que la forte croissance de la monnaie de banque centrale dans la zone euro entraîne une inflation monétaire. Les expériences historiques restent des influences culturelles fondamentales qui façonnent la perception de la réalité. L'hyperinflation entre 1921 et 1923 en Allemagne est une des raisons principales de la forte préférence pour la stabilité des prix. La monnaie de base dans la zone euro a en effet été multipliée par plus de dix depuis 2000 en raison de plusieurs mesures de politique monétaire non conventionnelles de la BCE, telles que les programmes d'achat d'actifs (APP) et le programme Pandemic Emergency Purchase (PEPP). Le défi actuel pour la BCE est de restaurer l'influence des banques centrales sur le processus de création monétaire. Depuis 2008, la BCE a dû émettre une quantité importante de monnaie de base, la demande de monnaie étant restée faible pour relancer l'économie réelle au lendemain de deux grandes crises. La BCE est également confrontée à un problème de communication et doit expliquer sa politique aux Allemands qui craignent une inflation monétaire excessive - ce qui ne s'est pas produit depuis 2008. Les nouvelles récentes selon lesquelles l'agrégat monétaire M3 a augmenté de 12,3 % en décembre 2020 dans la zone euro suscitent des inquiétudes principalement en Allemagne. Ces inquiétudes doivent être prises au sérieux, une croissance monétaire excessive peut entraîner une poussée de l'inflation dans le futur, mais pas dans l'immédiat.

ODDO BHF

 **Avertissement**

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF.

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF.

Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 – Fax : 33(0)1 44 51 85 10 – www.oddo-bhf.com
ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € – RCS 652 027 384 Paris – agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444.

www.oddo-bhf.com