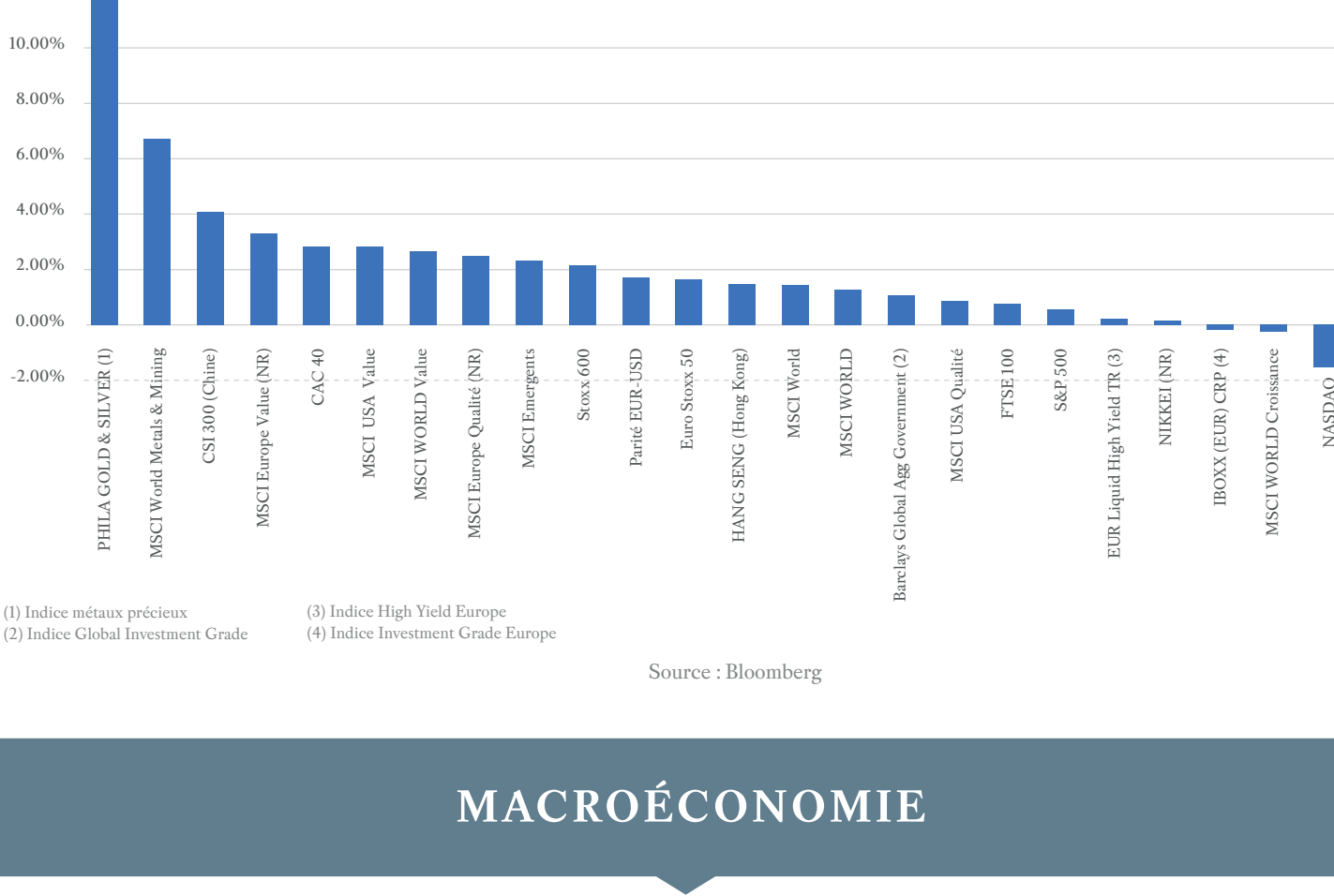


Commentaire de gestion

Perspectives - mai 2021

Le scénario d'une forte reprise de la croissance mondiale en 2021 est maintenant largement consensuel. Grâce à la montée en puissance de la vaccination, l'Europe, qui faisait figure de mauvais élève au sein des pays industrialisés, revient à grand pas vers une vie économique normale. Nous partageons ici quelques chiffres et éléments d'analyse pour décrypter l'actualité.

Performance des principaux indices 2021



MACROÉCONOMIE

Le chiffre du mois :

Les économistes de ODDO BHF

prévoient une hausse du PIB de la zone Euro



5.0 %

en 2021 et 2022

Source : ODDO BHF

Les économistes de ODDO BHF prévoient une hausse du PIB de la zone Euro de 5.0 % en 2021 et 2022. Ce chiffre, que certains pouvaient trouver exagérément optimiste il y a encore quelque temps, est aujourd'hui parfaitement réaliste. Après des mois de restrictions, les ménages peuvent se remettre à consommer et les entreprises regarnissent leurs stocks, le tout soutenu par des politiques monétaires et budgétaires très accommodantes. Dans ce paysage économique quasi idyllique, certains pays émergents sont aux prises avec une résurgence de la pandémie. On peut donc espérer que cette nouvelle vague soit rapidement contenue grâce à une réponse sanitaire adéquate.

Le fait marquant du mois :

les avis divergent en revanche sur l'évolution de l'inflation

Le débat est particulièrement vif aux États-Unis où il oppose au sein même du camp keynésien, les partisans de la thèse de « l'inflation transitoire » aux défenseurs de la cause de « l'inflation persistante ».

On sait que l'inflation dans les pays développés accélère. Les raisons sont connues : effets de base, goulets d'étranglement dans des secteurs clés de l'industrie, difficulté de recrutement, etc. La question est de savoir si cette inflation, qui pourrait atteindre 5 % aux États-Unis, reviendra vers 2 - 2.5 % en 2022 (thèse de la Fed et de Krugman) ou si elle persistera, voire s'amplifiera dans les trimestres qui viennent (risque souligné par MM. Summers et Blanchard). Les chiffres décevants de l'emploi américain ont calmé le mois dernier les craintes des investisseurs, qui sont revenus du côté de Krugman après avoir penché pour Summers.

Disons-le clairement, les données ne permettent pas de trancher ce débat aujourd'hui. Même si les marchés de taux ont retrouvé un certain équilibre, rien ne permet de penser qu'il sera durable.

MARCHÉS FINANCIERS

Europe



Tendance de résultats	+
Révisions de résultats	+
Sentiment	=
Valorisation	=
Total	Modérément positif

États-Unis



Tendance de résultats	+
Révisions de résultats	+
Sentiment	=
Valorisation	+/-
Total	Modérément positif

Le mois de mai s'est caractérisé par le retour de la volatilité corrélée aux débats sur les scénarios de reprise de l'inflation et les craintes d'un éventuel changement de politique monétaire des banques centrales.

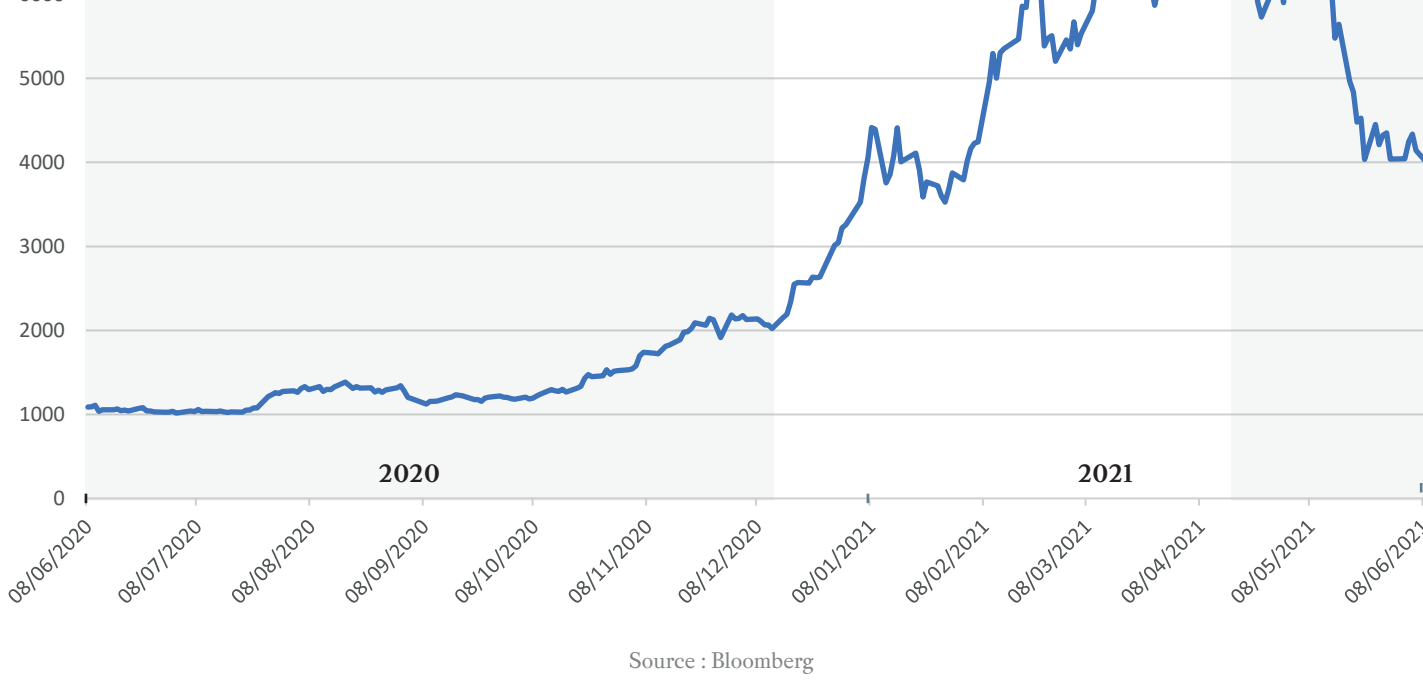
Les liquidités abondantes restent un puissant soutien pour les marchés, en particulier obligataires, qui restent pour l'instant insensibles aux tensions inflationnistes qui apparaissent en particulier sur les matières premières.

Après une courte période de consolidation, le marché actions en Europe poursuit son rattrapage en affichant une nette surperformance par rapport aux États-Unis. Les pays émergents, dont la Chine, ont également repris un peu de hauteur après quelques mois de consolidation. Cette hausse s'est faite néanmoins avec beaucoup de sélectivité dans les différentes thématiques. Le débat valeur de croissance et valeur d'actif est moins d'actualité car les écarts d'évaluation se sont réduits. Le retour vers les fondamentaux dans la sélection est le point marquant de ce mois.

Le graphique du mois

Évolution du prix du Bitcoin (sur un an)

Indice Bloomberg BBG Galaxy Bitcoin Index



Ainsi, l'exubérance observée au cours des derniers mois continue de se corriger sur beaucoup de secteurs et en particulier sur les cryptomonnaies avec une baisse du Bitcoin sur le mois de mai de 35 %.

ACTIONS

Le chiffre du mois :

L'ORÉAL



+7.8 %

cours de bourse sur le mois de mai

Source : FactSet

Parmi nos valeurs, L'Oréal (+7.8 %) arrive sur la première marche du podium, probablement portée par les espoirs suscités par la réouverture et la capacité du groupe à capter toujours plus de consommateurs sur un marché de la beauté qu'il quadrille parfaitement.

Les 3 thèmes du mois :



L'ORÉAL

Le nouveau directeur général Nicolas Hieronimus a pris ses fonctions début mai. Avec une progression du titre de 7.8 %, le marché salue un discours offensif axé sur le e-commerce, le digital et les sciences vertes.

En quadrillant parfaitement le marché de la beauté, le groupe est en position de séduire toujours plus de consommateurs.



SALESFORCE

Le groupe américain, pionnier du logiciel dans le cloud, poursuit sa trajectoire de croissance avec un chiffre d'affaire en progression de 20 % au premier trimestre. Il relève aussi ses perspectives de croissance en tablant sur une croissance de 20 % sur l'ensemble de son exercice fiscal. Le marché a salué cette publication avec une progression du titre de 5.4 % le jour de la publication.



SIKA ET SAINT-GOBAIN

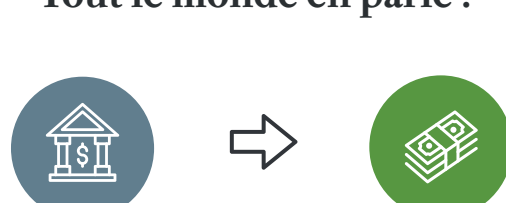
Les plans de relance, axés sur les infrastructures et la rénovation des bâtiments, continuent de soutenir le secteur de la construction. Sika et Saint Gobain en profitent avec des progressions de cours de respectivement 6.2 % et 4.4 % sur le mois de mai.

OBLIGATIONS

En observant le marché obligataire au début et à la fin du mois de mai, nous pourrions conclure que peu de choses ont changé. Toutefois, les rendements des emprunts d'État américains et allemands à 10 ans ont augmenté d'environ 0.1 à 0.15 % jusqu'au milieu du mois, pour retomber ensuite à leur niveau initial.

La hausse des taux d'intérêt est liée à la publication de données économiques solides au début du mois, laissant présager un rebond de l'économie : indices PMI des services et volumes de ventes au détail plus élevés que prévu des deux côtés de l'Atlantique par exemple. Cette évolution des rendements nominaux a été entièrement motivée par les anticipations d'inflation, alors que les rendements réels n'ont pas beaucoup changé.

Tout le monde en parle :



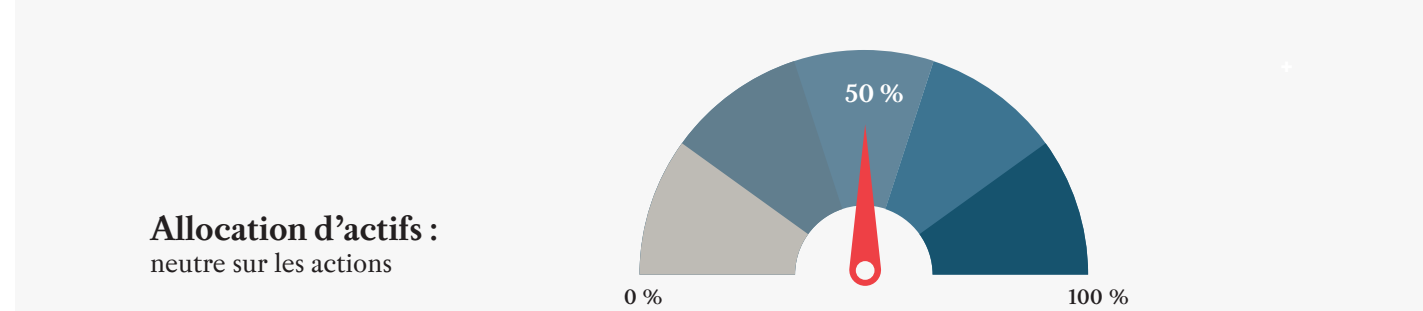
La possible réduction des programmes de rachat d'actifs par les banques centrales

L'évolution des taux d'intérêt était parfaitement corrélée aux spreads de crédit, ce qui est plutôt rare, mais tend à se produire lorsque les mouvements des taux nominaux sont motivés par des choix d'inflation (attentes). Il a été quelque peu surprenant de constater que les attentes en matière d'inflation ont à nouveau chuté après la publication de l'inflation américaine d'avril (4.2 % en glissement annuel), dépassant largement les 3.6 % attendus, ce qui a également fait baisser les rendements nominaux. Toutefois, les moteurs de la forte hausse de l'inflation ont été identifiés comme des effets de base et transitoires, ce qui exerce une pression à la baisse sur les attentes d'inflation futures. Les réunions des banques centrales de la Fed en avril laissent entendre que certains responsables souhaitent entamer la discussion sur la réduction de l'assouplissement quantitatif, tout en admettant que le marché du travail actuel est encore loin du maximum d'emploi. Par conséquent, le débat sur la réduction des achats d'actifs pourrait revenir sur la table d'ici peu, si l'économie maintient sa trajectoire actuelle de reprise, ce qui pourrait conduire à une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

ALLOCATION D'ACTIFS

Nous avons maintenu notre exposition neutre sur les actions sur l'ensemble des portefeuilles. L'exposition cash que nous avions à été diminuée au profit d'un investissement de gestion alternative à faible volatilité. Nous maintenons une exposition faible de la portée portefeuille, avec une exposition crédit portée sur les obligations et haut rendement.

Nous maintenons un positionnement plus neutre



Disclaimer sur les valeurs mentionnées

L'Oréal: Conformément à l'article 5 du règlement délégué (UE) n°2016/958 du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n°596/2014 sur les abus de marché, nous vous informons que ODDO BHF SCA, en collaboration avec Natixis, a été mandatée par L'Oréal afin de procéder, sur une base régulière, au suivi de son titre comprenant notamment le suivi des flux de négociation, de l'actualité et des recommandations de brokers.

Les avis et opinions que ODDO BHF Banque Privée est susceptible d'émettre notamment sur les marchés et/ou les instruments financiers ne peuvent engager sa responsabilité. Ces informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient, en aucun cas, constituer une incitation à investir ou à conclure tel ou tel type de transaction.