



**LA FRANÇAISE**

INVESTING TOGETHER

# Flash marché : La surprise de l'inflation

---

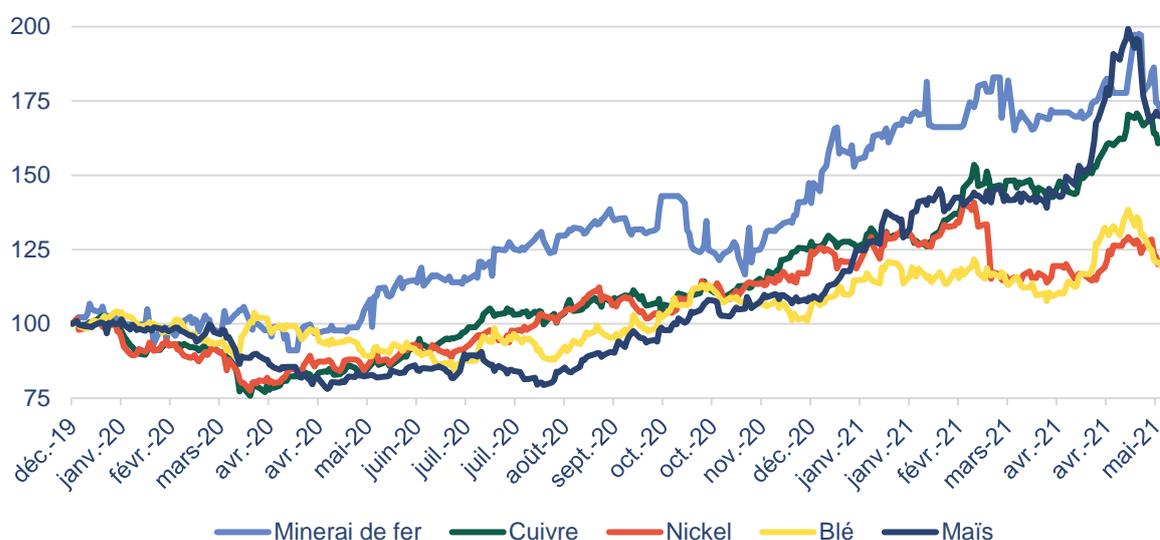
Juin 2021

## Inflation : des signes annonciateurs

L'inflation a impacté les marchés ces dernières semaines, avec beaucoup d'incertitudes quant au caractère plus ou moins transitoire de ces pressions inflationnistes.

En effet, depuis maintenant plusieurs mois les signes d'inflation se multiplient dans nos économies. L'un des signes les plus évidents de ces pressions provient du marché des matières premières avec des hausses très significatives pour la majorité d'entre elles. Depuis la fin de l'année 2019 (soit avant que commence la crise liée à la pandémie), le minerai de fer est ainsi en hausse de 69%, le cuivre de 61% et le nickel de 21%, et ces hausses ne se limitent pas aux métaux industriels, mais touchent aussi les matières premières agricoles avec le blé et le maïs en progression respective de 17% et 60%.

### Evolution matières premières depuis décembre 2019



Source : Bloomberg. Evolution du prix des contrats futurs en dollar

Le marché de l'immobilier n'est pas en reste lui non plus, poussant les matériaux de construction à la hausse (bois en progression de 229% depuis fin 2019...) et certaines banques centrales comme la Nouvelle-Zélande ou le Canada à envisager des mesures pour limiter l'accès au crédit. La très forte demande de biens (compensant la fermeture d'une grande partie des services) a aussi provoqué une rupture dans les chaînes d'approvisionnement des semi-conducteurs, avec des effets là aussi inflationnistes sur plusieurs catégories de biens (électronique, voitures d'occasion, etc.).

Seule l'énergie, finalement, ne montre pas de hausse spectaculaire sur cette période (+3,73%) en lien avec le très fort ralentissement des vols commerciaux depuis mars 2020.

## L'effet sur nos économies

Conséquence directe de ces hausses de prix, **les prix à la production s'envolent** dans nos économies (PPI américain en hausse de 9,5% sur 12 mois, plus haut depuis juillet 2008) ce qui devrait **se répercuter**, au moins en partie, **sur les prix à la consommation** étant donné le très fort taux d'épargne actuel des ménages.

**Les mesures monétaires et budgétaires** entreprises par les banques centrales et les gouvernements depuis avril dernier **sont bien évidemment les causes principales** de ce mouvement inflationniste soudain : baisse de taux (pour les banques centrales ayant encore cette possibilité), augmentation de la taille des bilans et relances budgétaires d'une ampleur jamais vue depuis l'après deuxième guerre mondiale. Et même s'il est possible que **les politiques monétaires deviennent graduellement moins accommodantes**, ceci devrait se faire **de manière très progressive afin de ne pas « endommager » la reprise**, quitte à prendre le risque d'être un peu en retard.

Si on rajoute à tout cela des effets de base qui eux aussi ont et vont continuer à avoir en 2021 des effets positifs sur l'inflation, la conclusion semble inéluctable : s'il n'y a pas d'inflation maintenant, alors il n'y en aura jamais, tout semblant en effet aligné pour que l'inflation rebondisse fortement. **Est-ce que l'inflation va être en moyenne à des niveaux inconnus depuis 15 ans dans les principales économies développées ?** nous penchons en ce sens.

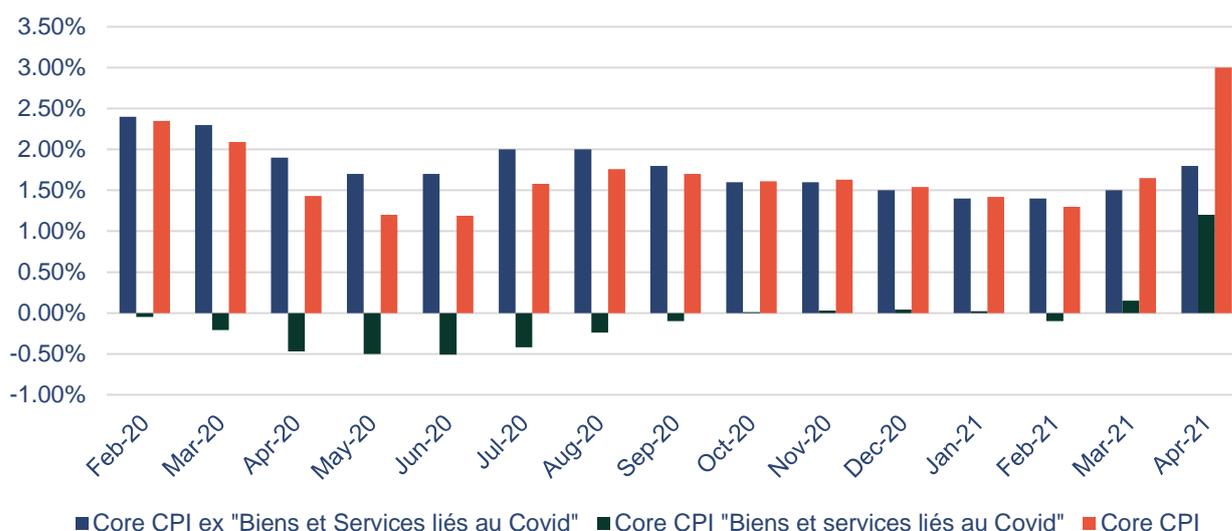
## L'inflation, un effet momentané ?

Pour autant, la **question la plus importante à se poser aujourd'hui concerne le caractère transitoire ou non de cette inflation**. Si on écoute le discours de la Réserve Fédérale Américaine et que l'on partage sa grille de lecture, alors oui, cette inflation est transitoire, et il est illusoire d'espérer avoir une inflation structurelle plus importante tant que le marché de l'emploi reste aussi loin du plein-emploi.

Il est en effet **très probable, qu'une grande partie de l'inflation que nous connaissons actuellement soit transitoire**. Le prix des voitures d'occasion se normalisera une fois les problématiques d'approvisionnement réglées, **les effets de base vont naturellement se tarir** et la relance budgétaire américaine pourrait avoir atteint ses limites ce qui limitera la poursuite de la hausse des matières premières. Du côté de l'immobilier, Le caractère passager de l'inflation maintiendrait les taux de rendement de ces actifs sous pression et soutiendrait leur valorisation.

Le graphique ci-dessous montre d'ailleurs que l'inflation actuelle provient en très grande majorité de secteurs touchés de plein fouet par la crise du Covid-19.

**Inflation core américaine :  
contribution des biens et services liés au Covid-19**



Source : CEIC. Biens et services liés au Covid-19 : Immobilier, voitures d'occasion, location véhicules, billets d'avion, télévisions, jouets, ordinateurs.

Pour autant, il nous semble que **cette thématique de la reflation devrait encore perdurer dans les marchés actuels et guider les choix d'allocation des prochains mois**, et ce pour deux raisons.

La première est purement **psychologique**, elle tient au fait que les chiffres d'inflation à venir vont être élevés, qu'ils vont très probablement le rester jusqu'en début d'année prochaine à minima, et que cela a historiquement un impact sur la psyché des investisseurs.

La deuxième raison concerne **l'incertitude actuelle** et le fait que personne ne sait avec précision comment vont évoluer les prix des services qui sont en cours de réouverture ni quelles seront exactement les conséquences de cette crise tant en ce qui concerne les choix de développements futurs des pays (transition écologique, infrastructure, digitalisation...) que leurs choix concernant la façon de les financer (nouvelles dettes, rééquilibrage fiscal, etc..). C'est cette incertitude, couplée aux forts chiffres d'inflation, qui devrait continuer à guider les marchés financiers pendant encore quelques mois à minima.

## Les classes d'actifs à privilégier

L'environnement actuel devrait engendrer des changements d'allocations d'actifs au moins pendant un certain temps, et ce mouvement est déjà en cours.

Dans ce contexte, nous privilégions **les entreprises qui bénéficieront d'un environnement inflationniste** comme les banques, qui verront leurs marges de transformation progresser ou les entreprises **bien positionnées dans leur secteur et plutôt cycliques** (matières premières, énergie) qui pourront répercuter la hausse des prix à leurs clients. Concernant les supports, **nous favorisons les actions, le High-Yield, les subordonnées financières et les dettes émergentes**. Historiquement, le High-Yield et les dettes subordonnées affichent **des performances largement positives dans les phases de reflation accompagnées d'une forte croissance**. La bonne inflation est bonne pour les entreprises et les actifs à haut rendement.

Cette phase devrait par ailleurs rester très positive pour **les actifs réels comme l'immobilier**, la détention d'immobilier locatif permettant de bénéficier d'une revalorisation des loyers en période de hausse de l'inflation puisque ces derniers sont indexés sur des indices dont l'inflation est la composante principale. Cela concerne les actifs immobiliers détenus en direct, mais aussi indirectement pour l'immobilier détenu au travers de fonds, notamment des SCPI.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Les appréciations formulées n'ont pas de valeur contractuelle, sont sujets à modification et peuvent différer d'autres sociétés de gestion. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).

La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée au capital de 17 696 676 € - RCS PARIS B 314 024 019.

La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 et enregistré à l'ORIAS sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016, Carte Professionnelle délivrée par la CCI Paris Ile-de-France sous le n°CPI 7501 2016 000 010432.