

INFLATION...POINT TROP N'EN FAUT



Dans cette phase de reprise post pandémie, l'incertitude autour des données économiques ne devrait pas être une surprise. Malgré tout, outre-Atlantique, le dernier rapport emploi (266 000 emplois créés contre 1 000 000 attendus) et la forte surprise à la hausse de l'inflation (4,2 % contre 3,6 % attendus) sont remarquables. Selon nous, il pourrait s'agir des deux faces d'une même médaille. Les risques inflationnistes augmentent, et le positionnement des portefeuilles doit être analysé à la lumière de ce scénario qui nous semble encore sous-évalué par le marché.

Les données d'inflation d'avril aux Etats-Unis ont significativement surpris à la hausse, l'inflation sous-jacente atteignant 3,0 %, soit le niveau le plus élevé depuis plus de 25 ans. Certes, une grande partie - près d'un tiers - est liée aux effets de base. Mais ceux-ci avaient été largement anticipés par le marché et cette surprise à la hausse souligne que d'autres facteurs explicatifs sont probablement intervenus. Parmi ceux-ci, nous pouvons trouver des pressions généralisées du côté de l'offre, les goulets d'étranglement augmentant selon les dernières enquêtes industrielles. En outre, la demande des ménages reste forte et vient s'ajouter à un environnement très porteur combinant liquidités abondantes et programmes de relance keynésienne massifs.



Toute la question est de savoir si ces facteurs vont s'estomper (ce sera évidemment le cas pour les effets de base), ou s'ils vont avoir un impact plus permanent. Le marché du travail détient en partie la réponse à cette question. Pour la Fed, les créations d'emplois décevantes d'avril semblent justifier un cadre encore très accommodant. Cependant, sur la même période, les importantes offres d'emploi nouvelles (8,1 millions)

semblent contredire ce message. À court terme, cet écart pourrait n'être qu'un problème d'appariement, mais à plus long terme, les salaires seront le juge de paix. Les grandes entreprises américaines, de McDonald's à Bank of America, ont déjà commencé à augmenter les salaires minimums, parfois jusqu'à 25%.

La réunion de juin de la Fed nous donnera des informations supplémentaires, mais nous nous attendons à ce que la banque centrale s'en tienne à sa position accommodante, avec une projection de taux directeurs inchangés jusqu'à la fin de 2023. En effet, au cours de la dernière décennie, les banques centrales mondiales, qui se sont battues pour lutter contre la déflation, ont désormais une fonction de réaction asymétrique face aux risques inflationnistes. Potentiellement, cela signifie que si l'inflation continue de surprendre à la hausse, la Fed pourrait bien rater ce changement de régime.

Pour l'instant, la structure des taux américains est restée étonnamment plate au cours des trois derniers mois (la situation a été très différente en Europe). Les rendements à dix ans ont à peine bougé, restant plus ou moins ancrés autour de 1,6 %. Nous pensons que cette situation n'est pas viable et qu'un mouvement vers au moins 2,0 % devrait être envisagé.

Un mouvement en douceur et proactif de la Fed pour signaler le durcissement graduel de sa politique monétaire serait probablement bien



Florence Barjou
CIO - Lyxor AM

absorbé par les marchés actions, qui, historiquement, ont tendance à bénéficier d'une forte croissance et d'une hausse de l'inflation, tant que celle-ci reste contenue. Dans notre scénario central, nous restons donc sous-pondérés sur les obligations souveraines (nous faisons une exception pour les obligations indexées à l'inflation) et restons surpondérés sur les actions, qui devraient rester soutenues par des bénéfices en hausse et la poursuite de la normalisation des valeurs value/cycliques. Les matières premières

restent également attractives, en raison de leur positionnement cyclique mais aussi du fait de leurs propriétés de *hedge* contre de l'inflation.

Toutefois, si l'inflation devait réellement changer de régime sans que la Fed ne réagisse, les risques d'instabilité financière augmenteraient. Une Fed en retard sur la courbe sera en effet forcée d'agir plus brutalement, ce qui pèserait sur le marché de manière globale.



DISCLAIMER

This material and its content may not be reproduced or provided to others without the express written permission of Lyxor Asset Management ("Lyxor AM"). This material has been prepared solely for informational purposes only and it is not intended to be and should not be considered as an offer, or a solicitation of an offer, or an invitation or a personal recommendation to buy or sell participating shares in any Lyxor Fund, or any security or financial instrument, or to participate in any investment strategy, directly or indirectly. It is intended for use only by those recipients to whom it is made directly available by Lyxor AM. Lyxor AM will not treat recipients of this material as its clients by virtue of their receiving this material. This material reflects the views and opinions of the individual authors at this date and in no way the official position or advices of any kind of these authors or of Lyxor AM and thus does not engage the responsibility Lyxor AM nor of any of its officers or employees. Services and marks appearing herein are the exclusive property of SG and its affiliates, as the case may be. Services and marks appearing herein are th affiliates, as the case may be.

LYXOR
Asset Management
SOCIETE GENERALE GROUP

Lyxor Asset Management – Tours Société Générale
17 Cours Valmy – 92987 La Défense Cedex – France
www.lyxor.com

LYXOR
Asset Management
GROUPE SOCIETE GENERALE