



Une hausse par habitude, ou par hébétude ?

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
MSCI Europe NR €	275,07	1,31%	16,61%
S&P 500 \$	4 280,70	2,74%	13,97%
Nasdaq Composite \$	14 360,39	2,35%	11,42%
Nikkei ¥	29 066,18	0,35%	5,91%
MSCI EM Net \$	672,50	1,41%	7,75%
China A Shares (CNY)	3 781,40	2,34%	3,87%
Euro / Dollar	1,1935	0,60%	-2,30%
Gold \$	1 781,44	0,98%	-6,16%
Brent Oil \$	76,18	3,63%	48,35%
10 ans Allemand	-0,16%	5 bps	41 bps
30 ans Allemand	0,35%	9 bps	50 bps

Indice	Niveau	Evolution	
		Semaine	YTD
10 ans US	1,52%	9 bps	61 bps
30 ans US	2,15%	14 bps	50 bps
10 ans Italie	0,92%	5 bps	38 bps
Xover TR - Spread	225,29	-14 bps	-17 bps
Indices factoriels Fideas		Semaine	Depuis le 31/05
		2021	
EMU	1,17%	2,15%	16,79%
EMU Facteur Value	0,77%	0,50%	16,99%
EMU Facteur Growth	1,50%	3,35%	15,72%
US	2,75%	1,87%	14,32%
US Facteur Value	2,84%	-0,97%	17,60%
US Facteur Growth	3,00%	3,33%	13,37%

Les facteurs de hausse

Après 5 trimestres de hausse quasi-rectiligne, les marchés actions mondiaux semblent portés par un environnement sans nuages. D'abord des taux qui restent bas, administrés par des banques centrales, soucieuses de sécuriser **un endettement public (et privé) illimité et à coût zéro**, inférieur aux taux de croissance de leurs zones monétaires. Ce qui brouille les cartes des **valorisations boursières, potentiellement infinies** (en actualisant les revenus futurs avec un taux négatif ou nul). Ensuite une double dynamique favorable, de forte croissance économique et de reflux pandémique. Enfin, une collecte positive qui vient alimenter le carburant de la hausse, dans un environnement de **Quantitative Easing ininterrompu par la reprise et d'Hélicopter Money aux USA** qui dope l'arrivée d'investisseurs individuels sur les marchés.

On en arriverait à penser qu'un Nasdaq au firmament et des taux au plancher sont devenus cruciaux pour **financer le plan Marshall de la transition énergétique**, en fournissant capital et dette bon marché et en abondance aux acteurs de la croissance verte, cette dernière étant désormais plébiscitée des deux côtés de l'Atlantique (avec des partitions toutefois différentes). Nous n'irons pas jusqu'à dire que des marchés *bullish* relèvent du bien commun, quand bien même ils traduisent cette fourniture indispensable de financement... L'habitude de la hausse se transforme-t-elle en hébétude ?

Les facteurs de risques

L'inflation pourrait bien être le trublion de cette mécanique bien huilée. Sa **hausse spectaculaire est à l'aune de l'indifférence de la réponse des Banques Centrales**, même si, la Fed a récemment donné des gages à ceux qui attendent une réponse monétaire à une vigoureuse hausse des prix. Pourtant, derrière l'orthodoxie des statuts des Banques Centrales qui font de l'inflation l'ennemi numéro un, c'est probablement un *satisfecit* discret qui anime nos grands argentiers ou banquiers centraux, ravis de voir **les taux réels négatifs se creuser et soulager des taux d'endettement galopants pour quasiment tous les Etats**.

Ainsi les questions relatives aux *Tapering*, qui animeront les mois à venir et la rencontre annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole, pourraient bien déboucher sur des reprises de liquidité très modestes et très étalées. Ce serait un compromis entre deux réalités. D'abord, celle de se conformer à des mandats de Banques Centrales dont l'objet est de maintenir l'inflation proche de 2%. Ensuite; celle d'un environnement où la menace principale n'est plus l'inflation (la BCE ayant tenté, en vain depuis des années, d'en faire un petit peu plus...). Enfin, ce serait surtout la capacité à sécuriser des financements suffisamment bon marché (au-dessous du taux d'intérêt naturel) afin de **conjurer la menace de stagnation séculaire pour la transformer en croissance verte**. Coincée entre ces deux forces antagonistes, la réunion de Jackson Hole (du 26 au 28 août) pourrait marquer **le point d'inflexion d'une politique monétaire américaine** à ce jour toujours très assouplie.

A surveiller cette semaine

L'élément phare de la semaine sera sans conteste **le rapport américain sur l'emploi pour le mois de juin**. Le consensus compte à nouveau sur d'importantes créations d'emplois liées à la réouverture de l'économie. Mais le marché est plus prudent sur la baisse du taux de chômage, laquelle dépendra aussi de la remontée espérée du taux de participation. On guettera aussi des signes de la spirale inflationniste "prix-salaire" dans l'évolution du salaire horaire.

En Europe, on voit presque chaque jour une enquête qui montre que **la confiance revient**, ce que les ventes au détail de mai devraient confirmer. **L'inflation de juin apparaît relativement stable**, la prochaine accélération étant attendue pour le chiffre du mois d'août.

Achévé de rédiger par Pierre-Yves Domeneghetti
et Dominique Barbet le 29/06/21 à 19h00