



“
Sugar Rush
”



Jan VIEBIG,
CIO Private Wealth Management



Laurent DENIZE,
CIO Asset Management

L'économie américaine connaît actuellement un « *Sugar Rush* ». Malgré un certain scepticisme de la part des scientifiques, il existe une croyance répandue selon laquelle la surconsommation de sucre (friandises) entrainerait un bref pic d'hyperactivité. Un phénomène souvent désigné sous le nom de "*Sugar Rush*". Plusieurs économistes ont utilisé cette expression dernièrement pour décrire la situation économique aux États-Unis, où une brève période d'hyperactivité est attendue dans les prochains mois. Les principaux moteurs de cette hyperactivité sont le plan de relance de Biden (1 900 milliards de dollars) et l'épargne forcée accumulée pendant la crise de la Covid-19 (1 850 milliards de dollars) qui devraient être réinjectés dans l'économie lors de sa réouverture. La croissance économique en Europe va également s'accélérer, mais à un rythme plus lent. En effet, la politique de vaccination plus efficace aux États-Unis permet une réouverture de l'économie plus rapide qu'en Europe. Récemment, la FED a revu ses projections à la hausse et estime désormais que le PIB réel des États-Unis augmentera de 6,5 % en 2021 (projection de décembre 2020 : 4,2 %), de 3,3 % en 2022 et de 2,2 % en 2023.

De nombreux clients nous demandent comment l'inflation évoluera dans ce contexte. Nous pensons que l'inflation aux États-Unis augmentera fortement en 2021, mais qu'elle diminuera ensuite en 2022 et au-delà (voir le graphique 1).

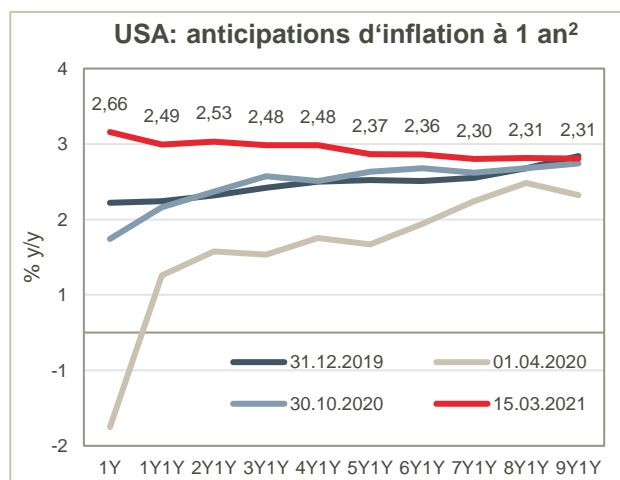
N'oublions pas qu'il s'agit là d'un « *sugar rush* » passager. Les anticipations de hausse de l'inflation provoquent une pentification de la courbe des taux. Nous avons relevé nos prévisions pour les taux d'intérêt à 10 ans aux États-Unis de 1,8 % à 2,0 % à fin 2021.

Ces prévisions risquent d'être revues à la hausse; la BCE et la FED ayant toutes deux annoncé en mars 2021 qu'elles allaient poursuivre leurs politiques monétaires expansionnistes. La BCE a déclaré le 11 mars qu'elle allait procéder à des achats d'actifs à un rythme nettement plus élevé. De son côté, la FED a indiqué le 17 mars qu'elle allait continuer ses achats d'actifs à hauteur de 120 milliards de dollars par mois malgré l'amélioration des perspectives de croissance et la baisse du taux de chômage. Le consensus parmi (la plupart) des politiciens est qu'il vaut mieux en faire trop que pas assez, une leçon retenue de la crise financière mondiale de 2008. Larry Summers s'attend à une éventuelle surchauffe de l'économie en raison des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes et que l'inflation pourrait atteindre des niveaux jamais vus en une génération. Même si ce n'est pas notre scénario central, que ce soit pour la croissance du PIB, l'inflation ou les taux d'intérêt, le risque est clairement à la hausse, pas à la baisse.

Quelles implications pour notre stratégie d'investissement ?

1. Éviter les noms dits « d'hyper-croissance », c'est-à-dire les valeurs de croissance surévaluées qui continueront à souffrir de la hausse des taux. Les actions d'hyper-croissance sont évaluées à des niveaux qui ne souffrent pas la déception et qui pourraient corriger fortement si les taux continuent d'augmenter. Le principal risque de ces actions réside en premier lieu dans leurs valorisations excessives et non dans l'impact d'une hausse des taux.
2. Les risques pris en termes de durée¹ ne seront pas payants. Au sein du segment obligataire, nous préférons les obligations à haut rendement qui bénéficieront très probablement des perspectives macroéconomiques décrites précédemment.
3. Nous préférons toujours les valeurs cycliques aux valeurs défensives. Toutefois, cette tendance devrait bientôt prendre fin. Nous commençons à discuter du moment opportun d'acheter des valeurs défensives du secteur de la consommation (en particulier les marques renommées) qui sont négligées par les investisseurs qui se concentrent encore sur les valeurs de croissance. Nous préférons un style d'investissement anticyclique. Mieux vaut trop tôt que trop tard.
4. Au sein des services financiers, nous privilégions les compagnies d'assurance dont les flux de trésorerie disponibles liés aux activités opérationnelles sont en hausse.
5. Les marchés émergents souffrent de la réallocation des investisseurs en faveur des Etats-Unis, séduits par des taux d'intérêt plus élevés. Nous voyons des risques substantiels en Chine, où les marchés actions ne sont plus bon marché et où la croissance - contrairement au monde développé - a très probablement déjà atteint son pic.

Graphique 1



¹) Le risque de durée décrit le risque de pertes sur les obligations en raison de la hausse des taux d'intérêt

²) Source : Refinitiv Datastream, au 15.03.2021 ; contrats à terme 1 an : contrats à terme d'une durée d'un an (exemple : 3Y1Y = contrat à terme débutant dans trois ans et d'une durée d'un an).

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