



Indicateurs de récession : Malgré la reprise, la peur de l'inflation persiste

2 mars 2021

Principales conclusions

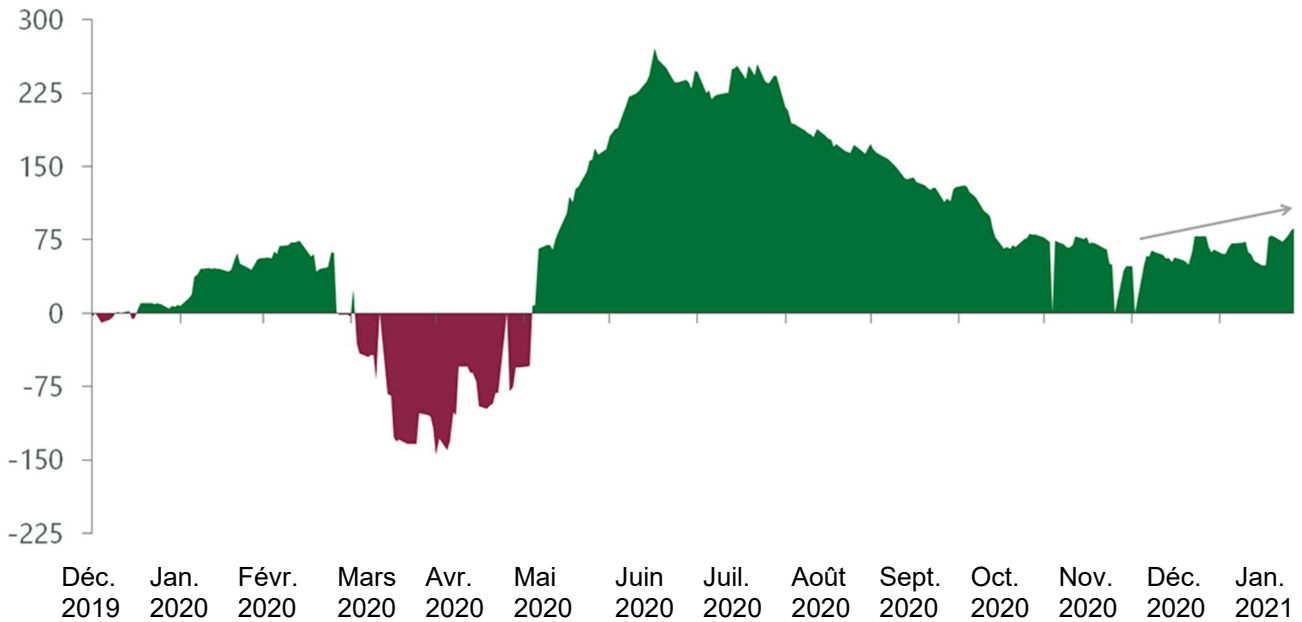
- ▶ Dans un février hivernal, la voie vers un déploiement complet de la relance économique a avancé alors que la progression dans la distribution des vaccins a alimenté le maintien d'un signal vert indicateur de croissance du Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge. Si les signaux n'ont pas changé, le tableau de bord a révélé une amélioration notable des indicateurs d'activité économique.
- ▶ Alors que la réouverture devrait déclencher une reprise de l'activité, que les politiques budgétaires et monétaires restent très conciliantes et que les comparaisons de prix à court terme sont plus faciles, les investisseurs sont de plus en plus préoccupés par le risque d'une flambée de l'inflation.
- ▶ Si les prix venaient à grimper, les investisseurs devraient y pointer les moteurs d'inflation et savoir reconnaître la différence entre l'action politique qui favorise un retour à la normale après les mesures de crise et son resserrement pour lutter contre la surchauffe.

La distribution élargie des vaccins rapproche la perspective d'une réouverture

Après un mois de janvier plutôt clément, l'hiver est revenu en février et a apporté son lot de températures glaciales et de chutes de neiges abondantes sur la majeure partie du territoire nord-américain. Ce climat ardu n'a pas freiné l'ardeur de la reprise économique, en partie dopée par la baisse des cas de COVID-19 et des hospitalisations qui a permis un assouplissement des règles de distanciation sociale dans bien des domaines. La campagne de vaccination continue de progresser et ce sont désormais 15 % de la population des États-Unis qui ont reçu au moins la première dose dont une bonne partie dans les groupes à risque comme les personnes âgées (près de 50 % des plus de 65 ans ont eu leur première injection) et les travailleurs de première ligne.

Alors que la campagne de vaccination devrait s'accélérer en mars et avril à mesure de l'augmentation des capacités de production et de l'autorisation d'utilisation d'urgence de nouveaux vaccins par la Food and Drug Administration (FDA), l'attention des investisseurs s'est recentrée sur la réouverture de l'économie. Le calendrier de la réouverture s'accélère par rapport aux prévisions d'il y a un mois ou deux, ce qui est positif pour les actifs à risque. Les prévisions du consensus concernant le produit intérieur brut (PIB) sur l'année ont été révisées à la hausse de 80 points de base (de 4,1 % à 4,9 %) en février et les estimations de bénéfices pour l'indice S&P 500 en 2021 ont gagné près de 2,00 USD par action, soit juste au-dessus de 1 %. La dynamique économique semble s'accélérer avant même que le retour à la normale de l'économie soit avéré. L'indice Citi Economic Surprise pour les États-Unis – indicateur du niveau des statistiques économiques par rapport aux prévisions – s'est infléchi à la hausse en 2021, certains chiffres comme les ventes au détail et les commandes de biens durables dépassant largement le consensus récemment.

Annexe 1 : Tendence positive de l'Indice Citi Economic Surprise



Données au 26 février 2021. Source : FactSet.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant d'observer un maintien du signal vert indicateur de croissance dans le Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge. Sous la surface, le tableau de bord met en exergue des améliorations, principalement pour la partie Activité des entreprises. Les matières premières s'y illustrent, le prix du cuivre étant notamment à son plus haut depuis près d'une décennie. Le bois et l'acier gagnent également du terrain et confortent la vision haussière de la situation économique introduite par l'avancée du cuivre. Deux indicateurs de l'activité des entreprises – les marges bénéficiaires et les expéditions par camion – semblent voués à passer dans le vert dans les mois à venir si les tendances actuelles se maintiennent.

Annexe 2 : Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge

	28 février 2021	31 janvier 2021	31 décembre 2020
Biens de consommation	Permis de construire	↑	↑
	Climat du travail	×	×
	Demandes d'allocations chômage	×	×
	Ventes au détail	↑	↑
	Croissance des salaires	×	×
Activité des entreprises	Matières premières	↑	↑
	Nouvelles commandes ISM	↑	↑
	Marges bénéficiaires	×	×
	Expéditions par camion	×	×
Finance	Spreads de crédit	↑	↑
	Masse monétaire	↑	↑
	Courbe des taux	↑	↑
Signal général	↑	↑	↑

↑ Expansion
 × Attention
 × Récession

Source : ClearBridge Investments.

Alors que la réouverture devrait déclencher une poussée de l'activité économique, les politiques budgétaires et monétaires restent très conciliantes et les investisseurs sont de plus en plus préoccupés par la perspective d'une surchauffe de l'économie. Par ailleurs, les prévisions d'inflation comme le point mort (niveau d'inflation induite par le prix des TIPS par rapport aux bons du Trésor ou obligations sur des échéances similaires) grimpent en parallèle des taux d'intérêt intermédiaires et longs. Ce semble être là deux moteurs potentiels d'une hausse des prix dans les mois à venir et qui, combinés, pourraient conduire à une peur de l'inflation.

La pression inflationniste devrait grimper à court terme

La première force qui va pousser les mesures officielles de l'inflation est le calendrier car les comparaisons par rapport à une période de déflation au printemps 2020 sont faciles. Lorsque l'économie s'est soudainement arrêtée au printemps dernier, les prix de bon nombre de biens et services (à l'exception du papier toilette peut-être) ont chuté. Dans les mois à venir, le calcul en glissement annuel se basera sur cette période particulière de prix plancher. Même sans nouvelle hausse des prix, les comparaisons simples indiqueraient une poussée d'inflation de l'ordre de 40 points de base (pb) dans les prochains mois, à un niveau proche de l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale (Fed). Toutefois, les comparaisons deviendront moins faciles en cours d'été car en 2020 l'inflation avait remonté après le premier déconfinement. Ainsi, en l'absence de variations futures des prix, l'inflation pourrait alors bien retomber en deçà de l'objectif de la Fed d'ici la fin de l'année.

Pourtant, les pressions inflationnistes vont grimper dans les mois à suivre car la réouverture de l'économie permettra de relancer des activités de consommation comme les voyages (les compagnies aériennes en particulier) et donc de faire monter les prix avec le retour de la demande. Cette seconde force est cohérente par rapport à la hausse de l'inflation observée l'été dernier lors du premier déconfinement. Cependant, il est probable que les consommateurs réaffectent une partie de leurs dépenses en dehors de secteurs qui ont profité des règles de distanciation sociale comme l'ameublement (le gros électro-ménager particulièrement) où la demande devrait s'essouffler. Il devrait en découler une certaine tendance à la baisse des prix. Pour autant, l'effet net risque fort d'être une orientation à la hausse de l'inflation à court terme.

Annexe 3 : Le nouveau cadre de la Fed



Objectif d'inflation Moy.			
Point de départ de la Fed	2008	2012	2016
Déficit cumulé	6,9 %	4,1 %	1,6 %
Horizon à 3 ans	4,3 %	3,4 %	2,5 %
Horizon à 5 ans	3,4 %	2,8 %	2,3 %
Horizon à 10 ans	2,7 %	2,4 %	2,2 %

Données au 30 novembre 2020, dernières données disponibles au 31 décembre 2020. Source : Federal Reserve Bank of St. Louis, BEA, Bloomberg. Dépenses de consommation personnelle (PCE) hors alimentation et énergie.

Si l'on prend tout en compte, la perspective d'une peur de l'inflation se dessine. Si la hausse des prix imputable à la réouverture de l'économie se chevauche dans le temps avec les comparaisons faciles avec 2020, l'inflation pourrait alors sensiblement grimper au-dessus de l'objectif de 2 % de la Fed. Le président de la Fed, Jerome Powell, a clairement indiqué être disposé à tolérer un léger dépassement pour compenser les périodes antérieures où l'inflation n'atteignait pas l'objectif mais il reste à savoir comment l'autorité monétaire réagira en cas de dépassement marqué. Point important, Jerome Powell a souligné qu'une inflation transitoire serait moins gênante, ce qui laisserait à la Fed le temps d'observer la hausse des prix sur un certain intervalle de temps. Il n'en reste pas moins que le niveau d'inflation risque de tester la Fed comme les investisseurs à un stade ou à un autre et encore plus particulièrement face aux marchés financiers qui escomptent une première hausse des taux d'ici début 2023.

Il sera donc important pour les investisseurs de cibler et vérifier les moteurs d'inflation en cas d'émergence d'une hausse des prix. Ils devront également savoir reconnaître la différence entre l'action politique qui favorise un retour à la normale après les mesures d'urgence liées à la crise sanitaire et son resserrement pour lutter contre la surchauffe, encore plus spécifiquement lorsqu'elle est conduite pendant ou après une période de hausse de l'inflation. Ce ne sera pas chose facile au cours des mois à venir. Nous suivrons attentivement les données entrantes à la recherche de tout signe traduisant une orientation du débat sur l'inflation dans un sens ou dans l'autre et nous continuerons d'explorer ces thématiques à mesure de leur évolution.

À propos des auteurs



Jeffrey Schulze, CFA

Director, Investment Strategist

- 15 années d'expérience dans l'investissement
- A rejoint ClearBridge Investments en 2014
- Diplôme de finance de Rutgers University



Josh Jamner, CFA

Vice-président, Investment Strategy Analyst

- 11 années d'expérience dans l'investissement
- A rejoint ClearBridge Investments en 2017
- Diplôme d'administration publique (BA Government) de Colby College

Définitions :

Le **Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge** est un groupe de 12 indicateurs qui analysent la santé de l'économie américaine et la probabilité d'un ralentissement.

COVID-19 est la désignation officielle par l'Organisation mondiale de la santé du nouveau coronavirus actuel. Le virus à l'origine de cette nouvelle forme de maladie à coronavirus est connu sous le nom de SARS CoV-2.

Le **produit intérieur brut (PIB)** est une statistique économique qui mesure la valeur de marché totale de l'ensemble des produits et services finaux produits par un pays sur une période donnée.

L'**indice S&P 500** est un indice non géré composé de 500 actions qui est généralement représentatif des performances des grandes entreprises aux États-Unis.

Un **point de base (pb)** est un centième de point de pourcentage (1/100 % ou 0,01 %).

INFORMATIONS IMPORTANTES

Tous les investissements comportent des risques, dont celui d'une perte de capital. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Un investisseur ne peut investir directement dans un indice. Les performances des indices non gérés ne tiennent compte d'aucuns frais ou droits d'entrée.

Les **titres de capital** sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital. Les **titres obligataires** exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue. Les **investissements internationaux** sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les **marchés émergents**. Les **matières premières** et les **devises** comportent des risques accrus qui incluent les conditions du marché, politiques, réglementaires et naturelles et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs.

Les **bons du Trésor américain** sont des titres de créance émis et garantis explicitement par le gouvernement américain. Le gouvernement américain garantit le paiement du principal et des intérêts sur les bons du Trésor américain lorsque les titres sont détenus jusqu'à l'échéance. À la différence des bons du Trésor américain, les titres de créance émis par les agences et intermédiaires fédéraux et les investissements connexes peuvent ou non être garantis par la garantie explicite du gouvernement américain. Même lorsque le gouvernement américain garantit le paiement du principal et des intérêts sur les titres, cette garantie ne s'applique pas aux pertes résultant de la baisse de la valeur de marché de ces titres.

Les opinions et les avis exprimés dans le présent document ne sauraient être interprétées comme une prédiction ou une prévision relative à la performance ou à des événements réels ou futurs, une garantie de résultats futurs, des recommandations ou des conseils. Les énoncés figurant dans ce document ne sauraient être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les énoncés prospectifs sont sujets à des incertitudes susceptibles d'engendrer des évolutions ou des résultats nettement différents des anticipations exprimées. Ces informations ont été préparées à partir de sources jugées fiables mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Les informations et les opinions exprimées par Franklin Resources, Inc. ou par ses sociétés affiliées sont à jour à la date indiquée. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur.

La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une possible perte.

La gestion active ne saurait garantir un gain ou protéger contre un repli des marchés.

Par définition, les prévisions comportent des limites et ne sauraient être considérées comme des indicateurs fiables de la performance réelle ou future.

Tous les investissements comportent des risques, dont celui d'une perte de capital.

La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et les investisseurs peuvent ne pas récupérer les montants initialement investis. De plus, ils peuvent être affectés par les variations de taux d'intérêt et de taux de change, les conditions générales de marché, les évolutions politiques, sociales et économiques et d'autres facteurs variables. L'investissement comporte des risques tels que d'éventuels retards de paiements ou des pertes de revenu ou de capital. Ni Franklin Resources, Inc. ni aucune de ses sociétés affiliées ne garantissent un quelconque taux de rendement ou la restitution du capital investi.

Les titres de capital sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital. Les titres obligataires exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue. Les investissements internationaux sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises,

ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les marchés émergents.

Les matières premières et les devises comportent des risques accrus, notamment du fait des conditions de marché, des conditions politiques, réglementaires, et naturelles. Ces classes d'actifs ne sont pas adaptées à tous les investisseurs.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Veuillez noter qu'un investisseur ne peut investir directement dans un indice.

Les performances des indices non gérés ne tiennent compte d'aucuns frais ou droits d'entrée.

Informations importantes:

Les opinions et les avis exprimés dans le présent document ne sauraient être interprétées comme une prédiction ou une prévision relative à la performance ou à des événements réels ou futurs, une garantie de résultats futurs, des recommandations ou des conseils. Les énoncés figurant dans ce document ne sauraient être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente de quelconques instruments financiers. Les énoncés prospectifs sont sujets à des incertitudes susceptibles d'engendrer des évolutions ou des résultats nettement différents des anticipations exprimées. Ces informations ont été préparées à partir de sources jugées fiables mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Les informations et les opinions exprimées par Franklin Resources, Inc. ou par ses sociétés affiliées sont à jour à la date indiquée. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur.

Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et exclusives. Elles ne peuvent être exploitées que par leur destinataire. Franklin Resources, Inc., ses sociétés affiliées et leurs dirigeants ou employés déclinent toute responsabilité quant aux pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Ce support ne saurait être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Resources, Inc. La distribution de ce document peut faire l'objet de restrictions dans certains territoires. Toute personne qui se retrouverait en possession de ce document doit demander conseil pour en comprendre le détail et respecter, le cas échéant, ses restrictions.

Il se peut que ce document ait été préparé par un conseiller ou une entité affilié(e) à une entité mentionnée ci-dessous du fait d'un contrôle commun ou d'une propriété commune de Franklin Resources, Inc. Sauf indication contraire, le symbole « \$ » représente le dollar américain.

Ce document ne doit être distribué que dans les pays et auprès des destinataires indiqués.

Tous les investisseurs au Royaume-Uni, clients professionnels et contreparties éligibles dans les pays de l'UE et de l'EEE à l'exception du Royaume-Uni et les Investisseurs Qualifiés en Suisse:

En Europe (hors Royaume-Uni et Suisse), le présent document est publié par Legg Mason Investments (Ireland) Limited, dont le siège social est sis au Floor 6, Building Three, Number One, 126 Pembroke Road, Ballsbridge, Dublin 4, D04 EP27. Enregistrée en Irlande sous le numéro 271887. Agréée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande.

Au Royaume-Uni, publié et approuvé par Legg Mason Investments (Europe) Limited dont le siège social est situé au 201 Bishopsgate, London, EC2M 3AB. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 1732037. Agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority.

En Suisse, ce document est émis et approuvé par Legg Mason Investments (Switzerland) GmbH. Le représentant en Suisse est FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES S.A., Klausstrasse 33, CH-8008 Zurich. Le service de paiement en Suisse est NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8022 Zurich. Le prospectus, les documents d'information clés pour l'investisseur, le mémorandum et les statuts du fonds ainsi que les derniers rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse.

Tous les investisseurs à Hong Kong et à Singapour :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited à Hong Kong et Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited (numéro d'enregistrement (UEN) : 200007942R) à Singapour.

Ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong ou à Singapour.

Pour tous les investisseurs de la République populaire de Chine (« RPC ») :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited aux destinataires prévus en RPC. Le contenu de ce document n'est destiné qu'à la Presse ou aux investisseurs de la RPC qui investissent dans le Produit QDII proposé par la banque commerciale de RPC en conformité avec la réglementation de la Commission de Régulation Bancaire de Chine. Les investisseurs doivent lire le document d'offre préalablement à toute souscription. Veuillez demander conseil auprès des banques commerciales de RPC et/ou d'autres conseillers professionnels, si nécessaire. Veuillez noter que Legg Mason et ses sociétés affiliées sont les Gestionnaires de fonds « offshore » dans lesquels seuls les Produits QDII investissent. Legg Mason et ses sociétés affiliées ne sont autorisés par aucune autorité de réglementation à mener des activités commerciales ou d'investissement en Chine.

Ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation de la RPC.

Distributeurs et investisseurs existants en Corée du Sud et distributeurs à Taïwan :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited aux destinataires admissibles en Corée du Sud et par **Legg Mason Investments (Taiwan) Limited (Numéro d'enregistrement : (109) Jin Guan Tou Gu Xin Zi Di 035 ; Adresse : Suite E, 55F, Taipei 101 Tower, 7, Xin Yi Road, Section 5, Taipei 110, Taiwan, R.O.C. ; tél : (886) 2-8722 1666) à Taïwan. Legg Mason Investments (Taiwan) Limited opère et gère ses activités de manière indépendante.**

Ce document n'a été examiné par aucune autorité réglementaire de Corée ou de Taïwan.

Tous les investisseurs sur le continent américain :

Ce document est fourni par Legg Mason Investor Services LLC, courtier-négociant enregistré aux États-Unis qui comprend Legg Mason Americas International. Legg Mason Investor Services, LLC, membre de la FINRA et de la SIPC, et toutes les entités mentionnées sont des filiales de Legg Mason, Inc.

Tous les investisseurs en Australie et Nouvelle-Zélande:

Ce document est publié par Legg Mason Asset Management Australia Limited (ABN 76 004 835 839, AFSL 204827) (« Legg Mason »). Son contenu est confidentiel et exclusif. Il est uniquement destiné à Legg Mason, et à ses clients ou prospects auxquels il a été transmis. Ce contenu ne peut pas être reproduit ni distribué à toute autre personne, sauf aux conseillers professionnels du client.

Les prévisions sont intrinsèquement limitées et ne doivent pas être considérées comme des indicateurs des performances actuelles ou futures.

Les entités Legg Mason susmentionnées sont des filiales à 100 % de Franklin Resources Inc.

Copyright © 2021, Franklin Resources, Inc.