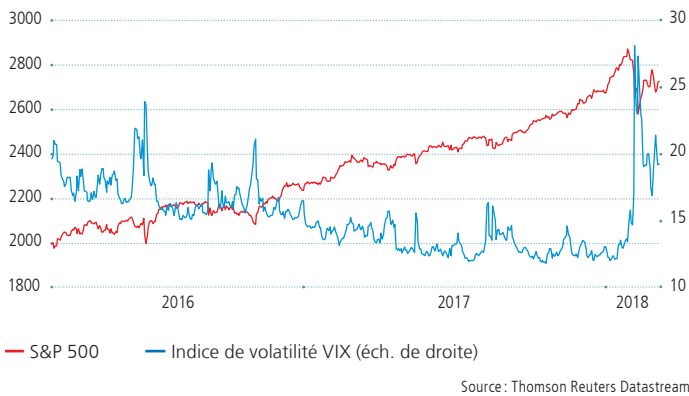


Le pic de volatilité enregistré le 5 février dernier a eu un effet de coup de tonnerre sur les marchés. Après avoir touché les devises, la volatilité s'est diffusée sur les marchés obligataires avant de se propager aux actions. Dans ce contexte, les principaux indices boursiers ont reculé, faisant chuter la moyenne globale des actions de plus de 4%. Bien que les titres américains aient mieux résisté grâce au secteur technologique, la performance des grandes capitalisations aux Etats-Unis s'est toutefois avérée négative. En Europe, les baisses de cours ont été souvent plus importantes, dépassant 4% pour la moyenne suisse ou allemande. Sur le plan obligataire, les bons du Trésor américain ont subi l'ajustement des attentes d'inflation alors que les rendements européens ont évolué plutôt latéralement, excepté sur les échéances de plus de 30 ans en hausse modérée. De manière générale, les obligations n'ont pas réussi à dégager de réels rendements dans cet élan de nervosité. Les prix des matières premières ont également imprimé cette volatilité, l'or étant affecté par la reprise du billet vert. Le cours du pétrole a emboîté le pas à cette baisse, sous la pression des stocks encore imposants, le faisant revenir sur des niveaux proches des 60 dollars le baril.

Dans l'intervalle, l'inflation américaine reste modérée à 2.1%, et 1.9% en enlevant les composantes volatiles (énergie et alimentaire), et sa progression sans excès fait partie de sa normalisation. La décomposition du chiffre agrégé montre qu'à ce stade, ce sont les secteurs des services qui sont à l'origine de l'augmentation constatée en ce début d'année. Les secteurs de la finance, de l'informatique et des loisirs ont tiré la moyenne vers le haut; au contraire, l'inflation salariale est demeurée inférieure à 2% dans le secteur manufacturier. En Europe, avec une inflation contenue à 1.2%, les récents accords salariaux d'IG Metall ne présagent pas encore de pressions inquiétantes.

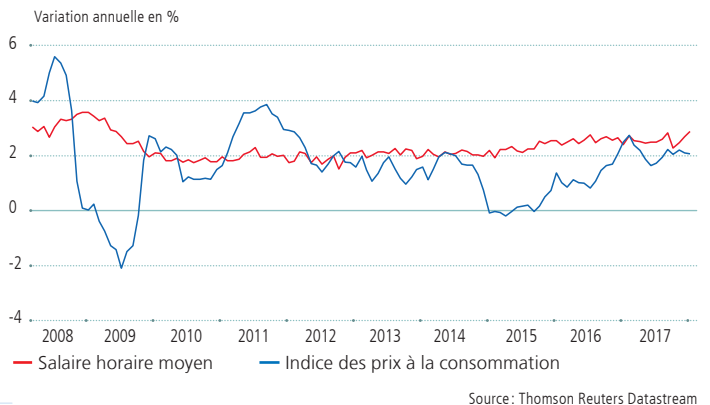
Pourtant, les anticipations d'inflation des marchés obligataires continuent de s'ajuster à la hausse et sont comprises, aux Etats-Unis, entre 2 et 2.5% selon les mesures; rien d'alarmant, d'autant que les déclarations du nouveau gouverneur de la Fed Jerome Powell sont restées dans la lignée de la poursuite d'une politique monétaire progressive de normalisation. Finalement, c'est essentiellement un changement de sentiment à l'égard du contexte inflationniste avec certains catalyseurs tels que la volatilité du dollar qui ont enclenché ce sursaut en février.

S&P 500 et indice de volatilité des actions aux Etats-Unis



La statistique des salaires aux Etats-Unis, diffusée le 2 février, a été l'élément déclencheur du pic de volatilité sur les marchés des actions. La hausse annuelle du salaire horaire moyen en janvier reste modérée à 2.9% mais l'accélération sur le mois n'avait plus été enregistrée depuis 2008! Cette impulsion a alimenté les craintes sur le devenir de l'inflation dans le cadre d'une économie en plein-emploi et de l'introduction de la réforme fiscale, susceptible de créer une surchauffe. Certaines annonces anecdotiques de versements de bonus extraordinaires, en réponse aux largesses fiscales, ont alimenté l'anxiété. Le réveil est brutal pour ceux qui avaient oublié qu'après de longues années où le risque de déflation s'était imposé sans conteste, l'inflation pouvait à nouveau faire partie du paysage économique dans un retour à la normalité.

Inflation et salaire horaire moyen aux Etats-Unis



Sur le plan de l'activité, les statistiques du mois de février ont encore confirmé la dynamique bien établie de la croissance, sans révéler de fragilité du côté des entreprises. La saison des résultats assure la solidité financière des sociétés dans les différentes régions. Sur la base de ces fondamentaux, l'allocation d'actifs favorisant les actions reste de mise au-delà des mouvements de volatilité appréhendés comme temporaires et notamment soulignés par le tassement des indicateurs de sentiment des marchés financiers (indicateurs de surprises).