

## Reflation ?

« Les forces déflationnistes ont été remplacées par des forces reflationnistes » aurait dit Mr Mario Draghi lors d'une conférence au Portugal mardi 27 juin.

Si cela était évident, on comprendrait que les 46% d'obligations souveraines de la zone euro qui offrent encore un rendement inférieur à 0 voient leurs cours chuter pour que ces rendements redeviennent positifs.

Il n'y a pourtant pas de doutes que les forces déflationnistes ont cédé beaucoup de terrain depuis un an. A cette époque, alors que les prix du pétrole atteignaient des niveaux inférieurs à 30 \$ le baril, les indices de prix à la consommation flirtaient avec 0, sous l'influence de prix à la production en forte baisse, et le danger était très grand de voir une chute en spirale.

La Banque Centrale Européenne a eu une politique très appropriée en rappelant que son unique objectif tenait au maintien d'une hausse des prix modérée autour d'un seuil de 2% environ. Grâce à elle, à la Fed américaine mais aussi à des politiques budgétaires un peu moins restrictives, le risque a presque disparu.

De nombreux stratégestes dont nous suivons l'opinion, en ont profité pour nous indiquer leur croyance en une tendance reflationniste et nous conseillant d'investir dans les valeurs qui pourraient en profiter, notamment la finance qui verrait un grand avantage à ce que les taux d'intérêt remontent. Ceci a été très juste pendant la dernière partie de l'année dernière.

Mais ce premier semestre a semé des doutes : l'inflation a de nouveau recédé un peu de terrain, et, en aucun cas elle n'a atteint le seuil de 2%. Le taux européen est à 1.3%, et aux USA, le déflateur du PIB est à 1.4%. Les taux des obligations à 10 ans sont restés très modérés, autour de 0.45% en Allemagne, et de 2.25% aux Etats-Unis, montrant que les investisseurs obligataires sont un peu incrédules. Et les cours des valeurs financières ont à nouveau déçu, alors que les valeurs de croissance ont retrouvé beaucoup de leur lustre précédent.

Deux explications peuvent être données : d'une part, les banques centrales continuent de racheter des obligations sur les marchés, déséquilibrant la demande dans le sens de la hausse des cours et de taux très bas, mais cette politique connaîtra une fin un jour ou l'autre. D'autre part, les tendances démographiques, mais aussi technologiques empêcheraient les salaires de monter. En l'absence de hausse des prix du facteur travail, il ne pourrait donc y avoir de risque inflationniste !

Autrement dit le meilleur des mondes pour les actionnaires ? Des dépenses d'exploitation qui ne progressent pas et des frais financiers extrêmement légers. Sauf que, parfois, le monde normal se rappelle à son bon souvenir et qu'on nous rappelle à juste titre que l'amélioration de la situation économique conduira inéluctablement à un retour à une situation plus habituelle, avec une inflation qui remonterait sensiblement, mais en restant acceptable. Ce type de rappel arrive parfois de façon très abrupte en quelques jours. C'est ce que nous avons vécu au cours de la dernière semaine du mois de juin. Ce n'est pas forcément négatif.

*Jean-Philippe Mollet*  
*Directeur*

*Achévé de rédiger le 30 juin 2017*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*