



La rotation sectorielle a bien commencé. Les valeurs de l'automne-hiver ne seront pas celle de l'été.

La correction des valeurs technologiques s'inscrit parfaitement dans une logique de normalisation des perspectives économiques post-Covid.

Après une première étape toute et trop en faveur des géants du numérique, la perspective d'un retour à la normale économique couplée au règlement de la pandémie via l'arrivée d'un vaccin va se traduire par un retour de balancier naturel. Les titres défavorisés par la crise de santé seront automatiquement perçus comme ayant du potentiel alors qu'inversement les gagnants récents de la crise auront soudainement moins d'arguments du fait de leur cherté et d'un potentiel de croissance plus qu'exploité.

A cela s'ajoute **une logique toute économique** mainte fois vérifiée dans le passé. En cas de reprise économique accompagnée d'un potentiel retour de l'inflation, c'est le cas aujourd'hui dans la configuration de relance massive qui s'est mise en place, alors les secteurs qui sont à favoriser sont les cycliques, services ou biens et les financières.

A titre d'illustration de cette mécanique répétitive et bien rodée, nous vous proposons de comparer l'évolution des **attentes d'inflation aux USA et la performance relative des financières** par rapport au SP500 (**graph1**). On voit bien la relation de cause à effet. Avec comme cerise sur le gâteau le fait que le retard pris par les financières est cette fois très important.

Cette relation tient très bien aussi en Europe, et nous vous proposons d'élargir cette analyse aux cycliques en général (**graph2**). On voit ici, que **la performance relative des titres cycliques est parfaitement synchrone avec les attentes d'inflation aux USA**.

Mais plus que le détail des préférences sectorielles, on observe que **les marchés sont portés par le retour des attentes inflationnistes (graph3)**. La croissance réelle est importante sur le long terme mais à court terme les chiffres des entreprises sont toujours bien perçus lorsque l'inflation dope ces données en termes nominaux. Bien entendu, si la hausse de l'inflation fini par être trop forte alors les effets cumulés d'une hausse soutenue des taux par les banques centrales et du ralentissement économique finissent par couler aux marchés. Mais nous n'en sommes de loin pas là, puisque la FED a bien communiqué sur le fait que la hausse de l'inflation ne sera pas combattue dans un premier temps qui pourrait être assez long cette fois-ci.

Dans cet environnement de reprise voulue et à marche forcée de l'économie et de fin programmée de la pandémie, nous n'attendons pas l'annonce de la mise sur le marché du vaccin salvateur pour percevoir le potentiel très important de retour des valeurs malmenées par le virus. Malgré une hésitation ces jours, nous nous attendons à une nette accélération de l'indice EuroStoxx50 après une phase latérale estivale qui a duré plus de 3 longs mois.

