

## PANORAMA HEBDOMADAIRE : 8 FEVRIER 2021

### UN SCÉNARIO DE CONTE DE FÉES

---

#### RESUME

- Mario Draghi pressenti pour piloter la politique italienne
- Les vaccinations dépassent les nouveaux cas de covid-19
- L'Inde annonce un nouveau budget expansionniste

---

#### MARIO EST DE RETOUR

César Pérez Ruiz

Directeur des investissements

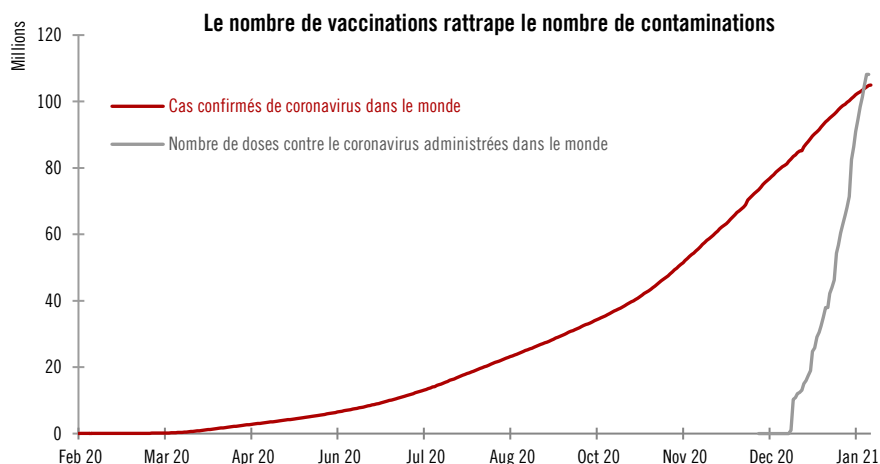
L'ancien président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a accepté la mission (et le défi) consistant à former un gouvernement italien d'unité nationale. Les marchés ont accueilli cette nomination avec enthousiasme, comme en atteste la baisse de 10 points de base des taux souverains italiens (BTP) la semaine dernière. Avant de prendre ses fonctions de Premier ministre, Mario Draghi devra s'assurer le soutien des grands partis siégeant au parlement afin d'éviter des élections législatives anticipées. Mario Draghi aura donc fort à faire en sachant que l'Italie devrait être la principale bénéficiaire du fonds de relance face au Covid-19 mis en place par l'Union européenne, avec EUR 200 milliards sous la forme de subventions et de prêts à faible taux. Grâce en partie au fonds de relance, **nous sommes optimistes vis-à-vis des obligations d'État des pays périphériques**. L'inflation dans la zone euro a enregistré la plus forte accélération de son histoire en janvier, principalement en raison d'événements exceptionnels, ce qui a poussé les marchés à rehausser leurs prévisions d'inflation à leur plus haut niveau depuis 2018. **Cela devrait alimenter la rotation de marché vers les valeurs cycliques et de type sous-évalué (« value »), un de nos thèmes d'investissement pour 2021.**

Sur le front du Covid-19, le nombre de vaccinations a dépassé le nombre de nouveaux cas pour la première fois à l'échelle mondiale. Après un début poussif, les vaccinations semblent se multiplier. Cela étant, le taux de vaccination reste relativement faible dans la zone euro. Combiné à l'éventualité de voir le plan de relance américain voir le jour avant le fonds de relance européen, cela a contribué à pousser le dollar temporairement à la hausse. **Nous tablons toutefois sur une baisse du dollar d'ici la fin de l'année**. Les chiffres de l'emploi américain se sont révélés moins bons que prévu pour janvier et les chiffres du mois de décembre ont été révisés à la baisse. Certes, le taux de chômage a diminué en janvier, mais le taux de participation aussi. Cela signifie qu'un nombre croissant de travailleurs arrêtent de chercher un emploi.

La semaine dernière, le nouveau budget expansionniste annoncé par le gouvernement indien pour l'année fiscale 2021-2022 a été accueilli avec enthousiasme par les marchés. Ce budget devrait contribuer à accélérer la reprise de l'économie et pourrait nous pousser à rehausser notre prévision de croissance du PIB indien (+10%) pour 2021. **Cela conforte notre optimisme vis-à-vis des marchés émergents en général**. Pour ceux que cela concerne, nous vous souhaitons un joyeux Nouvel An chinois et une bonne année sous le signe du buffle !

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : UNE ETAPE IMPORTANTE DANS LES VACCINATIONS

Alors que les campagnes de vaccination s'accroissent, le nombre de vaccinations contre le Covid-19 a dépassé le nombre de cas confirmés du virus la semaine dernière. Il est difficile de savoir combien de temps il faudra pour vacciner tout le monde, mais on constate d'ores et déjà une baisse des contaminations dans les pays qui ont lancé des campagnes de vaccination tambour battant, quand bien même les mesures de confinement contribuent aussi à endiguer le virus.



Source : Pictet WM - CIO Office, Bloomberg, vendredi 5 février 2021

## MACROECONOMIE : PAS SI MAL

### L'économie de la zone euro fait preuve de résilience

L'économie de la zone euro s'est révélée plus solide que prévu au quatrième trimestre : selon les premières estimations flash, le PIB se serait contracté de -0,7% par rapport au trimestre précédent. En prenant en compte ces chiffres, le PIB de la zone euro a reculé de 6,8% sur l'année 2020. Nous tablons sur une nouvelle contraction du PIB au premier trimestre 2021, exposant la possibilité d'une récession à double creux. En janvier, le taux d'inflation globale au sein de la zone euro a atteint son plus haut niveau depuis 11 mois, à 0,9%, tandis que le taux d'inflation sous-jacente s'est hissé à son plus haut niveau depuis cinq ans, à 1,4%.

### Le marché de l'emploi américain rebondit

L'économie américaine a créé 49 000 emplois en janvier, un chiffre légèrement inférieur aux prévisions, tandis que 227 000 emplois ont été détruits en décembre, un chiffre nettement supérieur aux premières estimations. Le taux de chômage a baissé, passant de 6,7% en décembre 2020 à 6,3% en janvier 2021, tandis que le salaire horaire moyen a progressé de 5,4% en glissement annuel.

### La reprise de l'économie chinoise ralentit

En Chine, les indices des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier et du secteur non-manufacturier ont reculé en janvier. Le PMI officiel du secteur manufacturier, qui ressortait à 51,9 en décembre, s'est replié à 51,3, tandis que le PMI non-manufacturier accusait une forte baisse sur la même période, de 55,7 à 52,4. Les indices Caixin du secteur privé confirment ce ralentissement de la reprise : l'indice PMI Caixin du secteur des services s'est replié à son plus bas niveau depuis neuf mois, reflétant l'apparition de foyers sporadiques de coronavirus.

## MARCHES : LE MORAL AU BEAU FIXE

### Les marchés actions retrouvent leur mojo

Les marchés actions ont retrouvé la pêche la semaine dernière et l'indice S&P 500 a progressé de 4,7% (en USD<sup>1</sup>), atteignant par là-même un nouveau sommet. Le progrès des campagnes de vaccination, la baisse des nouveaux cas de coronavirus dans le monde et la perspective d'un rebond de la croissance mi-2021 ont contribué à doper le moral des marchés, comme en atteste la forte baisse de l'indice de la volatilité, le VIX. Malgré des chiffres de l'emploi moins bons que prévu, les résultats trimestriels des entreprises ont alimenté l'optimisme ambiant. Sur la moitié des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats du quatrième trimestre 2020, 70% ont publié des chiffres d'affaires et des bénéfices sensiblement supérieurs aux attentes. Les valeurs de croissance américaines ont

poursuivi sur leur bonne lancée (malgré la hausse des taux obligataires, le Nasdaq a gagné 6,0%<sup>2</sup> sur la semaine), tandis que les petites capitalisations, qui font partie de nos thèmes d'investissement pour 2021, ont littéralement flambé, à l'image du Russel 2000, en hausse de 13,1% depuis le début de l'année (en USD<sup>3</sup>). Le Stoxx Europe 600 a également été à la fête mais le rebond des résultats des entreprises européennes a été moins impressionnant que celui des entreprises américaines. Nos prévisions de bénéfices pour les entreprises européennes sont légèrement en-dessous de celles du consensus.

### **Les taux souverains repartent à la hausse**

Les taux des obligations du Trésor américain sont repartis à la hausse, après avoir marqué une pause, et la courbe des taux s'est pentifiée la semaine dernière. Cette évolution est due à la forte baisse des nouveaux cas de coronavirus aux États-Unis et aux signes encourageants concernant les mesures de relance économique du gouvernement de Joe Biden. Malgré la pression haussière sur les bons du Trésor (le taux à 10 ans a frôlé 1,2% la semaine dernière), nous restons relativement confiants et pensons que la Fed et les attentes déjà poussées des marchés en termes de croissance et d'inflation, empêcheront les taux longs d'aller beaucoup plus loin. En Europe, le taux des emprunts d'État britanniques (les Gilts) a fortement augmenté, la Banque d'Angleterre s'étant montrée plus optimiste sur l'économie britannique et les marchés considérant que la perspective de taux négatifs s'éloignait. En Italie, la perspective de voir l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, former un nouveau gouvernement a entraîné un resserrement de l'écart de taux entre les obligations d'État italiennes et les Bunds allemands : la prime de risque sur la dette italienne s'est repliée à 100 points de base (pb), soit son plus bas niveau depuis cinq ans. La formation d'un gouvernement stable dirigé par Draghi pourrait entraîner un nouveau resserrement de l'écart de taux et la prime de risque sur la dette à 10 ans pourrait se replier à 90 pb (notre prévision pour la fin de l'année) plus tôt que prévu.

### **L'influence des taux réels sur le cours de l'or diminue**

Malgré le regain général d'appétit pour le risque observé la semaine dernière, l'indice dollar a poursuivi son rebond. À la faveur d'une hausse des taux nominaux, le dollar a gagné du terrain face à l'euro et face aux devises défensives comme le franc suisse et le yen. Cela étant, la publication de chiffres de l'emploi moins bons que prévu aux États-Unis a poussé le dollar à la baisse en fin de semaine. Dans l'ensemble, nous pensons que le rebond du dollar s'étiolera en cas d'accélération de la reprise économique mondiale. Quand bien même les récentes poussées de volatilité sur l'argent ont joué un rôle dans la baisse du cours de l'or, le repli du métal précieux dans un contexte marqué par la faiblesse des taux long réels américains suggère que la corrélation étroite qui existait entre l'or et les taux long réels est en train de s'atténuer.

## RECENT PUBLICATIONS

[HOUSE VIEW, FEVRIER 2021](#)

[PERSPECTIVES, DÉCEMBRE 2020](#)

[GOLD AND THE TAPER MENACE \(FLASH NOTE, 28 JANVIER 2021\)](#)

[DAMPENING THE TAPER TALK \(FLASH NOTE, 25 JANVIER 2021\)](#)

[CREDIT: EXPECTATIONS AND FAVOURITE THEMES \(FLASH NOTE, 21 JANVIER 2021\)](#)

[POCKETS OF OPPORTUNITY IN EMERGING-MARKET DEBT \(FLASH NOTE, 13 JANVIER 2021\)](#)

[WHAT THE DEMOCRATS' VICTORY MEANS FOR US TREASURIES \(FLASH NOTE, 13 JANVIER 2021\)](#)

[GEORGIA RESULT STRENGTHENS LIKELIHOOD OF MORE US FISCAL STIMULUS \(FLASH NOTE, 12 JANVIER 2021\)](#)

[CLOUDS DARKEN OVER CHINESE TECH \(FLASH NOTE, 08 JANVIER 2021\)](#)

[OUR OUTLOOK FOR THE SWISS ECONOMY IN 2021 \(FLASH NOTE, 23 DÉCEMBRE 2020\)](#)

[AN AMERICAN SWORD OF DAMOCLES OVER CHINESE STOCKS \(FLASH NOTE, 23 DÉCEMBRE 2020\)](#)

[OUR OUTLOOK FOR THE JAPANESE ECONOMY AND EQUITIES IN 2021 \(FLASH NOTE, 22 DÉCEMBRE 2020\)](#)

---

<sup>1</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Indice S&P 500 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 12.0% ; 2017, 21.8% ; 2018, -4.38% ; 2019, 31.5% ; 2020, 18.4%.

<sup>2</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, NASDAQ Composite (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 8.9% ; 2017, 29.6% ; 2018, -2.8% ; 2019, 36.7% ; 2020, 44.9%.

<sup>3</sup> Source : Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances historiques, Russell 2000 (performance nette en USD sur 12 mois) : 2016, 21,3% ; 2017, 14,6% ; 2018, -11,0% ; 2019, 25,5% ; 2020, 20,0%.

### **DISCLAIMERS (disponible uniquement en anglais)**

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited."

ICE-BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent."

Bloomberg Index Services Limited.

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI\_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI\_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (WWW.MSCI.COM).

@ 2018, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

### **Mentions légales**

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

**Distributeurs:** Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2021.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.