



BAROMÈTRE DES MARCHÉS FINANCIERS, PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT EN

Février 2021

# Barometer: L'assaut des day traders ne réduit pas l'attractivité des actions

L'attaque de hedge funds par une armée d'investisseurs non professionnels ne parvient pas à éclipser les perspectives d'amélioration des actions.

#### Sommaire

Allocation d'actifs: l'optimisme est de mise 01



Régions et secteurs des actions: un penchant pour les valeurs cycliques 02



Obligations et monnaies: un mini tantrum



Vue d'ensemble des marchés mondiaux: le populisme chamboule Wall Street 04



05 En bref

03



https://www.am.pictet

#### 01

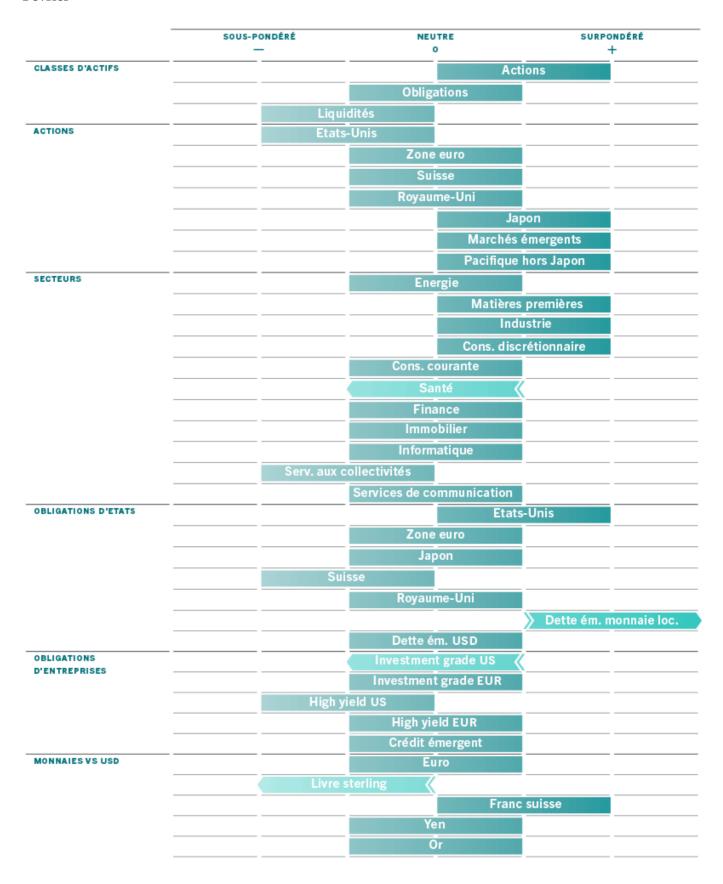
# Allocation d'actifs: l'optimisme est de mise

Les programmes de vaccination s'accélèrent dans le monde entier et les perspectives économiques s'éclaircissent elles aussi, renforcées par des mesures de relance budgétaire supplémentaires. Nous continuons donc à surpondérer les actions, avec une orientation en faveur des pays et des secteurs les plus exposés à la reprise économique. Notre positionnement s'appuie également sur ce que nous apprennent nos indicateurs **techniques** à propos du risque posé par la montée apparente de l'influence d'opérateurs non professionnels dans certaines parties du marché actions.

Il est inquiétant de constater que la querelle entre les day traders et les hedge funds au sujet des actions du distributeur de jeux déficitaire GameStop — qui a fait bondi son action de 400% en une semaine — s'est propagée à d'autres sociétés. La flambée de l'activité de trading et la réduction par les hedge funds de leurs positions dans d'autres actions plus largement détenues ont provoqué l'un des pics quotidiens de volatilité du marché les plus élevés jamais enregistrés.

https://www.am.pictet 2/16

Fig. 1 - Grille d'allocation d'actifs mensuelle Février



Source: Pictet Asset Management

https://www.am.pictet 3/16

Cependant, nous ne pensons pas que les marchés soient devenus intrinsèquement instables. Les données relatives au positionnement des investisseurs sont assez rassurantes. Malgré des flux de 60 milliards de dollars vers les actions et de 46 milliards vers les obligations depuis le début de l'année, les sommes phénoménales qui subsistent dans les fonds du marché monétaire ont à peine bougé, ce qui ouvre les possibilités pour de nouvelles hausses.

Bien entendu, la situation pourrait s'aggraver si les hedge funds, à cause des pertes subies en raison du rebond d'actions telles que GameStop, sont forcés de vendre en urgence d'autres actifs. C'est toutefois peu probable. De plus, tout cela ne change rien à une situation qui, fondamentalement, s'améliore.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** soutiennent notre positionnement positif sur les actions. Bien que la dernière vague de confinement ait provoqué un fléchissement de l'activité, le ralentissement a été relativement léger et les données quotidiennes rebondissent déjà. Les industries n'ont pas fermé cette fois-ci et les entreprises sont en général bien mieux préparées. Les gouvernements, quant à eux, sont prêts à intervenir avec des mesures de relance supplémentaires.

Nous prévoyons une croissance de 6,1% de l'économie mondiale cette année, légèrement supérieure aux prévisions du consensus, car des mesures de relance budgétaire supplémentaires et le déploiement des vaccins soutiennent les dépenses et la confiance des consommateurs. Cela reflète les améliorations de nos prévisions pour les économies des États-Unis, de la zone euro et des marchés émergents. Ces derniers bénéficieront de la hausse de la demande et des cours des matières premières. Dans le passé, les économies émergentes ont également été plus de deux fois plus sensibles que leurs homologues développées aux changements dans le commerce mondial, qui se redresse bien. La croissance sera menée par l'Asie hors Japon (8,9%), suivie de la région EMEA (4,9%) puis de l'Amérique latine (+3,9%). Nous surpondérons donc à la fois les actions des marchés émergents et la dette des marchés émergents libellée en devise locale.

Tant que l'inflation restera faible, et nous prévoyons qu'elle le sera pour le reste de l'année, la politique de la banque centrale devrait rester

https://www.am.pictet 4/16

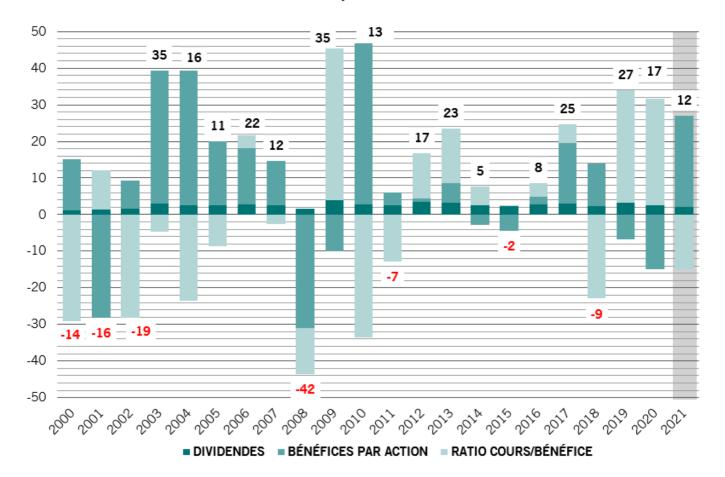
accommodante. Cependant, **l'accès aux liquidités** se durcit progressivement. Les liquidités privées ont désormais retrouvé leur moyenne historique, le boom du crédit suscité par les systèmes de garantie des emprunts d'État étant derrière nous. Le total des liquidités aux États-Unis, en Chine, dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon s'est contracté à 16% du PIB, après un pic à 28% en août, mais il se situe toujours un écart-type au-dessus de sa moyenne à long terme.

Une politique monétaire exceptionnellement souple a poussé les **valorisations** à la hausse pour toutes les principales classes d'actifs. En dehors des devises, aucun actif de notre modèle ne peut être classé dans la catégorie «acheter» uniquement sur la base de sa valorisation.

Cela dit, la baisse constante des taux d'intérêt à long terme devrait avoir des retombées durables sur les ratios cours-bénéfice. Ce qui était considéré comme cher il y a 20 ans pourrait ne pas l'être autant à l'avenir. Les rendements obligataires ont aujourd'hui reculé d'environ 100 points de base en raison de la répression financière. Alors qu'un ratio cours-bénéfice de 23x pour le S&P 500 semble très onéreux sur tous les fronts, il n'est peut-être plus vraiment raisonnable de tabler sur un retour à 15x, sa moyenne du cycle précédent.

https://www.am.pictet 5/16

Fig. 2 - Le pouvoir des bénéfices Performances totales de l'indice MSCI All Country World, en %



Les barres indiquent la contribution aux performances totales de chaque facteur: croissance des bénéfices, dividendes et variations du ratio C/B. Source: Refinitiv, MSCI, Pictet Asset Management. Données couvrant la période allant du 01.02.2000 au 31.12.2020; prévisions pour 2021.

Nous notons une hausse plus forte des bénéfices des entreprises qu'il y a trois mois, en particulier parmi les entreprises actives dans les secteurs cycliques. Les performances totales des actions devraient s'en ressentir (voir Fig. 2).

Dans l'ensemble, si les valorisations sont élevées pour les actifs risqués, elles sont très loin des niveaux de la bulle formée en 2007, ce qui suggère qu'il y a encore un long cycle devant nous tant que le contexte macroéconomique est favorable.

https://www.am.pictet 6/16

#### 02

# Régions et secteurs des actions: un penchant pour les valeurs cycliques

Notre opinion positive vis-à-vis des actions est renforcée par les prévisions révisées à la hausse de nos économistes pour l'économie mondiale. Et s'il est vrai que la dynamique économique pourrait flancher à court terme en raison d'une nouvelle vague de confinements, les flux importants issus des relances budgétaires et le soutien continu des banques centrales devraient continuer à soutenir les actions, en particulier aux États-Unis et dans la zone euro. Les marchés émergents, quant à eux, sont soutenus par un fort rebond des exportations. Les exportations chinoises ont ainsi augmenté de 18% par rapport à décembre 2019.

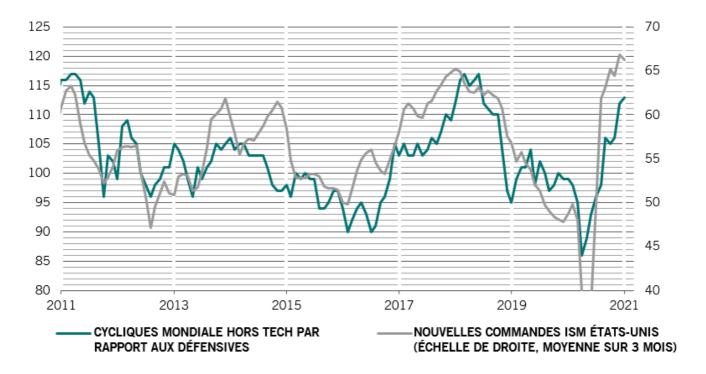
Par conséquent, nous réduisons notre pondération dans les secteurs défensifs des actions en abaissant le secteur de la santé à neutre. Ces actions sont chères et particulièrement vulnérables face à l'activisme politique aux États-Unis. L'administration du président Biden étudie le paysage réglementaire et le secteur pharmaceutique est une cible facile.

Nos principales surpondérations portent désormais sur des secteurs plus cycliques tels que les matériaux, l'industrie et les biens de consommation discrétionnaire. Bien que les ratios cours/bénéfices des valeurs cycliques aient grimpé par rapport à ceux des titres défensifs, la vigueur des indicateurs économiques avancés suggère que le potentiel de redressement supplémentaire des cycliques reste présent (voir fig. 3).

https://www.am.pictet 7/16

Fig. 3 - Privilégier les cycliques

Performance relative des valeurs cycliques (hors technologie) du MSCI World et des valeurs défensives (ratios cours/bénéfices ajustés du cycle) et indicateurs avancés ISM américains



Les secteurs cycliques comprennent les biens de consommation discrétionnaire, les matériaux et l'industrie. Les secteurs défensifs incluent les services aux collectivités, la santé, les biens de consommation de base et les télécommunications. Source: Refinitiv. Données couvrant la période allant du 01.01.2006 au 01.01.2021.

Nous détenons également des positions supérieures à l'indice dans les actions des marchés émergents et du Japon.

Parmi les marchés émergents, la Chine affiche une évolution particulièrement positive: le rebond de la production et des exportations qui a débuté l'année dernière est complété par la demande intérieure, ce qui a poussé les principaux indicateurs d'activité du pays bien audelà de leur niveau d'avant l'épidémie.

La rentabilité des entreprises devrait rebondir fortement sur tous les marchés que nous examinons. Selon nos prévisions, les bénéfices devraient grimper respectivement de 26%, 29%, 32% et 33% par an dans les marchés émergents, aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro, pour une hausse de 29% à l'échelle mondiale. Nos prévisions

https://www.am.pictet 8/16

s'appuient sur des attentes solides au sujet de la croissance économique mondiale.

Les perspectives à plus long terme pour les marchés actions sont toutefois moins claires dans l'ensemble. Les investisseurs tablent sur un retour complet à une croissance normale, mais sur fond de taux constamment bas. À un moment donné, les banques centrales devront commencer à réduire les mesures de stimulation en raison de l'augmentation des pressions inflationnistes. Cela risque de poser un problème important pour le marché, étant donné que, selon nos modèles, les valorisations des actions mondiales ont atteint leur niveau le plus élevé depuis 2008.

La hausse des taux tend à forcer la baisse des ratios cours/bénéfice des actions, d'autant plus que, par rapport aux obligations, les actions ne semblent pas particulièrement bon marché, avec un ratio de performances entre les deux catégories qui est actuellement supérieur de 36% à la tendance. Nos modèles suggèrent que le marché devrait connaître une baisse de 20% des multiples de bénéfices des actions en 2021, et que les cours des actions américaines sont particulièrement élevés. La question est alors de savoir si les bénéfices augmenteront suffisamment pour compenser. Même si nous tablons sur une hausse des bénéfices dans le monde supérieure aux attentes du consensus cette année, toute déception sur ce front signifierait que le marché pourrait finir par faire du sur place au cours du second semestre.

## 03

# Obligations et monnaies: un mini tantrum

Le climat pour les investisseurs obligataires reste difficile.

Non seulement un volume record de 17 000 milliards de dollars d'obligations mondiales affiche un rendement inférieur à zéro, mais les pressions inflationnistes augmentent également.

Aux États-Unis, où l'économie se redresse fortement, le point mort d'inflation à cinq ans , qui est un indicateur des prévisions du marché en

https://www.am.pictet 9/16

matière d'inflation, a été multiplié par deux au cours des six derniers mois et a atteint 2,1% pour la première fois depuis la mi-2019.

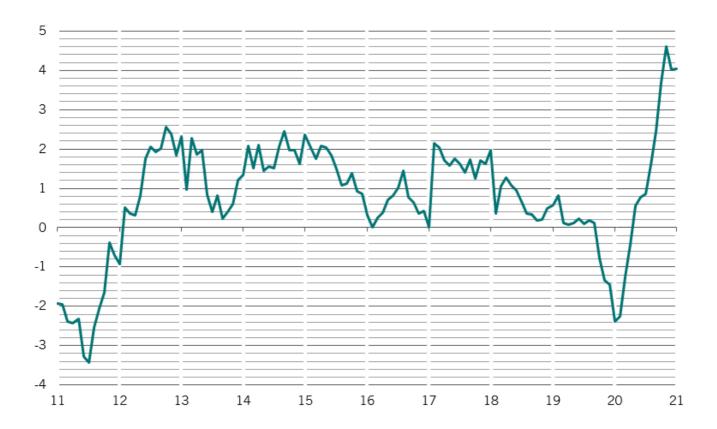
C'est une source de préoccupation et la Fed pourrait bientôt revoir à la baisse son programme d'achat d'obligations. Dans une évolution qui n'est pas sans rappeler le «taper tantrum» de mai 2013, quand les marchés obligataires ont connu une vague de ventes massive, les rendements des bons du Trésor à long terme ont grimpé au cours des premières semaines de janvier, ce qui a eu pour effet de raidir la courbe des taux — la pente affichée par les rendements des bons du Trésor américain de deux à dix ans — à des niveaux jamais vus depuis la mi-2017.

Bien que les rendements se soient légèrement repliés depuis, cet épisode rappelle que les risques d'un changement de politique monétaire persisteront tout au long de l'année.

Cela dit, nous ne pensons pas qu'une hausse de l'inflation à court terme forcerait la Fed à réduire ses mesures de relance. L'inflation sousjacente aux États-Unis n'atteindra pas 2% avant 2022; les rendements ne devraient augmenter que progressivement dans les années à venir. Nous restons donc surpondérés sur les bons du Trésor américain.

https://www.am.pictet

Fig. 4 - L'attrait des rendements en Chine Rendement réel des obligations chinoises à 10 ans moins rendement des TIPS américains à 10 ans



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management. Données couvrant la période allant du 01.01.2011 au 01.01.2021. Rendement réel à 10 ans en Chine = rendement des obligations d'État à 10 ans ajusté selon l'IPC en glissement annuel.

En tant que source de rendement, les obligations chinoises restent un investissement attractif.

Ce marché de 7 000 milliards de dollars va de sommets en sommets. L'économie annonce une reprise en V après un ralentissement provoqué par la COVID, ce qui porte le différentiel de rendement réel du marché obligataire avec les États-Unis au niveau record de 400 points de base<sup>1</sup>.

Parallèlement, l'inflation de base en Chine se situe à son plus bas niveau en 10 ans avec 0,4%, ce qui devrait empêcher un resserrement de la politique monétaire du pays. En effet, les autorités monétaires chinoises se sont engagées à maintenir le soutien nécessaire à la poursuite de la reprise et à ne pas prendre de «virages serrés» dans la politique.

https://www.am.pictet 11/16

De plus, les investisseurs peuvent tabler sur le rendement supplémentaire permis par un renminbi (RMB) en hausse de 10% depuis mai et qui s'échange à 6,5 RMB pour un dollar pour la première fois depuis juin 2018.

Compte tenu de notre forte préférence pour la Chine, nous augmentons notre exposition aux obligations en devises locales des marchés émergents.

Par ailleurs, nous restons prudents au sujet des obligations d'entreprises des marchés développés, un univers où les investisseurs ne sont pas suffisamment rémunérés pour les risques de défaut.

Nous avons réduit à neutre notre exposition aux obligations américaines de qualité investment grade, car les rendements sont passés pour la première fois en territoire négatif en termes réels. Nous restons également neutres vis-à-vis des obligations d'entreprise de la zone euro, où l'économie traverse une récession en W et où les valorisations des titres à revenu fixe sont peu attractives.

Sur les marchés des changes, nous abaissons notre exposition à la livre sterling, car la hausse dont elle a bénéficié grâce à l'accord sur le Brexit conclu en décembre commence à s'estomper et les perspectives pour l'économie britannique se détériorent.

Nous pensons également que le dollar pourrait rebondir à court terme après avoir chuté de plus de 10% par rapport à son pic de mars sur une base pondérée par les échanges.

En outre, la pression exercée sur le dollar par la «monétisation de la dette» de la Fed, la pratique qui consiste à imprimer de l'argent pour financer le déficit public, semble s'estomper. Notre analyse montre que la Fed a «monétisé» 70% du déficit budgétaire l'année dernière, ce qui a provoqué une baisse du billet vert. Nous prévoyons que ce niveau retombera à 30-35% au cours de l'année.

Ailleurs, nous maintenons notre surpondération du franc suisse.

[1] Obligations d'État chinoises à cinq ans et bons du Trésor américain. Source: Bloomberg

https://www.am.pictet 12/16

### 04

# Vue d'ensemble des marchés mondiaux: le populisme chamboule Wall Street

Le mois de janvier 2021 restera dans les mémoires comme celui où le populisme a secoué les fondements de Wall Street.

Des traders amateurs, dont les rangs et les ressources d'investissement ont grossi avec l'émergence de plateformes de trading sans commission et grâce aux confinements imposés par les gouvernements ainsi qu'aux versements d'aides sociales, ont lancé un assaut coordonné sur les hedge funds qui prennent des positions courtes sur des entreprises en difficulté.

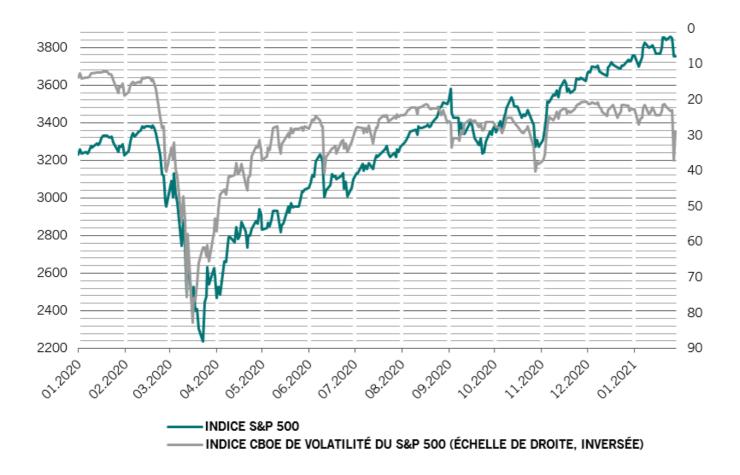
En faisant grimper les actions d'entreprises très «shortées» (cibles de nombreuses positions courtes) telles que le distributeur de jeux vidéo GameStop — qui a rebondi de près de 1 600% sur le mois — les day traders ont réussi à infliger de lourdes pertes à certains des gestionnaires les plus appréciés.

Selon Barclays, les hedge funds pourraient s'exposer à des pertes potentielles pouvant atteindre les 40 milliards de dollars sur leurs positions courtes dans des sociétés ciblées par le «short squeeze», qui comprenait également le groupe de médias AMC Entertainment et la société de technologie sans fil Blackberry.

Selon la chambre de compensation Options Trading Corp, le mercredi 27 janvier, cette frénésie acheteuse a porté les volumes de transactions quotidiennes à leur plus haut niveau depuis la crise du crédit de 2008. Ce jour-là, 24 milliards d'actions et le nombre record de 48 milliards de contrats d'options d'achat d'actions ont changé de mains.

https://www.am.pictet 13/16

Fig. 5 - Volatilité déconcertante Indice S&P 500 et volatilité, mesurés par l'indice de volatilité CBOE (VIX)



Source: Refinitiv, CBOE, Pictet Asset Management. Données couvrant la période allant du 01.01.2020 au 28.01.2021.

La volatilité des cours des actions a également grimpé, l'indice VIX bondissant (voir fig. 5) bien plus que ce à quoi on pouvait s'attendre compte tenu de la baisse relativement modeste des cours des actions.

Les perturbations causées par les actions des day traders ont déstabilisé un marché déjà préoccupé par des valorisations fortes, des taux d'infection au Covid-19 toujours élevés et des retards dans le déploiement des vaccinations. La saison des résultats du quatrième trimestre a jusqu'à présent été positive, mais le manque de clarté des entreprises sur les perspectives en 2021 pèse également sur les valeurs. L'indice MSCI World des actions mondiales a clôturé en légère baisse sur le mois en dollars américains, tandis que les actions américaines ont chuté de près de 1%. Les obligations ont également terminé en recul tant en devise locale qu'en dollar américain, tandis que le pétrole a

https://www.am.pictet 14/16

gagné plus de 6%, ce qui a permis aux actions du secteur de l'énergie de générer des performances d'environ 2%.

#### 05

### En bref

BAROMÈTRE FÉVRIER 2021

#### Allocation d'actifs

Alors que l'économie mondiale se redresse, nous privilégions les actions, avec une position neutre sur les obligations et une souspondération des liquidités.

## Régions et secteurs des actions

Nous abaissons le secteur de la santé à neutre, et faisons pencher la balance vers les valeurs cycliques, sur fond de préoccupations quant à un durcissement agressif de la réglementation des big pharma par l'administration Biden.

## **Obligations et monnaies**

Nous relevons les obligations des marchés émergents en devise locale, pour illustrer notre préférence pour les obligations chinoises. Nous réduisons les obligations américaines de qualité investment grade à neutre.

Les informations, opinions et estimations contenues dans le présent document reflètent un jugement à la date originale de publication et sont soumises à des risques et incertitudes

https://www.am.pictet 15/16

susceptibles d'entraîner des résultats effectifs très différents de ceux qui sont décrits dans le présent document.

Le présent document promotionnel est publié par Pictet Asset Management. Il n'est pas destiné à des personnes physiques ou morales qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile ou leur résidence dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur. Seules les dernières versions du prospectus, du règlement, des «Informations clés pour l'investisseur» (KIID) ainsi que des rapports annuel et semestriel du fonds peuvent être considérées comme des publications officielles sur lesquelles fonder les décisions d'investissement. Ces documents sont disponibles sur le site assetmanagement.pictet.

Le présent document est fourni à des fins d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre, une incitation à acheter ou à vendre des instruments financiers, ou un conseil en investissement de la part de Pictet Asset Management. Il a été établi sur la base de données, de projections, de prévisions, d'anticipations et d'hypothèses revêtant un caractère subjectif. Les analyses et les conclusions qu'il comporte traduisent une opinion fondée sur des données disponibles à une date précise. L'évolution réelle des paramètres économiques et des marchés financiers peut fortement différer des indications figurant dans ce document.

Les informations, opinions et estimations contenues dans le présent document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Pictet Asset Management n'a pris aucune disposition en vue de s'assurer que les titres mentionnés dans ce document étaient adaptés à chaque investisseur individuel. Le présent document ne saurait en aucun cas remplacer l'exercice d'un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant toute décision d'investissement, les investisseurs devraient s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec leurs objectifs d'investissement et leur situation financière, ainsi qu'avec les connaissances et l'expérience dont ils disposent en matière de finance, ou consulter un spécialiste financier.

La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers mentionnés dans ce document peuvent fluctuer. Les investisseurs sont par conséquent susceptibles de ne pas recouvrer le montant initialement investi. Etant décrits dans le prospectus du fonds, les facteurs de risque ne sont pas mentionnés à nouveau dans leur intégralité ici.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances indiquées ne tiennent pas compte des frais et commissions prélevés lors de la souscription ou du rachat de parts. Le présent document promotionnel ne vise pas à remplacer la documentation juridique du fonds ou les informations que les investisseurs peuvent obtenir auprès des intermédiaires financiers en charge des investissements qu'ils ont effectués dans des parts ou des actions du ou des fonds mentionnés ici.

Pays de l'Union européenne: la société concernée est Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg

Suisse: la société concernée est Pictet Asset Management SA., 60 route des Acacias, 1211 Genève 73

Pour les investisseurs australiens, Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) est exemptée de l'obligation d'être titulaire de la licence australienne de prestataire de services financiers prévue par le Corporations Act 2001.

Pour les investisseurs américains, les parts vendues aux Etats-Unis ou à des US Persons ne sont vendues que dans le cadre de placements privés auprès d'investisseurs accrédités («accredited investors») en vertu des exemptions d'enregistrement auprès de la SEC prévues à la Section 4(2) et dans la Regulation D de la Loi de 1933, et auprès de clients qualifiés tels que définis dans la Loi de 1940. Les parts des fonds Pictet ne sont pas enregistrées en vertu de la Loi de 1933 et ne sauraient donc être offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à toute US Person, à l'exception des transactions qui ne violent pas les lois sur les valeurs mobilières aux Etats-Unis. Les sociétés de gestion de fonds du groupe Pictet ne seront pas enregistrées en vertu de la Loi de 1940.

Pictet Asset Management Inc. (Pictet AM Inc.) estest responsable des activités de démarchage en Amérique du Nord visant à promouvoir les services de gestion de portefeuilles de Pictet Asset Management Limited (Pictet AM Ltd.) et de Pictet Asset Management SA. (Pictet AM SA).

Au Canada, Pictet AM Inc. est enregistré en qualité de gérant de portefeuilles autorisé à exercer des activités de marketing pour le compte de Pictet AM Ltd et Pictet AM SA. Aux Etats-Unis, Pictet AM Inc est enregistré en qualité de conseiller en investissement agréé par la Securities and Exchange Commission (SEC) et exerce ses activités en se conformant pleinement aux règles de la SEC applicables aux activités de marketing exercées par des filiales, comme l'exige la loi américaine sur les conseillers en investissement (Investment Advisers Act) de 1940. réf. 17CFR275.206(4)-3.

https://www.am.pictet 16/16