

Un brin d'optimisme

L'année 2021 commence en fanfare sur les marchés supportés par un certain nombre de faits marquants dont l'annonce d'un accord historique obtenu entre Bruxelles et Londres, après plus de 4 ans de suspens et de rebondissements. Les négociations ont finalement abouti sur la signature d'un traité de libre-échange basé sur le principe de 'zéro tarifs et zéro quotas' jusque-là jamais obtenu avec l'UE. Le risque de rupture commerciale entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni semble dès lors dissipé. Aux Etats-Unis, l'accord entre Républicains et Démocrates au Congrès sur un plan de relance de plus de 900 milliards de dollars, ainsi que la confirmation de la nomination de Joe Biden comme Président des Etats-Unis sont autant de facteurs positifs permettant d'éclaircir l'horizon. Donald Trump, plus que jamais affaibli par le

triste épisode de l'invasion du Capitol, est maintenant sur le point de laisser les commandes aux démocrates. Et avec la victoire surprise le 06 janvier des 2 derniers sièges du Sénat lors des élections dans l'état conservateur de Géorgie, le parti démocrate est sur le point de contrôler maintenant les trois pôles du pouvoir exécutif et législatif. Plus de latitude pour pouvoir mettre en place la politique de relance promise par Joe Biden, et moins de télé réalité et d'amateurisme ! Voilà ce que les marchés saluent depuis le début de l'année. Enfin, et bien que l'épidémie continue à sévir à travers le monde, le début des campagnes de vaccination est également une source d'optimisme. La sortie de la crise se fera sans doute à travers l'obtention d'une immunité suffisante, même s'il demeure encore un grand nombre d'inconnus autour de ces vaccins.

USD Inflation Swap Forward 5Y5Y



Source: Bloomberg / Banque Heritage

Les actifs financiers dits « risqués » continuent de s'apprécier, soutenus massivement par les plans d'aide des banques centrales qui malheureusement n'agissent que peu sur l'économie réelle. Cette dernière reste fragile, avec un marché de l'emploi maintenu sous pression par la pandémie. Ainsi, l'économie américaine a détruit quelques 140'000 emplois en décembre pour la première fois en huit mois, alors que les analystes prévoient une hausse de 70'000 nouveaux postes. Le regain de la pandémie suite à la fête de Thanksgiving se reflète sur l'économie américaine. Mais malgré cela, notre scénario central reste tout de même plutôt optimiste. Le plan de relance fiscale voté par le congrès en décembre (*Supplemental Appropriations Act*) s'élève à plus de 900 milliards de dollars et devrait venir mettre de l'argent dans la poche du consommateur en ce début d'année. La croissance au 1^{er} trimestre pourrait donc afficher une

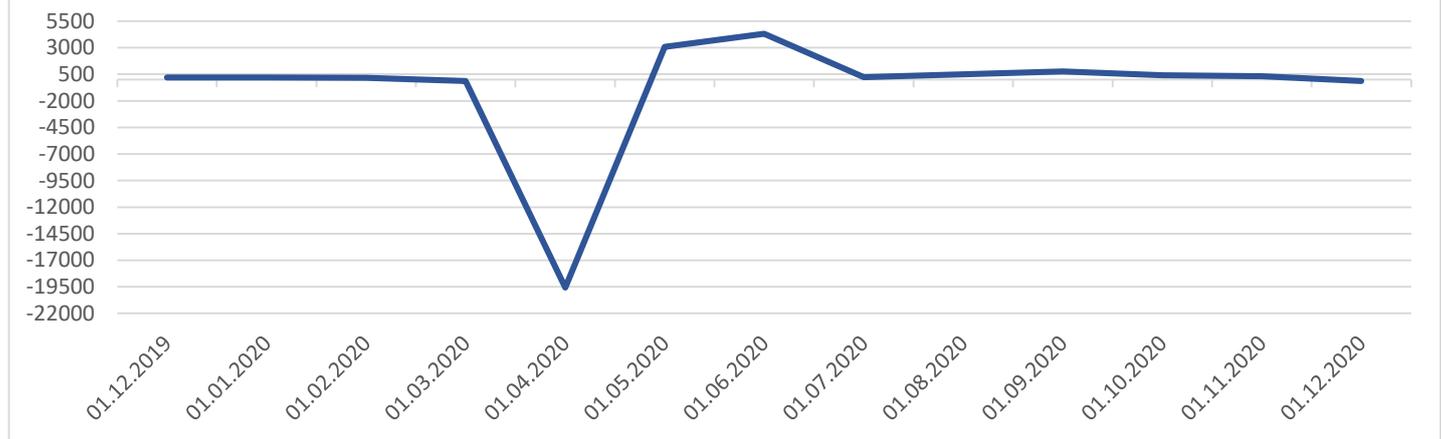
belle vigueur, après une hausse de +33 % enregistrée au 3^{ème} trimestre (t/t) et des attentes d'environ 4% pour les 3 derniers mois de l'année 2020. D'autres mesures pourraient également être votées dans les prochaines semaines par le nouveau Président, avec comme seul objectif la pérennisation de la reprise économique et l'aide à l'emploi. La Réserve Américaine devrait maintenir ses taux directeurs à leurs niveaux actuels et continuer son programme de rachat d'actifs sur le même rythme qu'en 2020. Avec l'arrivée de J. Yellen au département du Trésor, connue pour son comportement plutôt « colombe » lorsqu'elle présidait la FED, le duo Powell-Yellen aura toutes les armes, tant fiscales, budgétaires que monétaires, pour insuffler la dynamique nécessaire à une reprise économique pérenne. C'est ce que semble indiquer actuellement le marché obligataire, le rendement des bons du trésor US sur 10 ans ayant grimpé de 35



points de base sur les deux derniers mois, soulignant ainsi des attentes de hausse de croissance sur le long terme. Enfin, il est probable que toutes les mesures de relance permettent à l'inflation de refaire surface. Actuellement en progression à un rythme annuel de +1.3%, les indicateurs pointent vers une hausse de l'inflation à moyen terme. Ce phénomène reste bien sûr à surveiller, mais avec la décision de la FED l'année dernière de permettre des augmentations annuelles de

prix supérieures à 2,0 %, un resserrement de la politique monétaire n'est pas à craindre dans un futur proche même en cas de frémissement des prix. La grande inconnue à nos yeux reste probablement l'impact de la future politique fiscale sur les entreprises. Biden avait promis de remonter le taux d'impôt sur les sociétés de 21% à 28% au niveau fédéral. Va-t-il l'appliquer, dans quelle mesure ? A regarder de près...

ADP Emplois non Agricoles - mois par mois (en 1'000)



Source: Bloomberg / Banque Heritage

Notre positionnement reste ancré sur un scénario favorisant les actions aux obligations d'états et aux crédits d'entreprise. Des taux extrêmement bas, combinés à une amélioration de la situation politique aux Etats-Unis ainsi qu'à l'arrivée des vaccins, justifient encore les primes de risque actuelles. Nous sommes toujours dans l'ère du TINA (There Is No Alternative) et les nombreuses options PUT présentes dans le marché rendent la classe d'actifs, si ce n'est attractive, en tout cas résiliente !

Face à la hausse des taux souverains et l'impact sur le marché obligataire, nous conservons notre légère surpondération aux marchés actions, combinant à la fois un biais qualité et cyclique. L'amélioration des attentes de croissance économique et d'inflation, et le phénomène de pentification des courbes de taux, sont autant de facteurs qui nous ont poussés à renforcer ces dernières semaines nos investissements dans les secteurs de l'énergie et des bancaires, tant aux Etats-Unis qu'en Europe.

Nous vous souhaitons une très belle année 2021, et surtout, une bonne santé !

Jean-Christophe RoCHAT, CIIA
Chief Investment Officer



BANQUE HERITAGE

BANQUE HERITAGE SA
Route de Chêne 61
Case Postale 6600
1211 Geneva 6
Switzerland

www.heritage.ch