

8 FEVRIER 2021

Un point sur les principaux événements économiques et financiers après un net rebond des actions et des tensions sur les taux longs de référence, aux Etats-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni notamment.

Les **grands indices boursiers** se sont repris la semaine passée. Avec une hausse hebdomadaire de 4,3 %, l'indice MSCI AC World en dollars a terminé à un nouveau point haut le 5 février. La hausse a été assez uniforme entre les grands marchés : +4,6 % pour le S&P 500 et l'Eurostoxx, +4,0 % pour le Nikkei 225. L'indice MSCI Emerging en dollars a progressé de près de 5 % en une semaine sans retrouver ses plus hauts établis en janvier. Les secteurs cycliques ont surperformé et, sur le marché du crédit, les obligations à haut rendement se sont bien comportées. Cet environnement « risk-on », entretenu par les progrès réalisés sur les campagnes de vaccination dans les grands pays et les nouvelles plutôt favorables sur l'efficacité des vaccins, s'est accompagné **de tensions sur les taux longs**. Le rendement du T-note américain à 10 a terminé la semaine à 1,16 % (+10 pb par rapport au 29 janvier), au plus haut depuis le 18 mars 2020, et le rendement du Bund allemand à 10 ans s'est inscrit à -0,45 % (+7 pb), au plus haut depuis le 10 septembre. Même si les chiffres de contamination restent effrayants et si les nouveaux variants du virus ont contraint (ou vont contraindre) les gouvernements à prendre de nouvelles mesures restrictives pour éviter la saturation des services de réanimation, les investisseurs regardent au-delà de la situation actuelle et envisagent le retour à la vie normale, du point de vue économique et social. Ce comportement pourra être adapté face aux indicateurs à venir qui devraient signaler une contraction de l'activité au premier trimestre.

La hausse des actions et les tensions sur les taux longs reflètent les anticipations de **l'adoption rapide d'un important plan de soutien à l'économie américaine** (1 900 milliards de dollars). Les élus démocrates ont adopté une résolution qui permet que le plan de sauvetage soit adopté à la majorité simple au Sénat. Le président Biden a répété qu'il préférerait un compromis avec les élus républicains mais n'hésiterait pas à utiliser une procédure accélérée face à l'urgence de la situation afin d'assurer le versement des indemnités-chômage au-delà de mars et des aides directes aux ménages les plus touchés par la crise économique et sanitaire par l'envoi de chèques de 1400 dollars. Les actions ont également été soutenues par la poursuite de la **saison des résultats** des entreprises réservant de bonnes surprises. Hors énergie, la progression des BPA ressort à 14 % aux Etats-Unis et celle des ventes à 8 % (indice MSCI USA). Ces résultats s'accompagnent d'indications plutôt encourageantes de la part des chefs d'entreprise sur les perspectives (*Guidance*). Par ailleurs, les tensions sur les taux longs ont pu être accentuées par les anticipations inflationnistes, en particulier dans la zone euro après la publication des premières estimations de l'inflation en janvier, largement supérieures aux attentes (page 2).

Parmi les grands marchés obligataires de la zone euro, seule **l'Italie** s'est distinguée avec une détente du rendement du BTP à 10 ans (-11 pb à 0,53 %) en raison de la situation politique. La perspective de voir Mario Draghi prendre la tête du prochain gouvernement italien, après l'échec de Giuseppe Conte à rassembler une majorité, a rassuré les investisseurs. Même si les négociations sont encore en cours, les discussions avec les grands partis durant le week-end ont renforcé cette hypothèse. Dans ce contexte, l'écart de taux à 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne est tombé à 98 pb, au plus bas depuis début 2016. La désignation par le Président Mattarella de l'ancien président de la Banque centrale européenne est jugée comme la solution la plus susceptible d'éviter la tenue d'élections anticipées d'une part, et d'autre part, d'assurer que le plan de relance européen soit utilisé au mieux. Dans une [interview publiée ce week-end](#), Christine Lagarde a résumé l'avis dominant dans les milieux politiques et financiers : « Mario Draghi a toutes les qualités requises, la compétence, le courage, et l'humilité pour réussir dans sa nouvelle mission : relancer l'économie italienne, avec le soutien de l'Europe ».

A surveiller cette semaine. Les indices de prix à la consommation aux **Etats-Unis** en janvier (10/02) après les surprises à la hausse réservées par les indices dans la zone euro et la révision de la série. La confiance des petites entreprises en janvier (indice NFIB le 09/02) et la première estimation de la confiance des consommateurs en février (indice de l'Université du Michigan attendu à la hausse par le consensus le 12/02) donneront des indications sur les conséquences de l'épidémie sur le moral des agents économiques. Jerome Powell prononcera le 10 février un discours devant le Club économique de New York. Dans la **zone euro**, alors que plusieurs données objectives concernant la fin de 2020 vont être publiées dans les prochains jours (production industrielle le 12/02, balance commerciale le 15/02 et emploi au 4^e trimestre le 16/02), la Commission européenne publiera ses prévisions d'hiver le 11/02. Christine Lagarde s'exprime devant le Parlement européen cet après-midi

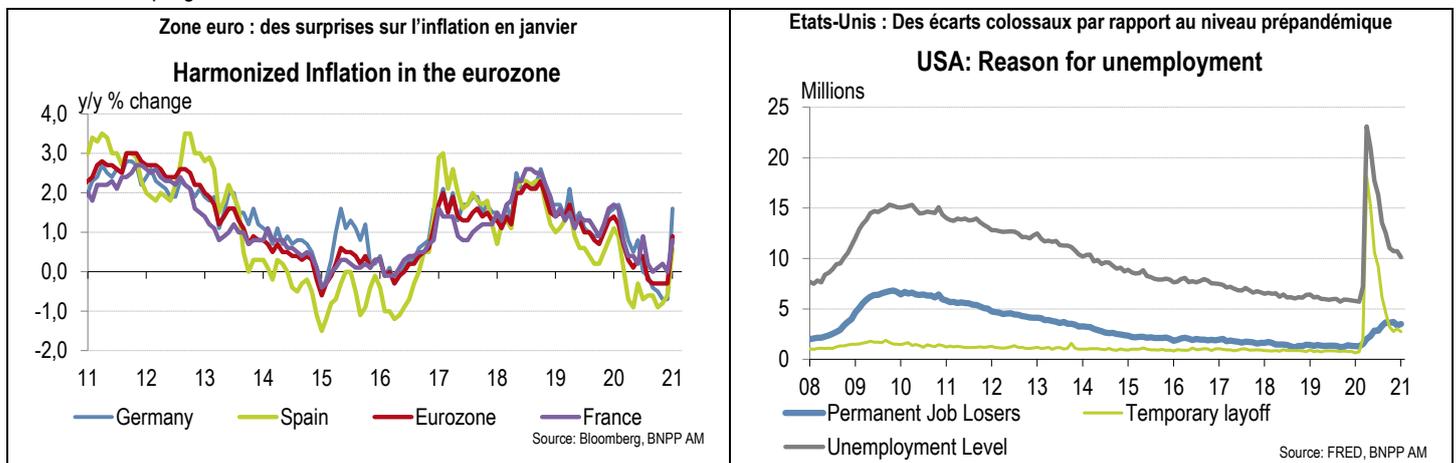


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager
d'un monde
qui change

Nouvelles économiques

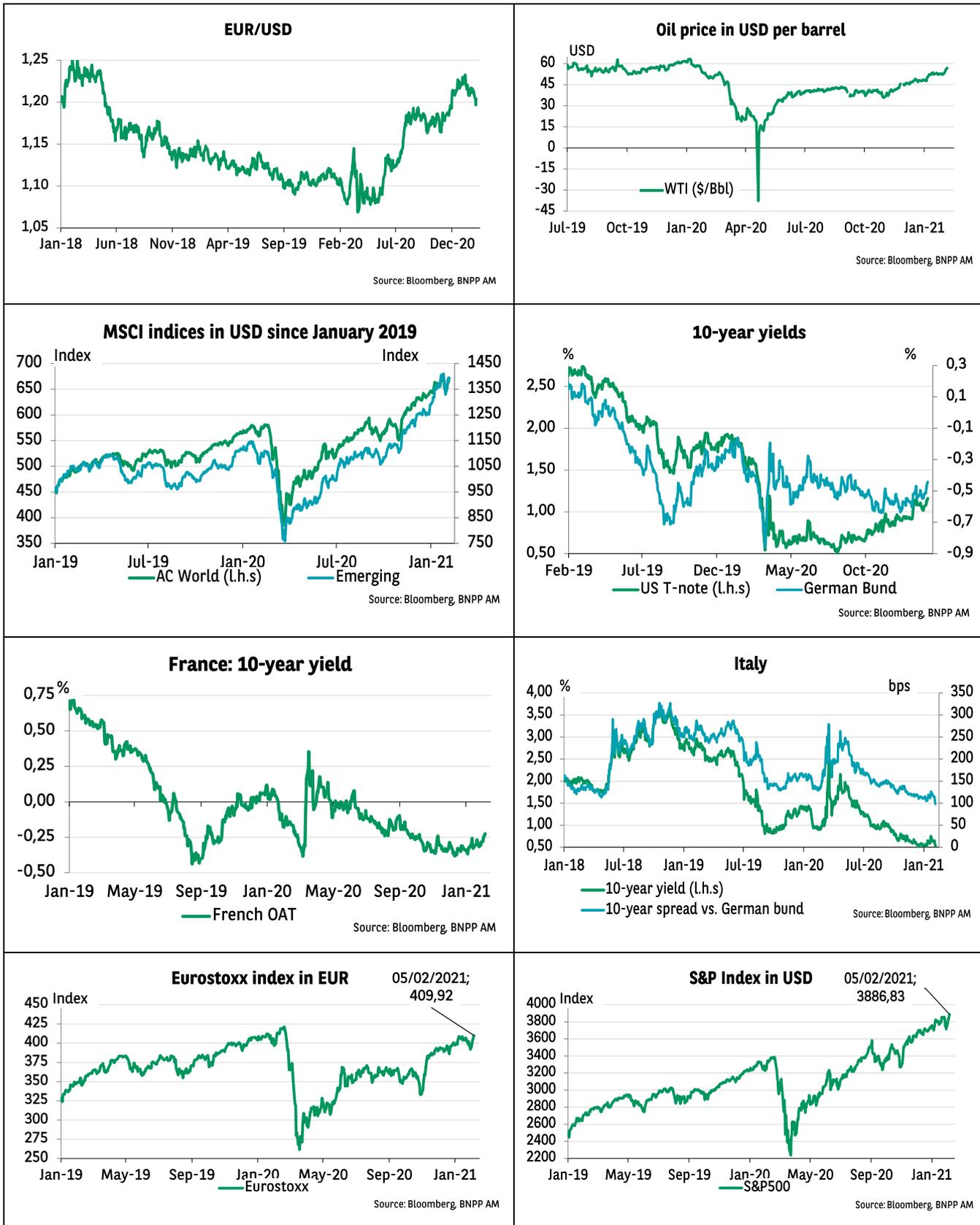
- Aux **Etats-Unis**, le rapport sur l'emploi en janvier a quelque peu déçu les attentes, en particulier parce que les chiffres de décembre ont été revus à la baisse. Avec 49 000 créations nettes en janvier (105 000 attendues par le consensus) et des destructions nettes de 227 000 en décembre (140 000 en première estimation), l'emploi non agricole se situe 9,6 millions sous le niveau qui prévalait en janvier 2020. De surcroît, la hausse de l'emploi privé a été très limitée (+5 000 après des destructions de 204 000 en décembre) et l'emploi a progressé dans moins de la moitié des secteurs. La baisse du taux de chômage de 6,7 % à 6,3 % le laisse largement au-dessus de son niveau pré-pandémique (3,5 % en février 2020). Le retour à une activité normale grâce à la vaccination, devrait se traduire dans les prochains mois par une nette accélération des créations d'emploi dans le secteur des loisirs et de la restauration.
- Les **enquêtes d'activité** auprès des directeurs d'achats ont confirmé la divergence entre les Etats-Unis (hausse de l'indice composite de 55,3 à 58,7) et la zone euro (baisse de l'indice composite de 49,1 à 47,5) et révélé des divergences entre les pays européens. Les indices PMI en Espagne ont déçu les attentes dans le secteur manufacturier comme dans les services. Les grandes tendances n'ont pas été modifiées par les résultats des enquêtes en janvier : résistance, voire rebond, de l'activité manufacturière, difficultés dans les services en lien avec les mesures sanitaires. Au niveau mondial, le tassement de l'indice manufacturier dans les zones émergentes (de 52,8 en décembre à 52,1 en janvier) est essentiellement lié à des problèmes d'approvisionnement. Aux Etats-Unis, l'indice ISM a baissé en janvier dans le secteur manufacturier mais a augmenté dans le secteur des services pour s'inscrire à son plus haut niveau depuis février 2019. Les niveaux absolus restent très solides. La composante « prix » de ces indices a connu une vive augmentation en janvier.
- Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le **taux d'inflation annuel** de la zone euro est ressorti à 0,9 % en janvier 2021 (contre -0,3% en décembre). Ce rebond du glissement annuel a été constaté à des degrés divers dans la plupart des grandes économies de la zone. En France par exemple, l'inflation mesurée par l'INSEE est ressortie à 0,6 % (0,8 % pour l'indice harmonisé) contre 0 % en décembre pour les deux indices. Des facteurs saisonniers peuvent expliquer cette accélération (décalage des soldes d'hiver) mais seulement en partie. Des détails sur les changements de composition du panier des biens et services utilisé pour le recueil des prix devraient être disponibles lors de la publication des données définitives sur l'inflation.
- Selon le [point de conjoncture](#) de l'INSEE, l'activité économique en **France** en janvier devrait être stable par rapport à décembre. Pour l'ensemble du trimestre, l'hypothèse la plus basse envisage une baisse du PIB de l'ordre de 1 % en cas de reconfinement jusqu'à fin mars, une stabilité si le confinement ne durait que quelques semaines, et une progression de 1,5 % sans nouveau durcissement des conditions sanitaires. Au 4^e trimestre, la contraction du PIB a été de 1,3 %. En **Allemagne**, la production industrielle est restée stable en décembre (+0,3 % attendu) mais sa progression en novembre a été revue à la hausse, traduisant une certaine résistance de l'activité manufacturière.



Réponses institutionnelles

- La réunion de la **Banque d'Angleterre** du 4 février a réservé des surprises même si la politique monétaire n'a pas été modifiée. Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues en baisse (de +7,25 % à +5%) en raison du confinement sévère mis en place depuis la fin de l'année et de la gravité de l'épidémie au Royaume-Uni. Toutefois, la contraction en 2020 devrait être moins forte que prévu (-10 % au lieu de -11 %) sachant que le PIB du 4^e trimestre sera connu le 12/02. Le discours de la BoE est malgré tout apparu un peu moins accommodant : même s'il a été demandé aux banques de se préparer à l'éventualité d'un taux directeur négatif, le Comité a clairement indiqué qu'il ne « souhaitait pas envoyer de signal quant à son intention de fixer un taux négatif à un moment donné à l'avenir ». Le rendement du Gilt à 10 ans s'est tendu de 15 pb en une semaine pour se rapprocher de 0,50 % le 5 février. Des commentaires ultérieurs de la BoE pourraient conduire les investisseurs à revoir leur lecture « hawkish » du dernier comité. Si une baisse de taux directeurs n'est pas immédiate, elle paraît toujours envisageable pour la fin de l'été.

Evolution des marchés financiers



Eurostoxx 50 - Volatility						S&P 500 - Volatility					
Source: Bloomberg, BNPP AM						Source: Bloomberg, BNPP AM					
Name	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTDPct	Currencies vs. USD	Last	Time	Pct, Chng	MTDPct	YTDPct
STXE 600 PR/d	411,21	0,41%	12:04	3,88%	3,05%	Euro	1,203	12:20	-0,10%	-0,87%	-1,50%
STXE 600 MAR1/d	409,6	0,39%	12:03	3,53%	2,38%	British Pound	1,3692	12:20	-0,30%	-0,07%	0,14%
ESTX 50 PR/d	3,669,34	0,37%	12:04	5,40%	3,28%	Japanese Yen	105,59	12:20	0,22%	0,87%	2,35%
ESTX 50 MAR1/d	3,664,00	0,47%	12:04	4,86%	2,73%	Swiss Franc	0,9007	12:20	0,21%	1,17%	1,76%
CAC 40 INDEX/d	5,692,680	0,59%	12:04	5,44%	2,54%	Canadian Dollar	1,2774	12:20	0,18%	-0,02%	0,35%
XETRA DAX PF/d	14,083,36	0,19%	12:04	4,84%	2,66%	Australian Dollar	0,7657	12:20	-0,26%	0,20%	-0,48%
FTSE MIB/d	23,401,43	1,38%	12:04	8,48%	5,26%	Source : Reuters, BNPP AM as of 08/02/2021					
IBEX 35 INDEX/d	8,234,1	0,24%	12:04	6,14%	1,99%						
FTSE 100 INDEX/d	6,545,35	0,86%	12:04	2,15%	1,31%						
SMI PR/d	10,796,34	0,38%	12:04	1,94%	0,87%						
Source : Reuters, BNPP AM as of 08/02/2021											
Sectors Europe	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTDPct	Name	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTDPct
Retail	404,14	-0,09%	12:06	3,88%	2,08%	S&P 500 INDEX/d	3,886,83	0,39%	23:13	4,65%	3,48%
Basic Resources	538,07	2,16%	12:06	5,22%	7,76%	EMINI S&P MAR1/d	3,889,75	0,24%	12:09	4,98%	3,76%
Constructions	513,94	0,51%	12:06	5,29%	4,30%	NASDAQ 100/d	13,603,956			5,25%	5,55%
Telecommunications	217,03	-0,15%	12:06	2,10%	5,51%	RUSSELL 2000 I/d	2,233,3273	1,40%	22:30	7,70%	13,09%
Insurance	281,43	0,80%	12:06	6,22%	0,82%	N225 MAR1/d	29,340	-0,24%	11:58	4,43%	4,81%
Financial Services	646,29	0,42%	12:06	5,28%	6,60%	TOPIX INDEX	1,923,95	1,75%	7:00	6,37%	6,61%
Oil & Gas	239,1	0,20%	12:06	0,25%	1,15%	HANG SENG INDE/d	29,319,47	0,11%	9:08	3,66%	7,67%
Health Care	902,46	0,24%	12:06	2,32%	2,68%	CSI300 INDEX/d	5,564,56180	1,48%	8:59	3,97%	6,78%
Automobiles	561,46	0,51%	12:06	7,13%	6,49%	KOSPI	3,091,24	-0,94%	10:03	3,87%	7,58%
Technology	654,37	0,77%	12:06	5,02%	8,41%	BVSP BOVESPA I/d	120,240,26			4,50%	1,03%
Real Estate	165,12	-0,63%	12:06	0,06%	-3,35%	Source : Reuters, BNPP AM as of 08/02/2021					
Bank	115	1,31%	12:06	9,19%	6,27%						
Utilities	384,32	-0,44%	12:06	1,23%	0,08%						
Chemicals	1,134,67	0,60%	12:06	3,31%	1,84%						
Food & Beverages	708,72	-0,33%	12:06	2,14%	-0,87%						
Source : Reuters, BNPP AM as of 08/02/2021											

DISCLAIMER

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com,

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille,

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

- 1, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
- 2, ni un conseil d'investissement,

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution,

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933), Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question,

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.