

FOCUS FIXED INCOME

Janvier 2020



Edouard Desbonnets
Investment Advisor, Fixed Income

EN UN MOT :

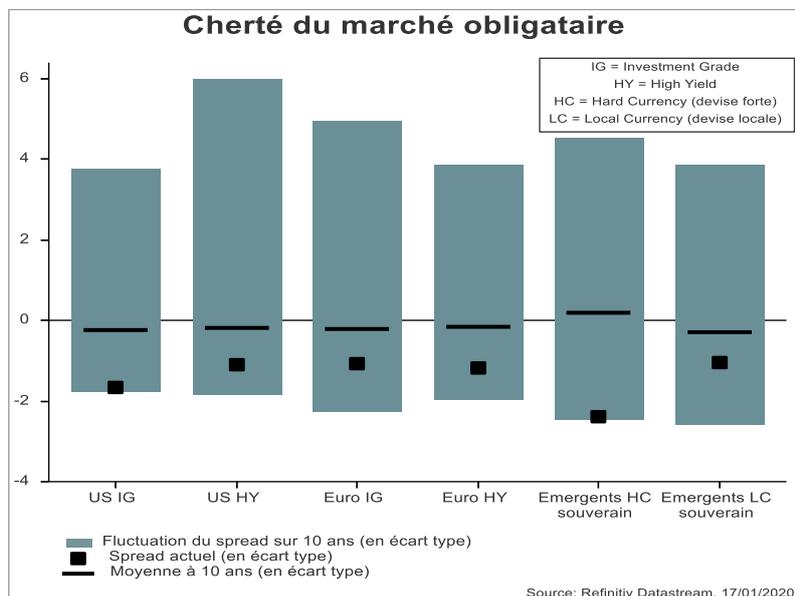
L'année 2019 a été marquée par un revirement de politique monétaire de la part des principales banques centrales, avec des baisses de taux et le retour des programmes d'achats obligataires. 2020 devrait être l'année de la pause sur les taux pour la Fed et pour la BCE.

Les rendements obligataires devraient se tendre légèrement aux États-Unis d'ici la fin de l'année, et rester relativement stables par rapport aux niveaux actuels en Allemagne. Nous tablons sur 2% et -0,25% respectivement pour les taux à 10 ans. La dynamique d'émissions et le programme d'achat obligataires de la BCE sont des pressions à la baisse sur les rendements de la zone euro.

Nous maintenons notre préférence pour les obligations souveraines en dollar à court terme, le crédit Investment Grade en euro et en dollar, les convertibles de la zone euro, les obligations souveraines émergentes en devise locale et les obligations d'entreprise en devise forte.

Graphique du mois : la cherté du marché obligataire

Les obligations sont chères en comparaison historique, particulièrement les obligations Investment Grade américaines et les obligations souveraines émergentes en devise forte.



Banques centrales : en pause

L'année 2019 a été marquée par un revirement de politique monétaire de la part des principales banques centrales, avec des baisses de taux (131 baisses de taux contre 21 hausses de taux dans le monde !) et le retour des programmes d'achats obligataires (*Quantitative Easing*). 2020 devrait être l'année de la pause sur les taux.

- **Réserve fédérale américaine**

- Les indicateurs avancés d'activité résistent, la consommation intérieure se porte bien et le marché de l'emploi est solide. La Fed devrait garder ses taux inchangés en 2020, année électorale, malgré les pressions politiques (Trump réclame constamment des baisses de taux) et des marchés (une baisse de taux est escomptée).
- A surveiller : le secteur manufacturier et l'investissement des entreprises, qui sont les deux points faibles de l'économie américaine.

- **Banque centrale européenne**

- La zone euro montre des signes de reprise économique et l'inflation devrait rester sous la cible de 2%.
- Plusieurs poids lourds du conseil de gouverneurs s'opposent à davantage de mesures d'assouplissement. Des taux plus négatifs pourraient s'avérer contre-productifs.

- La BCE devrait maintenir ses taux en 2020 : 0% pour le taux principal et -0.50% pour le taux de dépôt.
- A surveiller : l'inflation sous-jacente.

Objectifs sur les rendements obligataires

- La baisse du risque géopolitique (signature de l'accord commercial Phase 1 entre la Chine et les États-Unis, éloignement de la perspective de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord) fait baisser la prime de risque.
- Nous ajustons nos objectifs de rendements à 12 mois à la hausse, d'environ 25 points de base, en Allemagne et aux États-Unis.
- Le programme d'achat d'obligations des banques centrales, l'abondance de liquidité prête à être investie et le niveau relativement bas de l'offre nette d'obligations souveraines de la zone euro qui sera mis sur le marché en 2020 contrarient une franche remontée des rendements obligataires.

Rendements obligataires	Maturité (années)	15/01/2020	Objectif à 12 mois
États-Unis	2	1,57	1,50
	5	1,63	1,75
	10	1,82	2,00
	30	2,28	2,50
Allemagne	2	-0,60	-0,50
	5	-0,51	-0,40
	10	-0,20	-0,25
	30	0,31	0,00
Royaume-Uni	2	0,53	0,80
	5	0,56	0,85
	10	0,77	1,20
	30	1,26	1,65

Sources : Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM

Vue sur le crédit de la zone euro

- L'amélioration de l'économie permet aux entreprises d'améliorer leurs ratios financiers.
- La BCE achète des obligations d'entreprise indépendamment du prix.
- La politique monétaire de taux bas limite les risques de défaut.
- Les valorisations sont élevées, mais devraient le rester.
- Les rendements attendus pour 2020 devraient être limités, mais positifs.

Nos vues

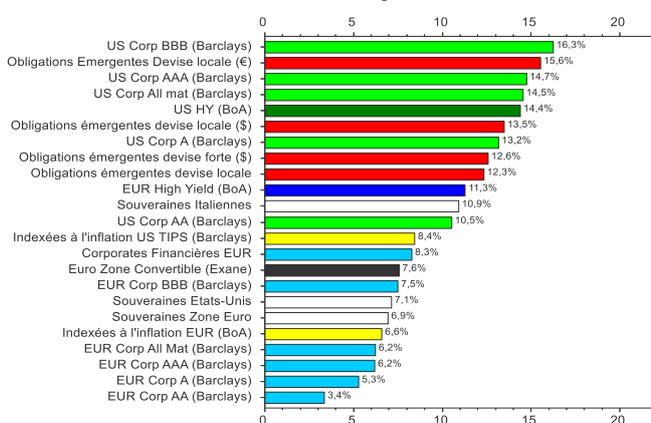
SOUVERAINS	-/=	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes positifs sur la dette souveraine américaine à court terme pour les investisseurs basés en dollar, car les rendements à court terme ont un potentiel de hausse limité. Nous sommes négatifs sur les obligations souveraines allemandes, quelle que soit leur maturité, et sur la dette souveraine américaine de long terme. Nous restons neutres sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne).
INVESTMENT GRADE	+	<ul style="list-style-type: none"> Nous préférons les obligations d'entreprise aux obligations souveraines. Nous privilégions les obligations EUR et US dont la durée est similaire à celle de l'indice de référence. Nous nous concentrons sur les émetteurs de qualité aux États-Unis et ne faisons pas cette discrimination en zone euro. Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
HIGH YIELD	=	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes neutres tant sur le High Yield américain que sur celui de la zone euro.
EMERGENTS	+/=	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes positifs sur les obligations d'État en devise locale et sur les obligations d'entreprise en devise forte. Neutres sur les obligations d'État en devise forte.

Performance du marché obligataire

Belles performances en 2019 !

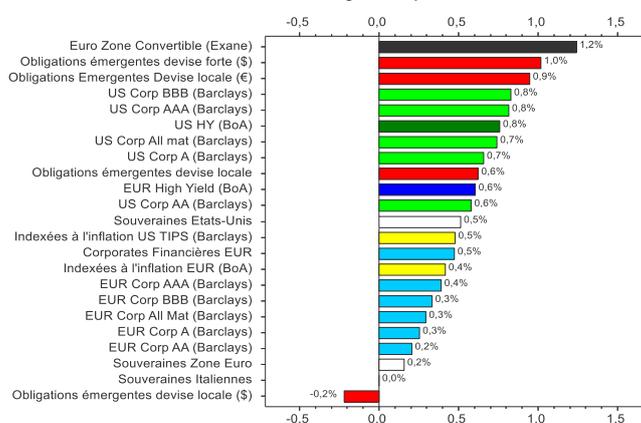
Depuis le 31 décembre 2019

Performance du marché obligataire en 2019



Source: Refinitiv Datastream, 31/12/2019

Performance du marché obligataire depuis 31/12/2019



Source: Refinitiv Datastream, 17/01/2020



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia
Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia

Belgique

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor,
Equities

Pol TANSENS

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger KELLER
Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances

passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.
© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés

