

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

Points clés Editorial Les changements du mois Résumé de nos principales recommandations



- . La pandémie de la Covid-19 n'est pas terminée, les autorités mettent en place des mesures sanitaires locales qui seront efficaces pour limiter son impact économique. Dans notre scénario, pas de nouveau confinement général mais pas de vaccin avant le deuxième semestre 2021 au mieux.
- . Le scénario confirmé par les indicateurs avancés est une reprise de l'économie mondiale selon une courbe en U. Les politiques économiques de relance sont générales. Un plan européen de relance de 750 milliards€ a été annoncé cet été.
- . Les politiques monétaires resteront accommodantes, les taux d'intérêts demeureront bas longtemps, les anticipations d'inflation à long terme commencent à remonter.
- . Nous modifions nos objectifs sur le dollar à 1,16 à 3 mois, à 1,22 à 12 mois face à l'euro.
- . Au sujet des marchés actions : nous sommes optimistes à long terme, nous maintenons le message d'achat sur repli. Une consolidation fournira une opportunité pour renforcer les positions.

Stratégie d'investissement

Points clés Editorial Les changements du mois Résumé de nos principales recommandations



La pandémie de Covid19

Durant les dernières semaines, le nombre de nouvelles infections est reparti à la hausse en Europe et a baissé aux Etats-Unis. Dans la plupart des économies matures où les tests sont maintenant très fréquents, ces nouvelles infections concernent avant tout les jeunes, et le nombre d'hospitalisations (a fortiori de décès) reste stable. La situation est sérieuse, et les autorités sanitaires mettent en place des mesures locales. Ces mesures locales se sont révélées efficaces en Asie pour limiter la progression du virus, et nous pensons qu'elles le seront également aux Etats-Unis et en Europe.

Notre scénario de base est que la Covid-19 continuera à avoir un impact économique non négligeable sur plusieurs secteurs, mais que les autorités ne recourront pas à des mesures globales de confinement, son coût économique étant trop élevé. Deux scénarios plus extrêmes existent : un scénario positif où un vaccin deviendrait largement disponible plus tôt que prévu (dans 6 à 12 mois dans notre scénario de base), et un scénario négatif si une seconde vague d'infections à l'automne impliquait des mesures plus générales de confinement.

Grace aux politiques de relance, le scénario de reprise en U est maintenu

Les signes d'une reprise de l'activité économique sont clairs ; dès que les confinements ont été arrêtés, l'activité économique a connu un rebond mécanique. Tous les indicateurs avancés d'activité le confirment, les ISM aux Etats-Unis, les PMI en Europe et en Asie.

Les banques centrales et les gouvernements mènent des politiques de relance très actives et l'ampleur des plans et des injections de liquidités est sans précédent. Le plan de relance européen de 750 milliards a été annoncé cet été ; il aura un impact majeur de long terme sur les investissements dans plusieurs domaines. Les économies se redressent, mais les plans de relance demanderont du temps avant d'avoir leur plein effet. Par ailleurs, certains secteurs (tourisme, compagnies aériennes...) sont toujours freinés par la pandémie. D'où l'idée d'un profil en U du rebond économique, en cours, et qui se poursuivra en 2021.

Dans l'environnement actuel, les consommateurs restent prudents et l'épargne de précaution constituée pendant la crise sanitaire est élevée. De même, les entreprises ont freiné leurs programmes d'investissement. Du temps sera nécessaire pour que les agents économiques reviennent à leurs comportements d'avant-crise.

Il est donc très probable que les politiques économiques en cours restent accommodantes durant plusieurs années. C'est la nature du message envoyé par le président de la Fed lors de la conférence à Jackson Hole. L'objectif de la banque centrale américaine est maintenant une inflation moyenne à 2% sur plusieurs années. Ce qui signifie, puisque l'inflation est inférieure à cet objectif aujourd'hui, que la Fed tolérera une inflation au-dessus de 2% avant de considérer une hausse de ses taux d'intérêt. C'est un message essentiel des banques centrales en ce moment : les taux d'intérêts vont rester bas encore longtemps. Nous avons mentionné la Fed, mais la communication de la BCE ou de la BoJ vont dans le même sens.

L'impact de ce nouveau message de la Fed s'est fait sentir sur un segment particulier du marché obligataire, sur les titres indexés sur l'inflation. On constate des anticipations de regain d'inflation à long terme. La partie longue, très longue (30 ans) de la courbe des taux américaine s'est un peu redressée, repentifiée.

La tendance des marchés actions reste positive ; nous maintenons la stratégie d'achat sur repli

Bien que la croissance économique et les bénéfices des entreprises aient été en forte baisse cette année, la bourse mondiale a atteint un nouveau record, tiré par un petit nombre de grandes valeurs technologiques. Les marchés actions anticipent que les politiques fiscales et monétaires de relance, et un vaccin (qui arrivera tôt ou tard selon les scénarios) permettront aux économies de revenir vers leur sentier de croissance antérieur. Or, comme les taux d'intérêt sont très bas, et négatifs en termes réels, « il n'y a pas d'alternative » que les actions. C'est le fameux « TINA », There Is No Alternative. Ces éléments positifs pour les marchés actions sont en place, et le resteront pour longtemps encore.

Pourtant, la surperformance du marché américain depuis plusieurs trimestres est due à l'exceptionnel parcours d'un petit nombre de titres technologiques, entreprises souvent en quasi-monopole sur leur créneau respectif. La baisse du dollar, dont nous parlerons ci-après, a été également un facteur de soutien.

Pour que cette phase positive sur les bourses se poursuive, il faudra que l'évolution des fondamentaux valide l'anticipation de reprise économique, de rebond des profits et de poursuite des flux vers les marchés actions.

Cette validation viendra, mais elle prendra du temps, et une consolidation devrait idéalement ramener les bourses vers leurs moyennes mobiles 200jours, soit une consolidation de 10% environ (elle a débuté depuis deux jours au moment où nous écrivons). Les raisons de cette consolidation peuvent être multiples : excès d'optimisme actuel, peu de liquidités dans les portefeuilles institutionnels selon les enquêtes, approche tendue de l'élection présidentielle américaine, tension sino américaine.

Il faudra aussi, et c'est notre scénario, que le leadership boursier s'élargisse. C'est-à-dire que la hausse des bourses ne dépende pas que d'un petit nombre de valeurs. Les secteurs candidats à ce rebond sont les secteurs cycliques notamment, l'énergie (surtout en Europe), les matériaux, la santé (hors la pharmacie sur laquelle nous sommes neutres) et l'assurance. Pas de changement dans nos recommandations par pays, nous sommes positifs sur les Etats-Unis, la Zone Euro et les marchés émergents.



Ce qui change ce mois

Nous modifions nos objectifs sur le dollar à 1,16 à 3 mois, à 1,22 à 12 mois face à l'euro. Les écarts de taux d'intérêt se sont beaucoup réduits pendant la crise de la Covid-19 avec la baisse massive des taux Fed à 0. Pourtant, le dollar n'a pas baissé pendant cette phase car il a joué son rôle de valeur refuge. Par ailleurs, la demande internationale de dollar a été forte, la Fed y a pourvu en multipliant les accords de swap avec des banques centrales non américaines. A partir de juin, la situation sanitaire et économique s'est stabilisée, et les fondamentaux ont repris le dessus poussant brutalement le dollar de 1,08 à 1,20 face à l'euro. Nous ajustons nos objectifs, à 1,16 à trois mois, une consolidation sera logique après un tel mouvement, et à 1,22 à 12 mois. Nous maintenons un scénario de baisse modérée de la devise américaine face à l'euro, la ramenant en direction de sa Parité de pouvoir d'achat (PPA), la valeur d'équilibre fondamentale du dollar face à l'euro, est à 1,36 selon l'OCDE.

Nous escomptons un range de 1900/2100 pour l'once d'or à 12 mois. Face à la hausse de l'or, nous avons révisé en hausse nos objectifs durant le mois d'août (voir le flash du 7 Août) car les facteurs poussant le métal jaune à la hausse sont inchangés : faiblesse des taux réels, anticipation à long terme d'un regain d'inflation, recherche d'un amortisseur de risque pour décorréliser des bourses.

En Asie, nous élargissons nos recommandations positives à l'Indonésie

Actions

Monde



- **Une plus grande volatilité devrait refaire surface car les attentes élevées nécessitent des confirmations.** Les valorisations élevées exposent les marchés actions aux mauvaises nouvelles dans les mois à venir.
- **Une approche opportuniste pour renforcer l'exposition actions pro-cycliques.** Les risques de baisse sont limités par une amélioration de la base de comparaison (pour l'activité, la croissance des bénéfices...) à l'entrée du troisième trimestre. De nouveaux sommets sont attendus à moyen terme.

Marchés financiers



- **La surperformance des États-Unis va se poursuivre.** La tendance haussière reste entièrement intacte.
- **Investir dans les actions de la zone euro :** l'adoption probable d'un fonds de relance dans les semaines à venir libère le potentiel de réduction de la prime de risque.
- **Nous sommes neutres sur le marché britannique** en raison des incertitudes du Brexit et de l'absence de catalyseurs.
- **Acheter les marchés émergents :** Ils sont proches d'un point bas. Nous nous concentrons sur l'Asie (75 % de l'indice) : nous aimons la Chine, Taïwan, la Corée du Sud, l'Inde et Singapour. Nous devenons positifs sur l'Indonésie.

Secteurs D'activité



- **Positifs sur les matériaux et l'assurance.**
- **Nous sommes positifs sur les soins de santé, sauf sur l'industrie pharmaceutique.**
- **En Europe : positifs sur la technologie et l'énergie.**
- **En Europe : nous sommes également positifs sur la technologie et l'énergie**

Obligations

Govies



- **Opinion négative à l'égard des obligations d'Etat allemandes,** quelle que soit leur maturité, et des **bons du Trésor américains à long terme.**
- Nous sommes **positifs sur les maturités courtes aux Etats-Unis** pour les investisseurs basés en USD, car les rendements à court terme vont peu augmenter.
- Nous sommes **positifs sur la dette périphérique** (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) dans le cadre d'une stratégie d'achat sur faiblesse.

Investment Grades



- Nous **préférons les obligations d'entreprises** aux obligations d'Etat.
- Nous restons positifs sur les **obligations en euros et les obligations américaines IG** avec une duration proche des indices de référence (5 et 8 ans, respectivement).
- Nous sommes favorables aux **obligations convertibles de la zone euro.**

High Yield



- Nous sommes **neutres en ce qui concerne les obligations d'entreprises à haut rendement (« high yield ») des États-Unis et de la zone euro.**

Marchés émergents



- **Nous sommes positifs sur les obligations en devise locale des pays émergents,** tant pour les investisseurs basés en USD qu'en EUR, et **neutres pour les obligations en devises fortes des pays émergents (souverains et entreprises).**

Taux de change

EUR/USD



- Nous révisons nos objectifs sur EUR USD à 1,16 à 3 mois et 1,22 à 12 mois, la faiblesse du dollar se poursuivra.

USD/JPY
G10 Commo.
Devises

- **Nous révisons notre objectif à 12 mois à 102 (au lieu de 106) reflétant notre vue baissière sur le dollar.** Après la forte hausse, nous ne prévoyons plus de réappréciation à moyen terme.

Devises



- **Nous restons positifs sur la NOK objectif 10,10, cependant nous voyons la SEK revenir à 10,50 à moyen terme.**

scandinaves/EUR

Commos

Pétrole



- Les restrictions de production de l'OPEP+ et la baisse de la production américaine de pétrole de schiste, ainsi que la reprise de la demande, devraient contribuer à réduire les stocks de brut. **Nous prévoyons que les prix du Brent se redresseront autour de 45-55 dollars au second semestre 2020 et qu'ils augmentent encore en 2021.**

Or



- Les taux d'intérêt réels vont rester extrêmement bas pendant une période prolongée. L'or est considéré comme un refuge contre le risque de création monétaire excessive. **Nous révisons une nouvelle fois à la hausse nos objectifs à 1900\$-\$/oz pour les 12 prochains mois.**

Métaux de base



- La demande se redresse lentement avec la réouverture des économies en Asie, avant tout la Chine (premier acheteur), grâce aux dépenses d'infrastructure et autres programmes de relance. **Le cuivre et le nickel sont les métaux les plus prometteurs.**

Alternatifs

Immobilier



- Positifs pour une stratégie d'investissement commercial à « valeur ajoutée », implémentée par des gestionnaires d'actifs de qualités. Neutres à l'égard des sociétés de placement immobilier, indépendamment des régions.

Fonds
Newcoits

- Nous passons à positif pour les stratégies « Relative Value » et nous révisons les stratégies « Event Driven » à neutre. Positif sur les stratégies « Relative Value », « Macro » et « Long-Short ».

Notre équipe de stratégestes

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

Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger Keller

Chief Investment Officer

Nous suivre



@BNPP_Wealth



bnp-paribas-wealth-management



Elite Entrepreneurs



wealthmanagement.bnpparibas/fr

Voice of Wealth

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.