

FOCUS FIXED INCOME

Février 2020



Edouard Desbonnets
Investment Advisor, Fixed Income

EN UN MOT :

La crise sanitaire déclenchée par l'épidémie de coronavirus devrait impacter la croissance mondiale. L'aversion au risque s'est ressentie sur les marchés obligataires mais il n'y a pas eu de panique. Les rendements obligataires ont baissé, revenant proche de leurs plus bas historiques. Les primes de risque des obligations d'entreprise se sont écartées modérément. Les banques centrales asiatiques ont assoupli leurs politiques monétaires. Nous ne pensons pas que la Fed et la BCE leur emboîteront le pas.

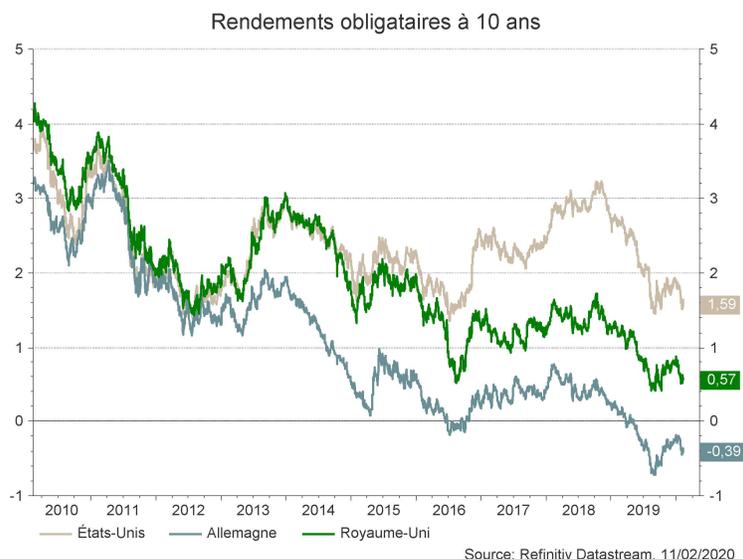
Les rendements obligataires devraient remonter une fois la phase d'aversion au risque terminée. La hausse devrait être limitée notamment en raison de la dynamique de l'offre et de la demande. Nos objectifs à 12 mois sont 2% pour le bon du Trésor américain et -0,25% pour le Bund allemand.

Les pays périphériques de la zone euro ont fait l'actualité car leurs dernières émissions souveraines ont reçu des demandes records. Leurs obligations sont chères et devraient le rester, faute de rendement attractif dans les autres pays de la zone euro.

Nous maintenons notre préférence pour les obligations souveraines en dollar à court terme, les obligations 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 : les rendements obligataires ont baissé

Les investisseurs, inquiets des conséquences économiques de l'épidémie de coronavirus, ont acheté des actifs refuges comme les obligations d'État, ce qui a fait baisser les rendements. Le rendement du Bund est 0,30% au-dessus de son plus bas historique, et celui du Treasury américain, 0,20% au-dessus de son plus bas historique.



Banques centrales : en pause

- **Réserve fédérale américaine**
 - La Fed constate que le coronavirus pose un risque sur la croissance, mais ne suggère pas pour autant qu'elle baissera ses taux.
 - Le marché la presse d'intervenir : il escompte 1,5 baisse de taux cette année, alors qu'il n'en voyait que 0,7 avant la crise sanitaire.
 - Nous maintenons notre scénario de statut quo pour le taux directeur américain.
- **Banque centrale européenne**
 - La BCE a débuté sa revue stratégique. Les conclusions sont attendues pour la fin d'année. « Cette évaluation portera notamment sur la formulation quantitative de la stabilité des prix, la gamme des instruments de politique monétaire, les analyses économique et monétaire et les modes de communication. D'autres considérations, en rapport avec la stabilité financière, l'emploi et le développement durable, seront également prises en compte dans l'évaluation. »
 - La BCE pense que la crise sanitaire aura des conséquences à court terme, mais pas à long terme. Nous pensons donc qu'elle ne modifiera pas sa politique monétaire. Le marché, lui, escompte 0,6 baisse du taux de dépôt cette année.

Objectifs sur les rendements obligataires

- Nous laissons nos prévisions à 12 mois inchangées, malgré l'épidémie de coronavirus, car nos anticipations de croissance et d'inflation n'ont pas été changées. Les rendements obligataires devraient se tendre à nouveau une fois la phase d'aversion au risque terminée. Ceci pourrait arriver lorsque le nombre de nouveaux cas détecté sera en ralentissement.
- La hausse des rendements obligataires devrait cependant être modérée du fait de l'appétit des investisseurs et des banques centrales (via leurs programmes d'achats d'obligations) pour les obligations d'État, l'offre réduite et les risques géopolitiques à venir (négociations pour le Brexit et élection présidentielle américaine notamment).

Rendements obligataires	Maturité (années)	11/02/2020	Objectif à 12 mois
États-Unis	2	1,42	1,50
	5	1,41	1,75
	10	1,59	2,00
	30	2,05	2,50
Allemagne	2	-0,64	-0,50
	5	-0,60	-0,40
	10	-0,39	-0,25
	30	0,14	0,00
Royaume-Uni	2	0,51	0,80
	5	0,44	0,85
	10	0,57	1,20
	30	1,06	1,65

Sources : Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM

Vue sur les obligations périphériques

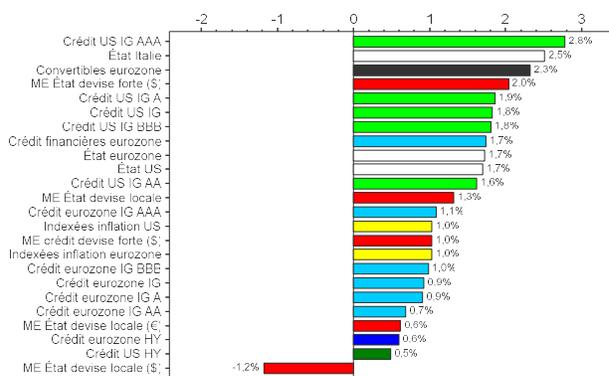
- Les émissions obligataires des pays périphériques ont fait l'actualité car elles ont enregistré des records de souscriptions et une demande nettement supérieure à l'offre. L'émission espagnole à 10 ans a reçu 53Mds d'euros de demande (la plus forte demande jamais enregistrée pour une émission en zone euro) pour 10Mds proposés. Elle a été talonnée de près par l'émission italienne à 16 ans : 50Mds de demande pour une taille d'émission de 9Mds.
- La forte demande s'explique par la recherche de rendement de la part des investisseurs (seules 13% des obligations d'État de la zone euro offrent un rendement supérieur à 1%. Le rendement grec à 10 ans est passé en dessous de la barre des 1%), par la demande additionnelle générée par le programme d'achat d'obligations de la BCE, par l'offre obligataire réduite et par le retour de la stabilité politique en Italie et en Espagne.
- Les obligations périphériques sont devenues chères et les rendements sont historiquement très bas. Les écarts de rendements avec l'obligation de référence allemande (spread) sont faibles, mais pourraient se resserrer davantage du fait du déséquilibre offre/demande et du manque d'alternative attrayante en zone euro.
- Nous avons une vue neutre sur les obligations périphériques. Elles sont chères mais devraient le rester.

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 la dette souveraine américaine à long terme et sur les obligations souveraines allemandes, quelle que soit leur maturité. 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 sur le High Yield aux États-Unis et en zone euro.
ÉMERGENTS	+/=	<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.

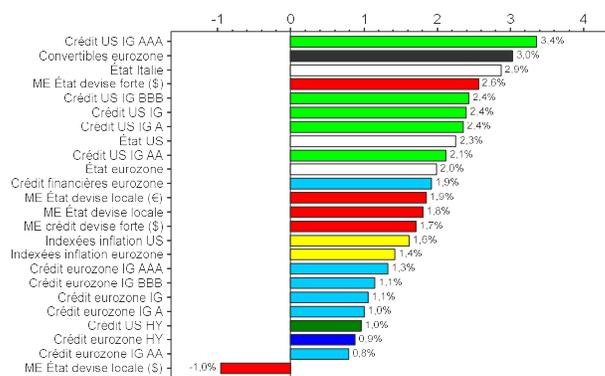
Performance du marché obligataire

Sur les 30 derniers jours



Source: Refinitiv Datastream, 11/02/2020. Source des indices: JPMorgan pour les obligations d'État et les Marchés Émergents (ME), Bloomberg Barclays pour le crédit Investment Grade (IG), ICE BofA pour le crédit High Yield (HY), iCone pour les convertibles.

Depuis le 31 décembre 2019



Source: Refinitiv Datastream, 11/02/2020. Source des indices: JPMorgan pour les obligations d'État et les Marchés Émergents (ME), Bloomberg Barclays pour le crédit Investment Grade (IG), ICE BofA pour le crédit High Yield (HY), iCone pour les convertibles.



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
Head of Real Estate Strategy

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

