

LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES ET LES BOURSES ONT AUSSI ETE INFECTES PAR LE CORONAVIRUS

24 Février 2020



Edouard Desbonnets
Investment Advisor, Fixed Income

EN UN MOT :

Le club des pays de la zone euro dont les obligations souveraines offrent des rendements supérieurs à 1% se réduit comme peau de chagrin. Nous maintenons notre stratégie d'achat sur repli des marchés actions.

Les marchés avaient jusqu'à présent réagi différemment face au coronavirus et aux craintes qu'il engendre sur la croissance mondiale. Les marchés actions européens et américains étaient restés optimistes jusqu'à la chute de ce lundi. La hausse avait été alimentée par les liquidités abondantes et la conviction que les banques centrales resteraient accommodantes, voire assoupliraient davantage leurs politiques monétaires. À l'inverse, les marchés obligataires s'étaient montrés inquiets et ils continuent de l'être comme l'atteste la chute des rendements obligataires.

Marchés obligataires :

La baisse des rendements obligataires s'est accélérée depuis l'apparition de nouveaux cas en Corée du Sud et en Italie, à la faveur d'un large mouvement d'aversion pour le risque. Les rendements à 10 ans ont baissé d'environ 0,30% en zone euro et d'environ 0,40% aux États-Unis depuis les premiers cas répertoriés il y a un mois. Le rendement du Bund allemand cote actuellement -0,49%, soit environ 0,20% au-dessus de son plus bas historique (-0,71%). Aux États-Unis, le rendement du bon du Trésor à 10 ans chute à 1,39%, très proche de son plus bas

historique (1,36%) et le rendement à 30 ans est à son plus bas historique (1,85%). Les rendements à 30 ans en Allemagne et aux Pays-Bas sont également passés négatifs.

Les rendements de référence vont-ils descendre sous leurs plus bas historiques ? La chute des rendements obligataires s'explique par les achats de valeur refuge et s'est faite de concert avec l'affaiblissement des anticipations d'inflation, qui reflétait la baisse des prix du pétrole et des matières premières. Les prix de ces actifs se sont maintenant stabilisés. Comme disait le chef économiste de la BCE, ***l'histoire de ces risques [épidémies] montre qu'il peut y avoir un effet significatif à court terme, mais aucun effet à long terme.*** Les dernières données statistiques – pour autant que l'on puisse s'y fier – montrent que le nombre de nouvelles personnes infectées en Chine baisse, et que la Chine concentre 97% des cas dans le monde. La contagion est donc limitée en dehors de la Chine. Seulement, la propagation fait peur et la Chine est l'usine du monde. Les chaînes de production mondiales sont donc impactées quand les salariés chinois sont en quarantaine. Depuis une dizaine de jours, la production chinoise reprend lentement. On estime qu'environ 75% des jours calendaires du premier trimestre seront partiellement ou totalement interrompus. Les rendements obligataires devraient donc continuer d'être sous pression dans les semaines voire mois qui viennent, avant que les fondamentaux ne reprennent le dessus et permettent aux rendements de remonter quelque peu. Nous anticipons -0,25% pour le Bund et 2% pour le Treasury dans 12 mois. Nous ne pensons pas que la BCE et la Fed baisseront leurs taux directeurs en mars.

Confronté à une période d'aversion au risque plus marquée, le marché fait la distinction entre les dettes d'État : les rendements grecs et italiens à 10 ans se tendent d'environ 0,05% en ce lundi 24 février alors que ceux des autres pays de la zone euro chutent. Quoi qu'il en soit, si l'on observe un horizon historique plus long qu'une matinée, la baisse des rendements grecs et italiens été spectaculaire. Le rendement italien à 10 ans est passé sous la barre des 1% (0,95%), et le rendement grec oscille autour des 1% après avoir touché un plus bas historique à 0,94% la semaine dernière. Et ceci alors que la Grèce est toujours classifiée en catégorie spéculative par les grandes agences de notations. Il n'existe donc presque plus aucun pays en zone euro à avoir un rendement à 10 ans supérieur à 1% et on dénombre juste une cinquantaine d'obligations d'État offrant encore des rendements supérieurs à 1% en zone euro. Les investisseurs se sont rués sur les obligations des pays périphériques, à recherche de rendement, ignorant la cherté et le risque, en misant sur le soutien continu des banques centrales et en profitant de la stabilisation politique de l'Italie et de l'amélioration de l'économie grecque. Les nouvelles émissions souveraines italiennes, espagnoles et grecques notamment ont été très demandées en janvier et en février. En moyenne, la demande pour les nouvelles émissions souveraines en zone euro a été six fois plus élevée que l'offre.

Conséquence logique, **la part des obligations à taux négatifs dans le monde s'est accrue depuis la crise sanitaire**, passant de 19,8% il y a environ un mois à 23,6% le 24 février. En zone euro, la hausse est plus impressionnante : une obligation sur deux (50,4% précisément) propose dorénavant un rendement à taux négatif, contre 39,0% le mois dernier. Un pic avait été atteint en août 2019 à 56,2%.

Les marchés actions :

Les marchés actions ont préféré regarder au-delà de la vallée jusqu'à ce matin. Désormais ils commencent à prendre en considération les risques sur la croissance et sur les estimations bénéficiaires. Notre scénario reposant sur une reprise en V de l'activité économique au second semestre, nous pensons que les bourses resteront sur une tendance fondamentalement haussière. Les prochains mois devraient cependant se révéler sans momentum. Cela tient d'une part à une situation technique de surachat marqué depuis l'entrée dans la nouvelle année, rappelant la situation qui prévalait en janvier 2018. Cela traduit des attentes des investisseurs

très en avance sur les développements fondamentaux. D'autre part, la conjoncture et les profits seront pénalisés au premier semestre par l'impact négatif du coronavirus, mais bien orientés par la suite.

Les risques à la baisse à court terme nous semblent cependant limités. Le positionnement prudent des investisseurs est le premier facteur à limiter les risques de correction. Les investisseurs privés aussi bien qu'institutionnels ont été vendeurs nets depuis 2009. **Aussi longtemps que les risques de récession restent limités, ils vont vouloir profiter de phases de faiblesse de cours pour acheter des actions,** les bénéfices restant en croissance et les valorisations pas exagérées en comparaison historique et surtout par rapport aux obligations.

Plus concrètement, nous anticipons que les cours resteront au-dessus des moyennes mobiles à 200 jours. Sur l'indice MSCI Monde tous pays, le risque à la baisse depuis les plus hauts serait ainsi limité à 8%. Si jamais le mouvement de recul des cours boursiers devait connaître une plus grande ampleur, cette situation devrait se révéler très passagère. C'est le message qui ressort de l'observation des graphiques lorsque la moyenne mobile à 200 jours affiche une pente haussière marquée et découle de notre conviction que la conjoncture s'améliorera au second semestre. **Les investisseurs devraient ainsi adopter une approche des marchés d'achat sur recul,** dans l'optique de retrouver les marchés à de nouveaux sommets dans les 12 mois à venir.



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

