

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

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



- . L'épicentre de la pandémie s'est déplacé vers les pays émergents. Elle semble maîtrisée en Asie et en Europe. Mais l'inquiétude aux Etats-Unis, dans le sud et l'ouest demeure
- . De bonnes nouvelles économiques avec le rebond des indicateurs avancés confirment notre scénario de reprise en U avec une accélération de la croissance en 2021.
- . Les marchés financiers semblent trop optimistes à ce jour, les risques existent et nous paraissent sous-estimés : Brexit, tensions Chine/Etats-Unis, élections américaines.
- . Sur les marchés actions, nous maintenons notre stratégie d'achat sur replis. Une consolidation permettra de renforcer les positions pro-cycliques.

Les bourses ont fortement rebondi depuis leurs points bas de fin mars, effaçant les 3/4 de la baisse induite à partir de mi-février par la pandémie Covid-19. Depuis début juin, elles hésitent, les facteurs positifs sont contrebalancés par des incertitudes. Ces derniers jours, les facteurs positifs reprennent le dessus.



Stratégie d'investissement

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



Stabilisation de la pandémie en Asie et en Europe, pas aux Amériques !

Des confinements durs ont été mis en place successivement en Asie, puis en Europe. Le timing a suivi l'évolution de la pandémie. Depuis le mois d'avril en Chine, de mai en Europe et partiellement aux Etats-Unis, ces mesures de confinement ont été levées sans que cela ne se traduise par une reprise générale du nombre de nouvelles infections. Les foyers d'infections qui émergent sont gérés localement par des équipes dédiées, parfois avec de nouveaux confinement locaux, mais au total, la pandémie semble maîtrisée par les autorités sanitaires. Ce qui permet des dé-confinements plus ou moins rapides.

Actuellement, les régions les plus affectées sont les pays émergents (Amérique latine et Inde notamment) et dans les états du sud et de l'ouest des Etats-Unis où l'on constate une hausse brutale du nombre de nouvelles infections, amenant des re-confinements partiels. Les autorités sanitaires sont inquiètes de ces dérives ; elles ont néanmoins développé les moyens et les techniques pour gérer les foyers afin qu'ils restent locaux. Tant qu'un vaccin ou un traitement efficace n'auront pas été mis au point, cette pandémie restera un problème grave, pénalisant pour l'activité économique et un risque pour les marchés financiers.

Le scénario économique en forme de U n'est pas modifié

Les chiffres d'activité pour le second trimestre sont désastreux, pires que prévus. Nous avons marginalement revu en baisse nos prévisions pour 2020 dans les économies matures, surtout l'Eurozone et les Etats-Unis. Mais plus important, tous les indicateurs avancés pour le mois de mai se sont retournés à la hausse, dès la fin des confinements globaux. Le scénario d'un rebond de la croissance économique dès le second semestre s'amplifiant en 2021 reste intact. Le rôle des politiques économiques de relance est essentiel dans cette anticipation. Nous surveillons ce rebond de la croissance post confinement avec des indicateurs à plus haute fréquence que les seules données économiques mensuelles. Comme pour l'économie chinoise dès le printemps, nous regardons attentivement les données quotidiennes sur le covid-19, les chiffres d'embouteillages routiers dans les grandes villes, ou l'indicateur d'activité de Google : ces données fréquentes confirment le rebond d'activité.

Les risques sont nombreux

1. Le Brexit se fera à la fin de cette année, les autorités britanniques ont réaffirmé ne pas vouloir demander une prolongation. Les négociations doivent avancer substantiellement durant les prochaines semaines pour que ce timing ait une chance d'être respecté. Jusqu'à maintenant, les progrès dans ces négociations ont été très lents, et des concessions des deux parties seront nécessaires. Notre scénario de base est que le Brexit se fera de manière ordonnée, avec accord, mais les risques sont importants.
2. Des tensions entre les Etats-Unis et la Chine peuvent ressurgir très rapidement. L'accord de phase 1 décidé en fin 2019 reste valide, mais il peut être remis en cause du fait de la détérioration des relations entre les deux superpuissances et de la récession en cours. Les tensions sont persistantes sur les questions de technologie, de propriété intellectuelle, d'ouverture du marché chinois, de Hong Kong... La concurrence stratégique de long terme entre les deux pays n'a pas de solution à court terme.
3. L'élection présidentielle américaine devient un sujet pressant. Les deux candidats font état d'une position dure vis-à-vis de la Chine. M. Trump est en retard dans les sondages mais pourrait prendre des initiatives pour se relancer. On ne connaît pas bien le programme de M. Biden sur des sujets d'inquiétudes pour les marchés comme une taxation des patrimoines (demandée par la gauche du parti démocrate), le climat, la réforme du système de santé. Un signal significatif sera envoyé avec la nomination de la vice-présidente du candidat démocrate. N'oublions pas par ailleurs que l'élection concerne aussi bien le congrès que le sénat, selon certains sondages, les démocrates pourraient aussi y gagner la majorité.
4. Les négociations sur le fond de relance européen sont en cours. Il s'agit d'une étape importante dans l'histoire européenne puisque le budget de la commission augmenterait de manière significative et organisera d'importants transferts de solidarité entre pays européens. La prochaine étape est le sommet européen du 18 Juillet, où l'on escompte de bonnes nouvelles.
5. Le risque de seconde vague de la pandémie de Covid-19 reste présent tant que l'on n'a pas de vaccin ou de traitement efficace. Certains scientifiques craignent le retour de la pandémie à grande échelle à l'automne dans **l'hémisphère nord**.

En attente d'une consolidation qui sera une nouvelle opportunité pour renforcer les positions

Les facteurs positifs dominent les marchés ces derniers jours. Souvent, on entend dire qu'en cas de nouveaux problèmes, les autorités monétaires et les gouvernements ré-interviendraient et que in fine, la reprise économique et le rebond des profits soutiendront les bourses. Cette anticipation des marchés intègre un scénario « parfait ». Or, nous craignons que la réalité ne soit plus compliquée par les risques de défaut d'entreprises, par la difficulté d'éradiquer complètement le virus sans vaccin ni traitement, par les élections américaines et les tensions internationales. Les marchés actions sont chers, et seront sensibles aux mauvaises nouvelles. Mais il est clair que les liquidités sont abondantes et que face à des taux d'intérêt proches de 0, négatifs en Europe et au Japon, les actions sont l'actif à favoriser à long terme. Dans notre scénario, la croissance en U accélérera en 2021. Les marchés vont trop vite aujourd'hui selon nous. On profitera de la volatilité prochaine pour renforcer les positions, notamment dans les secteurs/pays pro-cycliques, qui profitent le plus de la reprise économique anticipée. Nos marchés préférés restent les Etats-Unis, la Zone Euro et les pays émergents, notamment l'Asie hors Japon. Nous devenons neutres sur le Royaume-Uni.

Ce qui change ce mois

Nous devons neutres sur le marché britannique, au lieu de positifs. Les actions britanniques ont souffert de l'impact de la pandémie, particulièrement forte dans ce pays. Elles sont très bon marché par rapport aux autres bourses. Mais les perspectives de croissance économique du Royaume-Uni sont inférieures aux autres, notamment à cause du Brexit et plus particulièrement du risque de Brexit sans accord. La composition du marché britannique, avec beaucoup de valeurs défensives ne le favorise pas, à un moment où nous mettons l'accent sur les valeurs cycliques.

Nous révisons en hausse notre objectif sur l'or avec un nouveau range attendu de 1700-1900\$ l'once (au lieu de 1600-1800). Nous restons positifs sur l'or car les fondamentaux en place qui le favorisent sont inchangés : les taux d'intérêt réels sont négatifs, les politiques monétaires sont et resteront ultra accommodantes et les Quantitative Easing sont massifs. L'or est un moyen de diversification des risques qui permet de limiter la volatilité des portefeuilles.

Actions

- **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.

- **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 passons 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.

- **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

- **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.

- **Nous préférons les obligations d'entreprises** aux obligations d'Etat.
- Nous aimons 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**.

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

- **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

- Nous pensons que l'AUD et le NZD s'échangeront autour des niveaux actuels à court terme. **Par la suite, nous voyons un potentiel de hausse à 0,71 et 0,66 respectivement au cours des 12 prochains mois.**
- **Nous voyons le SGD et le MYR rester stables à court terme avant de s'apprécier au cours des 12 prochains mois.**
- **Nous avons révisé à la baisse nos objectifs à 3 et 12 mois pour les ramener à 75 (valeur pour 1 dollar).**

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 à la hausse nos objectifs à 1700\$-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 Newcits BNP P^W WEALTH
 - 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 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

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.