

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

Points clés [Editorial](#) [Les changements du mois](#) [Résumé de nos principales recommandations](#)



Confirmation du scénario de reprise économique progressive

. Le rebond des indicateurs avancés grâce aux déconfinements commencés en Europe et aux Etats-Unis confirme notre scénario de reprise économique progressive au second semestre qui s'amplifie en 2021.

La pandémie faiblit

. La pandémie faiblit globalement, son épice centre est maintenant dans des économies émergentes (Amérique latine). Les autorités sanitaires gèrent avec succès jusqu'à maintenant le risque de seconde vague.

Un plan de reconstruction de 750 milliards

. L'Europe prend des mesures décisives avec son plan de reconstruction de 750 milliards proposé par la Commission européenne. Ce plan doit être finalisé après des négociations qui s'annoncent difficiles durant le prochain sommet du 19 juin.

. Le risque de tensions entre Chine et Etats-Unis peut réapparaître soudainement.

. Nous maintenons notre stratégie d'accumulation sur repli des actifs risqués : une consolidation de court terme ne nous surprendrait pas. Nous sommes positifs à moyen terme sur les bourses américaines, émergentes et l'Eurozone.

. Nous devenons plus positifs sur quelques secteurs cycliques.

. Nous sommes acheteurs d'or, de pétrole et depuis ce mois de métaux de base. Les matières premières sont un bon moyen de diversification, de même que les fonds alternatifs.



Confirmation du scénario de reprise économique sous forme de U.

Les derniers chiffres économiques publiés pour les mois d'avril ou mai montrent que les économies matures sont en récession profonde, la pire depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Il n'y a rien de surprenant à cela puisque des pans entiers des économies se sont arrêtés nets, du jour au lendemain en raison du confinement. Des secteurs qui habituellement servaient d'amortisseurs dans les récessions passées, les services notamment, amplifient aujourd'hui à l'inverse le phénomène.

Les déconfinements ont débuté en Chine en mars, et la reprise de cette économie s'est faite sur un rythme modéré. Elle se poursuit malgré l'atonie de la demande internationale. Les autres pays asiatiques, puis l'Europe, puis les Etats-Unis partiellement, commencent leur réouverture en mai et très rapidement, les indicateurs avancés montrent une reprise. Le sentiment des agents économiques sur l'avenir s'améliore. C'est particulièrement important pour les marchés financiers. Notre scénario économique se confirme ; aidé par les mesures exceptionnelles de relance prises par les gouvernements et les banques centrales, la reprise débutera au second semestre 2020 et s'amplifiera l'année prochaine. Ce schéma se renforcera durant les prochains mois, à condition que les faillites d'entreprises restent modérées. Les gouvernements ont bien conscience que l'appareil de production doit rester intact le plus possible et ils font donc le maximum à cet effet en terme d'aide, de prêts ou de garanties...

Amélioration de la pandémie

Une seconde condition nécessaire est, bien sûr, que l'amélioration constatée sur la pandémie elle-même dure. Si les réouvertures des économies sont possibles, c'est parce que les mesures de confinement ont cassé la progression de l'épidémie et que le nombre de nouveaux cas diminue tant en Asie qu'en Europe ou aux Etats-Unis. La situation demeure préoccupante dans plusieurs pays émergents, notamment en Amérique latine.

Le risque de seconde vague doit être surveillé. Mais, en Chine ou en Corée du sud par exemple, lorsque de nouveaux foyers d'infection apparaissent, une gestion locale resserrée à base de tests et tout simplement d'équipes sanitaires dédiées, permet d'empêcher cette seconde vague. Les autorités sanitaires ont appris et disposent maintenant des moyens et de l'expérience nécessaires. Cela dit, rien ne remplacera un vaccin ou des médicaments adaptés en cours de développement pour l'instant.

Le fond de reconstruction européen

Confrontée à une récession économique majeure, l'Europe est sur le point de faire une avancée essentielle dans son histoire vers davantage de fédéralisme. La Commission Européenne vient de proposer la création d'un fond de reconstruction européen dédié à relancer l'économie de la zone et à financer les plans de relance nationaux. De nouveaux impôts, levés au niveau européen par la commission, permettraient de financer un effort de 750 milliards d'euros de transferts, ou de prêts à taux favorables. Cette proposition est proche de l'accord franco-allemand annoncé en mai ; mais elle doit encore donner lieu à des négociations avec quatre pays (Pays-Bas, Autriche, Danemark et Suède) qui demandent des aménagements. Le conseil européen du 19 juin sera important.

Les tensions Chine/Etats-Unis

En décembre 2019, les marchés financiers avaient été soulagés de voir la Chine et les Etats-Unis signer un accord de « phase 1 », après des mois de tensions et de hausses mutuelles de tarifs douaniers. La pandémie de Covid-19, la récession globale, l'élection présidentielle américaine approchant, la contraction du commerce international sont autant de raisons de tensions entre les deux premières puissances mondiales. Dans un autre temps, les deux superpuissances auraient coopéré...

Le conflit commercial n'est pas le plus grave. Les deux pays sont concurrents stratégiques sur la technologie, sur le « soft power » et sur des questions de leadership mondial. Plusieurs scénarios sont possibles depuis le plus défavorable (tensions unilatérales des Etats-Unis mettant fin à l'accord de phase 1 pour des raisons de politique intérieure) jusqu'au maintien de la situation actuelle avec accord prolongé après nouvelles négociations. Ce scénario modéré nous semble le plus probable à terme.

Durant les tous premiers jours de juin, les marchés financiers ont bien réagi au fait que l'administration Trump ait adopté un ton modéré et laissé envisager une poursuite de l'accord phase 1. Nous craignons néanmoins que cela ne soit que transitoire. Les tensions entre les Etats-Unis et la Chine sont pour nous un risque significatif à court terme.

Maintien de notre stratégie d'accumulation sur repli

Le rebond des bourses a été généré par de meilleurs indicateurs avancés liés aux déconfinements, par de bonnes nouvelles sur la pandémie en Europe et aux Etats-Unis et par la proposition d'un fond européen de reconstruction. Ce rebond a été plus fort qu'escompté et il nous paraît quelque peu exagéré. Il est vrai que les taux d'intérêt sont bas et vont le rester durablement en partie à cause des programmes d'achats d'actifs financiers des banques centrales. Une forte hausse des cours boursiers, à un moment où les révisions en baisse des profits sont importantes, détériore rapidement les valorisations. Paradoxalement, les bourses sont plus chères aujourd'hui qu'en début d'année 2020, car les profits ont plus baissé que les cours. Les marchés anticipent le rebond de 2021 et nous craignons qu'ils n'aillent un peu vite en cela. La volatilité devrait rester élevée, d'autres opportunités pour renforcer les positions devraient se présenter.



Ce qui change ce mois

- Nous donnons une connotation cyclique plus marquée à nos recommandations sectorielles par anticipation du rebond de croissance de l'année prochaine. Pour cela, nous devenons positifs sur le secteur des matériaux (au lieu de neutres) et neutres sur les industriels (au lieu de négatifs). En contrepartie, nous prenons quelques bénéfiques sur le secteur de la pharmacie (neutre au lieu de positif) tout en restant positifs sur le secteur de la santé dans son ensemble. Nous passons à négatif sur le secteur de la distribution (au lieu de neutre).
- Pour jouer le rebond de l'économie, un moyen de diversification est le segment des métaux de base sur lequel nous devenons positifs également. Nous sommes donc à l'achat sur le pétrole, l'or et les métaux de base. Cet ensemble de minerais est très diversifié, nous mettons en avant le cuivre et le nickel, mais restons prudents sur l'aluminium.
- Au sein des fonds alternatifs, nous mettons en avant depuis plusieurs trimestres deux segments particuliers, les « long/short equity », et les « global macro ». Nous ajoutons à ces deux recommandations positives le segment « relative value » qui concerne surtout les « long/short credit ». A l'inverse, nous devenons plus réservés sur les « event-driven ».
- Dans le domaine des taux de change, nous modifions notre objectif à 3 mois sur l'EURUSD à 1,12 (au lieu de 1,14) sans changer notre objectif à 12 mois, à 1,16. L'euro devrait se renforcer avec la diminution des incertitudes à moyen terme, incertitudes qui ont favorisé le billet vert depuis le début d'année. Cet effet devrait également jouer pour le franc suisse. L'ampleur du mouvement sera probablement moins fort qu'attendu initialement et nous revoyons l'objectif à 12 mois à 1,09 au lieu de 1,12 face à l'euro.



Actions

Monde



- **Stratégie d'accumulation.** Environ 2/3 de la baisse a été effacée grâce à de meilleures nouvelles sur le front du coronavirus et à des annonces de stimulus monétaire et fiscal sans précédent. Le potentiel réduit de surprises positives sur le volet économique et des résultats d'entreprises dans les prochains mois implique une volatilité croissante. Les investisseurs devraient en profiter pour accumuler.

Marchés financiers



- **Les actions américaines** restent bien positionnées pour poursuivre leur surperformance.
- **Les actions de la zone euro** : des jours meilleurs sont à venir avec une reprise économique mondiale attendue au second semestre.
- **Potentiel de rebond du marché britannique**, grâce aux valorisations attractives.
- **Les marchés émergents** n'ont été moins chers que 3% du temps selon le PE de Shiller. La Chine, Taïwan, la Corée du Sud, l'Inde et Singapour sont nos marchés préférés.

Secteurs d'activité



- **Ce mois-ci, nous devenons positifs sur les matériaux en général et nous passons à neutres sur le secteur industriel.**
- **Nous restons positifs sur les assurances et les soins de santé, mais nous révisons l'industrie pharmaceutique à un neutre.**
- **Nous abaissons l'opinion pour les biens de consommation de base à négative.**
- **En Europe : nous sommes également positifs sur la technologie et l'énergie**

Obligations

Govies



- **Opinion négative à l'égard des obligations d'Etat allemands**, 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 ont un peu augmenté.
- 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 aimons les **obligations en euros et les obligations américaines IG** avec une maturité 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 favorables aux obligations en monnaie 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 conservons notre vision positive sur l'euro mais voyons moins de potentiel de hausse à court terme. **Nous révisons à la baisse notre objectif 3 mois à 1,12 (au lieu de 1,14) et maintenons notre objectif 12 mois à 1,16 (valeur d'un euro).**

EUR/CHF



- **Nous anticipons une stabilisation du CHF autour des niveaux actuels à 3 mois (1,06). Nous anticipons moins de potentiel de hausse pour l'euro à 12 mois (objectif 1,09 au lieu de 1,12 pour un euro).**

Commos

Pétrole



- Le nombre de plates-formes de pétrole de schiste en activité diminue rapidement et les investissements sont réduits. En conséquence, la production américaine devrait continuer à baisser dans les prochains mois. **Le prix du Brent est attendu autour de 45-55 dollars au second semestre 2020** grâce à la reprise de la demande et à la baisse de l'offre, tant de la part de l'OPEP+ que des États-Unis.

Or



- Les taux d'intérêt réels vont rester négatifs ou extrêmement bas pendant une période prolongée. L'or est considéré comme un refuge contre le risque de création monétaire excessive. **Nous prévoyons que l'or se négociera dans une fourchette de 1600/1800 l'once à 12 mois.**

Métaux de base



- **Nous passons de neutres à positifs.** 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.

Alternatifs

Immobilier



- Positifs pour une stratégie d'investissement commerciale 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



- Nous passons à positifs pour les stratégies « Relative Value » et nous révisons les stratégies « Event Driven » à neutres. Positifs 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 Prudenciel 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.