

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

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



Une récession globale

. La récession de l'économie mondiale liée à la pandémie de Covid-19 est pire que prévue, et nous révisons en baisse nos estimations de croissance pour 2020. La reprise en 2021 sera forte, grâce aux politiques de relance mises en place. L'inflation restera atone.

Positifs sur les obligations de la périphérie de l'Eurozone

. Le financement des programmes de relance européens donnera lieu à un compromis où les institutions existantes seront largement utilisées. Nous sommes positifs sur les obligations de la périphérie de l'Eurozone.

Nous maintenons notre stratégie d'accumulation sur repli des bourses.

. Le court terme demeure incertain (ampleur et durée de la récession/confinement, révisions en baisse des profits, volatilité élevée) mais à moyen terme, la reprise sera au rendez-vous et la croissance des profits reprendra. Nous sommes positifs sur les Etats-Unis, les pays émergents et l'Eurozone.

. Nous devenons positifs sur la Chine et Taiwan en se concentrant sur les aspects domestiques de ces deux marchés.

. Nous augmentons nos objectifs sur l'or à 1600-1800\$.

Stratégie d'investissement

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



Coronavirus, derniers développements

En mars, les marchés financiers ont été secoués par la pire crise sanitaire depuis un siècle : le confinement de près de la moitié de la population mondiale a précipité l'économie mondiale dans une dure récession, et les bourses mondiales ont baissé de 34% en 30 jours, le plus rapide marché baissier de l'histoire. En avril, les bourses ont rebondi de 20% en Europe, de 25% aux Etats-Unis : le pic de l'épidémie a semble-t-il été atteint en Europe, la réaction en termes de politiques économiques de relance a été massive et rapide et les marchés financiers ont commencé à anticiper le rebond de la croissance économique. Mai commence durement avec deux séances de fortes baisses. Qu'en sera-t-il pour la suite ? Le court terme est toujours très incertain, et nous ne serions pas surpris de voir la consolidation des premiers jours de mai se poursuivre. Plus important selon nous, la tendance à long terme devrait être positive car nous escomptons une reprise progressive d'activité au second semestre s'amplifiant l'année prochaine.

Nos prévisions pour l'économie mondiale

Toutes les prévisions économiques, les nôtres comme celles des organismes internationaux ou des autres entreprises, sont revues systématiquement en baisse depuis le début de la pandémie. Les mesures de confinement sont beaucoup plus larges et massives qu'escomptées, et la manière dont on en sortira n'est pas encore claire. On ne sait donc pas bien combien de temps elles vont continuer à arrêter des pans entiers des économies. On ne sait pas non plus combien de temps il faudra pour revenir à un rythme « normal » de l'activité économique. La Chine, sortie avant les autres pays de la pandémie et des mesures de contingentement, redémarre, mais le retour à la normalité est un challenge incertain.

Tous les états et banques centrales ont mis en place des mesures sans précédent en termes d'ampleur : report des impôts, garanties de prêts, aide au chômage technique, injections massives de liquidités etc. L'idée est de limiter les fermetures d'entreprises afin de garder intact l'outil de production, qui repartira dès que les mesures de confinement seront arrêtées/ allégées. D'où un profil en U de la croissance avec une reprise au second semestre amplifiée l'année prochaine. On peut se référer au tableau suivant pour plus de détails par pays.

Les risques autour de cette prévision sont plutôt à la baisse, on parlerait alors d'un profil en W. Quelles sont les inconnues ? La durée du contingentement, le délai entre décisions politiques et leurs applications concrètes, l'impact de la « déglobalisation » qui se profile dans plusieurs secteurs jugés stratégiques, la probable hausse des taux d'épargne, autant d'inconnues favorisant des scénarios plus sombres. A l'inverse, un vaccin ou un nouveau médicament contre le Covid-19 réduirait les incertitudes.

Une question nous est souvent adressée ; ne risque-t-on pas une accélération de l'inflation à cause de ces politiques de relance et ces injections massives de liquidités ? Selon nous à l'inverse, il est encore trop tôt pour conclure que les risques de déflation sont totalement écartés. Les facteurs structurels qui limitent l'accélération de l'inflation sont encore très puissants : pressions aux baisses de prix avec le digital et l'e-commerce, faible croissance de la productivité, vieillissement de la population. Certes, une moindre mondialisation pourrait augmenter les prix dans certains segments. Mais à l'inverse, la récession, la hausse du chômage et des taux d'épargne et l'effondrement des prix du pétrole vont jouer négativement sur les prix pendant les prochains trimestres. Reste l'argument monétariste de la création d'énormes liquidités par les banques centrales : ne risque-t-on pas une inflation mécanique ? En fait, tant que le multiplicateur monétaire demeure aussi bas qu'en ce moment, et ce depuis la grande crise financière, les interventions des banques centrales ne relancent pas l'inflation, elles limitent le risque de déflation.

Dans nos prévisions, l'inflation reste entre 0 et +1% en 2020 et pourrait accélérer vers +2% en 2021 si, comme nous le pensons, les prix du pétrole venaient à rebondir vers 45/55\$ en fin d'année. L'or noir sera soutenu par la combinaison d'une reprise de la demande de pétrole liée au rebond de la croissance globale à un moment où la production de brut sera réduite (volontairement par l'OPEP élargie, sous la contrainte des pertes d'exploitation aux Etats-Unis). On se reposera plus tard (en 2021 ?) la question d'une éventuelle accélération de l'inflation si l'économie mondiale répond mieux que prévu aux différentes mesures de stimulus prises.

Opportunités autour de la crise européenne

- Les spreads obligataires de la périphérie de l'Eurozone se sont tendus ces deux derniers mois, notamment en Italie. L'intervention de la BCE a diminué la pression sur ce pays, d'autant que S&P a décidé de ne pas diminuer le rating de l'Italie. Des questions importantes se posent quant au financement de tous ces programmes de relance annoncés en Eurozone, notamment pour les pays qui ont déjà des taux d'endettement élevés. Le débat entre Européens sur la manière de faire n'est pas tranché. Nous pensons que ce débat trouvera une fin positive pour l'Eurozone, solution qui se traduira par une réduction des spreads de la périphérie. Les outils existants -sur lesquels un accord a déjà été trouvé- seront utilisés à plein : Mécanisme de Stabilité Européenne, Banque Européenne d'Investissement, Fond d'Assurance Européen devraient être opérationnels dès le 1er juin. Par ailleurs, la commission doit revenir d'ici à 2 semaines avec une proposition de compromis sur un fond de reprise, financé sur le budget de la commission. On ne parle donc pas d'Eurobonds.
- Un raisonnement similaire sur les obligations d'entreprises de bonne qualité nous conduit à être positifs sur l'Investment Grade tant en Europe qu'aux Etats-Unis, essentiellement grâce au soutien des banques centrales. BCE et Fed ont annoncé que l'IG ferait partie de leurs programmes de QE, de rachats d'obligations sur le marché.

Maintien d'une stratégie d'accumulation sur les bourses

Les niveaux de volatilité sur les indices boursiers restent élevés, VIX et V2X sont proche de 40% au moment de la rédaction de ce document. **L'incertitude à court terme domine** ; a) la durée de la pandémie est loin d'être achevée, notamment aux Etats-Unis, b) l'ampleur de la récession revue sans cesse en hausse avec des publications de données économiques désastreuses en mars et avril. Le mois de mai ne devrait pas être mieux orienté. c) Les entreprises publient leurs résultats pour le premier trimestre et les analystes révisent logiquement en forte baisse leurs attentes pour l'année. Mais, nombre d'entreprises ne donnent plus de « guidance » (anticipation de leurs résultats futurs) tant la visibilité est faible.

Nous préférons nous focaliser sur un horizon un peu plus long : au second semestre, les données macroéconomiques s'amélioreront car les mesures de confinement seront progressivement levées, à un moment où les mesures de relance décidées par les Etats seront effectives. Cette dynamique positive se poursuivra en 2021 et les profits des entreprises retrouveront le chemin de la croissance alors que les taux d'intérêt resteront bas.

Nos marchés préférés restent les Etats-Unis, les pays émergents (l'Asie surtout) et l'Eurozone, dans l'ordre. Nous recommandons de profiter des périodes d'hésitations pour accumuler et renforcer les positions. Ce mois, nous ajoutons la Chine et Taiwan à nos marchés préférés. Pas de changement dans nos opinions sectorielles : nous sommes positifs en global sur la santé et l'assurance, en Europe sur l'énergie, la technologie et les matériaux de construction



Ce qui change ce mois

- Nous devenons positifs sur les marchés actions chinois et taïwanais en se focalisant sur la demande domestique en rebond de ces deux pays. Le pire de la crise sanitaire est derrière nous dans ces deux économies où les gouvernements mènent des politiques de relance en faveur de la consommation locale. L'industrie et l'exportation souffrent dans les deux cas, à cause de la récession de l'économie mondiale. Les valorisations de ces deux bourses sont attractives, alors que les révisions en baisse des profits futurs ont déjà été fortes.
- Nous révisons en hausse nos objectifs sur l'onçe d'or à 1600-1800\$ (au lieu de 1535-2735) : l'or reste décorrélé des autres actifs financiers et joue un rôle de couverture des risques. Les banques centrales sont très accommodantes et maintiennent des taux réels très bas, ce qui est un facteur positif pour le métal jaune.



Actions

Monde	●	<ul style="list-style-type: none"> • Une stratégie d'accumulation. La moitié du marché baissier a été effacée grâce à de meilleures nouvelles sur le front du coronavirus et à une mobilisation monétaire et budgétaire sans précédent. L'absence de publications macroéconomiques et de bénéfices positifs au cours des prochains mois, conjuguée à des considérations techniques, implique une hausse de la volatilité. Les investisseurs devraient en profiter pour accumuler.
Marchés financiers	●	<ul style="list-style-type: none"> • Les actions américaines restent en tête de nos préférences, bien positionnées pour poursuivre leur surperformance de 11 ans. • Actions de la zone euro : de meilleurs jours nous attendent avec une reprise mondiale attendue au second semestre. • Un potentiel de reprise pour le marché britannique, grâce à des valorisations extrêmement basses. • Les marchés émergents n'ont été moins chers que 3% du temps selon le PE de Shiller. Nous ajoutons la Chine et Taiwan à nos marchés favoris. Il s'agit également de la Corée du Sud, de l'Inde et de Singapour.
Secteurs D'activité	●	<ul style="list-style-type: none"> • Positif pour la santé et l'assurance. • Récemment, nous avons abaissé notre position sur l'énergie américaine à neutre mais nous sommes restés positifs à l'égard de l'énergie UE. • En Europe : positif sur la technologie et les matériaux de construction.

Obligations

Govies	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes négatifs sur les emprunts d'État allemands, quelle que soit leur maturité, et sur les emprunts d'État américains à long terme. • Nous sommes positifs sur la partie courte de la courbe des taux américains pour les investisseurs en USD car les rendements à court terme ont un potentiel de hausse limité. • Nous sommes positifs sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce).
Investment Grades	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État. • Nous apprécions les obligations IG européennes et américaines dont la durée est proche de celle de l'indice de référence (5 et 8 ans, respectivement). • Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
High Yield	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes neutres tant sur le HY américain que sur le HY de la zone euro.
Marchés	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes positifs à l'égard des obligations émergentes en devise locale, tant en USD qu'en EUR, et neutres à l'égard des obligations émergentes en devise forte (souveraines et corporates).

Forex

Marchés émergents	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous conservons une vue tournée vers l'appréciation des devises émergentes. Nous observons toutefois une appréciation plus faible qu'auparavant, à l'exception du yuan.
USDZAR	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous prévoyons que le ZAR atteindra 17,5 (valeur pour 1 USD) à court terme avant de se renforcer autour de 16,5 au cours des 12 prochains mois.
USDMXN	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous voyons le MXN s'apprécier à 22 (valeur pour 1 USD) au cours des 3 prochains mois, puis atteindre notre objectif révisé autour de 20 à 12 mois.

Commos

Pétrole	●	<ul style="list-style-type: none"> • Les prix du Brent devraient rebondir autour de 45-55 dollars fin 2020 grâce au rebond de la demande et à la baisse de l'offre.
Or	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous relevons notre fourchette de trading à 1600-1800 \$ car les nouveaux stimulus monétaires décidés par les banques centrales ne peuvent qu'exercer plus de pression sur les rendements obligataires réels plus longtemps.
Métaux de base	●	<ul style="list-style-type: none"> • Les risques baissiers devraient rester élevés tant que les mesures de confinement ne seront pas levées à l'échelle mondiale. La Chine étant le premier acheteur, le calendrier du rebond attendu dépendra du rythme de sa reprise elle-même en fonction de la normalisation du reste du monde.

Alternatifs

Immobilier	●	<ul style="list-style-type: none"> • Positif pour une stratégie d'investissement commercial « à valeur ajoutée », exécutée par des gestionnaires d'actifs de premier ordre. Neutre sur les REITs avec des stratégies « long-only », quelle que soit la géographie.
ALT. OPCVM	●	<ul style="list-style-type: none"> • Positif sur les actions « Event Driven Macro » et « Long Short ». La prudence à l'égard des stratégies de valeur relative.



Notre équipe de stratégestes

France

Florent BRONES

Chief Investment Officer

Asia

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Investment Advisor Asia

Belgium

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

Switzerland

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.