

BOURSES : ENTREE DANS UNE NOUVELLE PHASE DE DOUTES

15 Mai 2020



Roger KELLER
Chief Investment Advisor

Après une récupération de plus de la moitié des pertes subies depuis les niveaux records de février, les bourses sont entrées depuis le début du mois dans une phase de doutes. Nous recommandons de capitaliser sur une hausse attendue de la volatilité pour accumuler de nouvelles positions. Nos marchés préférés restent les Etats-Unis devant les émergents. Dans ces derniers, nous avons récemment adopté une opinion positive envers la Chine et Taiwan.

Avril : meilleur mois depuis 2009

Entre le 20 février et le 23 mars, les marchés actions ont chuté de 34%. C'est la dégringolade dans un *bear market* la plus rapide jamais observée. Elle a été suivie par une récupération de plus de la moitié des pertes dans un laps de temps également très court, permettant au mois d'avril d'enregistrer les plus forts gains mensuels depuis 2009.

Ce rebond présente des caractéristiques qui laissent penser qu'il ne s'agit que d'un rallye dans un marché baissier. Par exemple, la proportion de titres alimentant la hausse s'est révélée décevante, les volumes ont été relativement faibles et en baisse graduelle et, surtout, il n'y a pas eu de nouveau leadership. Par ailleurs, l'observation du comportement des marchés sur les 70 dernières années montre qu'à une exception près, un *bear market* est suivi d'un mouvement de hausse assez abrupt avant qu'il ne laisse la place à une nouvelle phase de baisse qui voit les cours revisiter les plus bas. Ce scénario est tout à fait plausible dans les circonstances actuelles.

Il y a cependant aussi une autre possibilité. Les autorités monétaires et les autorités élues se sont mobilisées comme elles ne l'ont jamais fait auparavant et affichent une volonté ferme de vouloir faire tout ce qui sera nécessaire pour contrebalancer les dégâts occasionnés par

l'irruption du coronavirus et les mesures de confinement qu'il a nécessité. Rien que les mesures fiscales discrétionnaires pèsent plus de 6% du PIB mondial ! Nous ne pouvons dès lors pas exclure qu'un test des plus bas puisse être évité.

Mai : retour des doutes

Les 15 derniers jours ont vu les bourses infléchir leur trajectoire. Depuis l'entrée dans le mois de mai les cours reflètent un changement d'état d'esprit. Après les espoirs alimentés par la forte mobilisation des autorités et les perspectives de relâchement des mesures de confinement, diverses craintes surgissent. La première d'entre elles concerne bien sûr le risque d'une deuxième attaque du virus, due à une trop grande précipitation à vouloir un retour à la normale.

Une autre raison importante pour la résurgence de l'aversion au risque est le déclin des espoirs d'une reprise en « V ». La réalisation qu'un réel retour à la normale ne pourra se faire qu'avec la vaccination des populations est désormais largement répandue. Entretemps, la distanciation sociale restera de rigueur. De plus, les consommateurs resteront durablement prudents et les entreprises vont devoir réviser leurs plans d'investissement suite aux dégâts subis au niveau de l'évolution de leurs affaires et profits. Sans surprise, plus de 40% des entreprises du S&P500 ont décidé de ne plus fournir d'indications quant à leurs attentes pour les prochains trimestres. Si les résultats du premier trimestre ont été très mauvais, ils seront pires au deuxième trimestre. Les statistiques macroéconomiques prendront la même direction. Il faut aussi s'attendre à une multiplication des défauts et des faillites.

S'ajoutent à cette liste de facteurs déprimants la résurgence des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et la cherté des bourses.

Une stratégie d'accumulation

Le propre des bourses est que pour progresser elles ont besoin de grimper ce que l'on appelle le « mur de la peur » (*wall of worry*). Au gré de l'éloignement des craintes et incertitudes elles prennent classiquement une orientation haussière. Par ailleurs, une grande partie des facteurs négatifs évoqués ci-dessus sont déjà bien ancrés dans les esprits des investisseurs. Autrement dit, le risque de surprises négatives et de déceptions est amoindri.

D'ici la fin de l'année, les bourses devraient avoir l'occasion de grimper ce « mur de la peur ». Elles devraient pouvoir entrer dans 2021 en ayant atteint d'ici là de nouveaux points hauts. En raison de valorisations élevées, les marchés actions devraient cependant rester en-dessous des moyennes mobiles à 200 jours, soit à des niveaux pas significativement au-dessus des niveaux actuels. A plus court terme, la poursuite de la détérioration de la conjoncture et des profits engendrera une hausse de la volatilité. Nous recommandons de profiter de cette période pour accumuler à bon compte des titres. Pour déterminer les points d'entrée, l'analyse du flux de nouvelles et l'utilisation de l'analyse technique devraient nous aider à jauger l'ampleur probable des replis de cours et par conséquent les niveaux idéaux d'achat.

Nos marchés préférés demeurent les Etats-Unis devant les marchés émergents. Dans ces derniers, nous avons récemment ajouté la Chine et Taïwan à la Corée du sud, l'Inde et Singapour dans la liste des favoris. Viennent ensuite les actions de la zone euro et du Royaume-Uni.



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

