

Marchés actions : maintien de notre message d'achat sur repli

2 Mars 2020



Alain GERARD
Senior Investment Advisor
Equities



Roger KELLER
Chief Investment Advisor

EN UN MOT :

Notre anticipation d'une reprise de l'activité économique au niveau mondial au second semestre nous incite à maintenir notre stratégie d'achat lors des phases de reculs de cours. Il faut, cependant, s'attendre à ce que la volatilité demeure élevée dans les prochaines semaines et prochains mois. Nos préférences sectorielles se portent toujours vers l'énergie, les financières, de manière plus générale les titres qui paient des dividendes élevés et relativement sécurisés, ou qui fournissent une exposition aux thématiques de l'environnement, du capital humain, de l'e-commerce, de la 5G ou de l'innovation dans les soins de santé.

Coronavirus : derniers développements

Le nombre total de personnes infectées dépasse 87,000 et le nombre de décès va au-delà de 3'000. Il y a plus de morts du COVID-19 en deux mois qu'il n'y en avait eu en 9 mois en 2002-2003 lors du syndrome du SRAS, bien que le taux de mortalité de 3.5% soit bien inférieur au 9,5% du SRAS. Si le nombre de cas s'est stabilisé en Chine, il continue à croître en dehors. Vendredi, l'Organisation mondiale de la santé a relevé son estimation du niveau de risque « d'élevé » à « très élevé ».



Les bourses se reconnectent à la réalité

Jusqu'au début de la semaine dernière, le comportement des bourses avait divergé de celui des marchés obligataires, de l'or et de celui du marché des changes. Ces derniers exprimaient des craintes sur la conjoncture alors que les marchés actions privilégiaient les perspectives à moyen terme. La multiplication des cas de coronavirus hors de Chine a rappelé les bourses à la réalité. Elles ont perdu plus de 10% en une semaine.

Il y a un mois, nous avons opté pour un message d'achat sur repli en raison d'un excès d'optimisme et de signaux techniques négatifs. L'objectif était de profiter de reculs de cours vers la moyenne mobile à 200 jours avant d'opérer de nouveaux achats. Les indices boursiers sont passés en-dessous de cette moyenne mobile. Devons-nous ajuster notre opinion ?

Reprise reportée et non en train de dérailler

Notre scénario de base retient une reprise rapide de l'activité au second semestre et une poursuite de la croissance en 2021. Autrement dit, les événements actuels sont considérés comme transitoires. Entretemps, les indicateurs avancés vont fléchir, comme illustré samedi par le PMI manufacturier chinois, qui est passé de 50 à 35,7 et le PMI non-manufacturier qui est tombé de 54,1 à 29,6. Ce sont des détériorations bien plus marquées qu'attendu par les économistes et constituent des plus bas historiques. Aujourd'hui, l'indice chinois Caixin PMI, qui recouvre les entreprises plus petites, a également chuté fortement, de 51,1 à 40,3.

Dans les prochaines semaines, les statistiques économiques aussi bien que les estimations bénéficiaires vont être révisées à la baisse. Selon les évolutions de l'épidémie et de son impact sur la conjoncture, les banques centrales et les gouvernements pourraient être appelés à venir à la rescousse, comme l'on déjà évoqué la Fed et la Banque du Japon. Les commentaires rassurants de ces deux institutions sont à l'origine du rebond des bourses ce matin. **Notre approche des marchés actions reste basée sur une stratégie d'achats sur reculs.**

Les plus bas n'ont probablement pas encore été atteints mais l'essentiel des replis de cours nous semble avoir été réalisé. Nous anticipons une période prolongée de volatilité en raison du contexte économique décrit ci-dessus et restons acheteurs lors des phases de reculs. Les risques supplémentaires à la baisse nous semblent limités non seulement en raison de notre vue constructive envers la conjoncture mais aussi par la cherté extrême de la principale classe d'actifs alternative, les obligations.

Les rendements des dividendes offrent un soutien majeur aux actions. Si nous anticipons pour l'année 2020 des hausses de cours limitées, et maintenons cette opinion, les choix de secteurs, de titres ou de thèmes joueront un rôle capital dans la délivrance d'une performance supérieure à celle des indices. Nous anticipons une grande dispersion des performances à ce stade avancé du cycle économique et du bull market.

La meilleure manière de juger quand la fenêtre d'opportunité d'achat sur recul commencera à se fermer sera lorsque les bourses montreront une insensibilité croissante aux mauvaises nouvelles.

Il faudrait que les risques de récession progressent significativement pour que nous remettions en cause notre positionnement envers les marchés actions.

Impact sur nos préférences sectorielles et thématiques

Le contexte incertain, déflationniste et de reprise économique retardée a fortement heurté plusieurs secteurs que nous jugeons décotés et que nous mettons en avant. L'énergie en particulier (pétrole et gaz) a fortement rechuté la semaine dernière suite à l'expansion relativement peu contrôlée de la maladie, en particulier en Iran et au Moyen-Orient en général.

PERFORMANCES EN EUROPE 31/12 - 28/2	
MSCI EUROPE :	-9,89%
MSCI SERVICES AUX COLLECTIVITES	5,15%
MSCI SOINS DE SANTE	-5,06%
MSCI TECHNOLOGIQUES	-5,49%
MSCI IMMOBILIER	-7,78%
MSCI BIENS DE CONSOMMATION DE BASE	-8,32%
MSCI SERVICES DE COMMUNICATION	-9,74%
MSCI INDUSTRIELLES	-9,92%
MSCI FINANCIERES	-12,04%
MSCI CONSOMMATION DISCRETIONNAIRE	-13,08%
MSCI MATERIAUX DE BASE	-14,43%
MSCI ENERGIE	-21,91%

PERFORMANCES AUX ETATS-UNIS 31/12 - 28/2	
MSCI USA :	-8,26%
MSCI TECHNOLOGIQUES	-3,87%
MSCI SERVICES AUX COLLECTIVITES	-4,84%
MSCI IMMOBILIER	-5,02%
MSCI SERVICES DE COMMUNICATION	-5,75%
MSCI CONSOMMATION DISCRETIONNAIRE	-5,79%
MSCI BIENS DE CONSOMMATION DE BASE	-8,04%
MSCI SOINS DE SANTE	-9,08%
MSCI INDUSTRIELLES	-9,22%
MSCI FINANCIERES	-13,76%
MSCI MATERIAUX DE BASE	-14,34%
MSCI ENERGIE	-24,60%

PERFORMANCES EN EUROPE 19/02 - 28/2	
MSCI EUROPE :	-13,27%
MSCI SERVICES AUX COLLECTIVITES	-10,48%
MSCI IMMOBILIER	-11,00%
MSCI SOINS DE SANTE	-12,00%
MSCI BIENS DE CONSOMMATION DE BASE	-12,43%
MSCI SERVICES DE COMMUNICATION	-12,73%
MSCI INDUSTRIELLES	-12,87%
MSCI CONSOMMATION DISCRETIONNAIRE	-13,28%
MSCI MATERIAUX DE BASE	-13,69%
MSCI TECHNOLOGIQUES	-14,09%
MSCI FINANCIERES	-15,49%
MSCI ENERGIE	-15,77%

PERFORMANCES AUX ETATS-UNIS 19/02 - 28/2	
MSCI USA :	-12,80%
MSCI BIENS DE CONSOMMATION DE BASE	-10,13%
MSCI IMMOBILIER	-10,82%
MSCI SOINS DE SANTE	-11,10%
MSCI SERVICES DE COMMUNICATION	-11,23%
MSCI SERVICES AUX COLLECTIVITES	-11,81%
MSCI INDUSTRIELLES	-12,39%
MSCI MATERIAUX DE BASE	-12,94%
MSCI CONSOMMATION DISCRETIONNAIRE	-13,25%
MSCI TECHNOLOGIQUES	-13,96%
MSCI FINANCIERES	-14,76%
MSCI ENERGIE	-16,43%

Remarque : le 19/2 était le pic des marchés en 2020 avant la correction

Les cours des actions des Majors pétrolières ont déjà baissé en-dessous de leurs niveaux de 2016. À l'époque, le baril de Brent était tombé à 30 USD alors qu'aujourd'hui, il rebondit au-dessus de 50 USD. En outre, les flux de trésorerie et les bilans des Majors pétrolières sont bien plus solides maintenant qu'en 2016. Mais tant que le pic de peur n'est pas atteint, il est possible que le baril de Brent chute encore, emportant avec lui les actions du secteur, déjà fortement décotés.

Le ralentissement économique attendu, même si nous le jugeons temporaire, heurte bien évidemment la plupart des valeurs cycliques, en particulier les secteurs liés au tourisme, aux voyages, et par corollaire les transports de manière générale mais aussi le luxe et dans une certaine mesure les autres dépenses de consommation. Nous préférons rester prudents à court terme sur ces secteurs.

Beaucoup d'entreprises vont rationaliser leurs investissements, ce qui va heurter le secteur industriel de manière générale (opinion négative). La Chine a toutefois annoncé que beaucoup

d'usines impactées par le virus ré-augmentaient maintenant leur production avec les retours des travailleurs mais c'est encore peu clair à ce stade.

Des sociétés telles que Microsoft ou Apple ont annoncé être touchées par des déficits d'approvisionnement. Nous recommandons ainsi toujours d'être sélectif pour les technologiques, avec toujours une préférence pour les européennes, en général moins chères que les américaines. D'autant que les débats électoraux aux Etats-Unis pourraient déboucher sur des mesures visant à diminuer le pouvoir des 'Big Tech' dominantes (Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Microsoft, etc.).

Nous sommes très prudents sur les biens de consommation de base (opinion négative), en particulier le secteur des boissons car fort exposé à la grande Chine. Plusieurs sociétés y ont fait part de perspectives moroses pour 2020. Les autres segments de la consommation (ventes au détail, biens de luxe et autres biens de consommation durable, etc) sont aussi à risque mais continuent de profiter de la forte consommation aux États-Unis. Il faudra toutefois guetter dans les semaines qui viennent dans quelle mesure le virus fera dérailler l'économie américaine ou non.

Un segment de la consommation qui semble mieux protégé - voire qui pourrait profiter de la crise actuelle - est l'e-commerce, vu que les populations vont se cloisonner davantage et chercheront à s'occuper à domicile sur la toile. Pour rappel, l'e-commerce est un thème d'investissement que nous proposons en 2020.

Au vu des fortes incertitudes persistantes (en particulier, quand le pic global sera-t-il être atteint pour la maladie?), nous sommes peu enclins à changer fondamentalement nos préférences sectorielles à ce stade. Nous continuons de penser que l'économie globale se reprendra cette année et que les autorités politiques et monétaires feront le nécessaire pour la soutenir. La Chine par exemple a déjà pris toute une série de mesures en la matière.

Les secteurs les plus décotés, 'value' et exposés au cycle devraient alors fortement rebondir. Outre l'énergie, nous pensons que les financières de manière générale ont maintenant un fort potentiel. Ces secteurs offrent en outre les dividendes parmi les plus élevés du marché.

Pour les raisons évoquées ci-dessus, d'autres segments cycliques et moins décotés devraient par contre mettre plus de temps à se reprendre.

Bien entendu, dans le contexte, les valeurs défensives ont surperformé début 2020, en particulier le secteur des services aux collectivités. C'est dû à des bilans relativement assainis et à un renouveau de croissance lié à l'environnement, en particulier les énergies plus propres (électricité), le traitement des déchets, l'eau, etc. C'est un autre thème que nous mettons en avant pour 2020.

En ce qui concerne les soins de santé (recommandation neutre), nous sommes plus prudents que l'année passée après les fortes hausses de cours de fin 2019. Les succès de Mr. Sanders dans les premiers caucus démocrates augmentent les risques de pression sur les prix dans le secteur, voire de profondes réformes heurtant les cours des grandes actions. Par contre, les sociétés innovantes dans les traitements, les laboratoires, les diagnostics, etc, devraient être moins impactées. Nous recommandons de se positionner plutôt sur ce segment qui est d'ailleurs un autre thème d'investissement proposé en 2020.

En résumé, vu l'incertitude croissante d'un côté mais la tentation de revenir sur le marché d'actions après les fortes chutes de l'autre, nous pensons que plusieurs secteurs et thèmes que nous mettions en avant en début d'année fournissent de beaux points d'entrée: l'énergie, les financières, de manière plus générale les titres qui payent des dividendes élevés et relativement sécurisés, ou qui fournissent une exposition aux thématiques de

l'environnement, du capital humain, de l'e-commerce, de la 5G ou de l'innovation dans les soins de santé.

La confiance reviendrait plus rapidement si nos politiques se décidaient à voter ces grands plans de relance que le marché attend et à prendre les autres mesures nécessaires pour endiguer le virus qui commence à gripper sérieusement l'économie mondiale...



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

