

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

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



L'épidémie de coronavirus

Les mesures de contingentement prises pour limiter l'épidémie de coronavirus ont un impact direct important sur l'activité économique des pays touchés. Notre hypothèse essentielle est que la contraction d'activité sera transitoire (T1 en Chine, T2 dans les autres pays touchés depuis), et que la reprise se confirmera au second semestre, pour se prolonger en 2021.

Fortes réactions en termes de politiques économiques attendues

Les réactions en matière de politiques économiques à ce choc exogène se multiplient. Les banques centrales, et notamment la Fed avec sa baisse surprise des taux le 3 mars, utilisent tous les outils à leur disposition. D'autres mesures suivront, y compris en termes de politique budgétaire.

Poussée sur la volatilité, tensions sur les marchés financiers

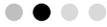
Les craintes sur la conjoncture économique ont eu un impact négatif sur les marchés financiers avec très tôt une forte baisse des taux obligataires et une tension marquée plus tardive sur les bourses. Celles-ci ont baissé de plus de 10% en 10 sessions.

Maintien de la stratégie d'achat sur replis

Nous maintenons notre opinion positive sur les actifs risqués et la stratégie d'achat sur replis des marchés actions. Pas de changement dans nos préférences, nous mettons en avant les marchés de la zone Euro, les Etats-Unis, le UK et les Pays Emergents.

Stratégie d'investissement

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



Coronavirus, derniers développements

En Chine, premier pays touché, le nombre de nouveaux cas d'infections diminue. Il semblerait que l'épidémie soit en train d'atteindre son pic dans ce pays. En revanche, l'épidémie se répand dans de nombreux pays où le nombre de nouveaux cas ne cesse d'augmenter. Au moment de la rédaction de cet article, on comptabilise plus de 93000 cas déclarés, plus de 3200 décès, 81 pays impactés (dont la Corée du sud, l'Italie et l'Iran qui sont particulièrement touchés). Des mesures de contingentement sont prises partout afin de limiter les contagions.

Reprise économique reportée et non en train de dérailler

Ces mesures de contingentement ont un impact direct important sur l'activité économique des pays touchés. Ainsi en Chine, des secteurs industriels et certaines régions ont été paralysés au mois de février avec un arrêt quasi complet d'activité. L'impact sera important sur les chiffres du premier trimestre. La reprise commence néanmoins à se dessiner début mars. Dans les autres pays, un schéma identique se profile avec une baisse d'activité probable durant le second trimestre, puis une reprise ultérieure. Nous avons révisé en baisse nos estimations de croissance économique pour le premier semestre, en Chine surtout en T1, dans les autres pays surtout en T2 ; mais l'hypothèse essentielle est que la contraction d'activité sera transitoire, et que la reprise se confirmera au second semestre, pour se prolonger en 2021.

Une situation « compliquée » sur les marchés financiers

Les craintes sur la conjoncture économique ont très tôt eu un impact négatif sur les marchés obligataires.

La baisse des taux a été rapide aux Etats-Unis surtout, où les taux à 30 ans ont fait de nouveaux plus bas dès la mi-février. Le 3 mars, pour la première fois de son histoire, le rendement des obligations américaine à 10 ans est passé sous 1% ! Toute la courbe des taux américaine a fortement baissé pour atteindre de nouveaux points bas (en termes de rendements) ; les anticipations de baisse des taux officiels américains sont fortes, à tel point que la Fed a baissé le 3 mars de 50 points de base son taux officiel avant sa réunion habituelle du 18 mars. En Europe, le marché obligataire a moins réagi, les taux ont certes baissé mais ils n'ont pas fait de nouveaux records en Allemagne par exemple. Les actifs en dollar ont donc tenu un rôle de valeur refuge, d'où la vigueur du billet vert en février. Il s'est retourné durant les derniers jours avec les anticipations puis la concrétisation de baisse des taux Fed.

Durant 10 sessions débutées le 19 février, les actions ont recollé aux obligations, avec un mouvement très fort de baisse. Les indices de volatilité (VIX ou V2X) ont dépassé les niveaux de 40, soit des niveaux très exceptionnels de tension sur les marchés avec des baisses supérieures à -10% sur la plupart des places boursières.

Maintien de notre stratégie d'achat sur reculs des bourses

Nous maintenons notre opinion positive sur les actifs risqués et la stratégie d'achat sur replis des marchés actions.

- Le coronavirus fait partie des risques exogènes imprévisibles : son impact sera fort mais de courte durée. En Chine, premier pays touché, la reprise se dessine déjà ; c'est dans ce pays que le scénario de reprise en forme de V ou de U sera validé le premier.
- Les réactions en matière de politiques économiques à ce choc exogène se multiplient. Les banques centrales, et notamment la Fed avec sa baisse surprise des taux le 3 mars, utilisent tous les outils à leur disposition pour limiter l'impact des mesures de contingentement. On assistera dans les prochaines semaines à de multiples initiatives, plus ou moins concertées sur le plan international, de baisses de taux, d'injections de liquidités, de prêts aux entreprises en difficultés de trésorerie. Les politiques budgétaires pourraient être plus expansionnistes à l'avenir.
- Les taux d'intérêt sont très bas, faisant de nouveaux records sur toutes les courbes quasiment. Les taux réels sont négatifs, y compris ce qui est nouveau sur des obligations très longues, comme par exemple sur le 30 ans américain ! TINA : « there is no alternative », reste un argument fort ; à long terme, pour couvrir l'inflation, les investisseurs seront amenés à prendre plus de risque et à investir en dehors des marchés de taux.
- La valorisation des marchés actions est favorable. Certes, les prévisions de résultats pour les prochains mois vont être revues en baisse. Mais, les ratios de valorisations demeurent très bon marchés en Europe, et sont revenus en deçà des moyennes historiques aux Etats-Unis dès que l'on compare les actions aux taux d'intérêt. Juste un exemple ; le rendement du S&P500 (dividend yield) aux Etats-Unis est de 2% ; un taux à 30 ans de 1,57%.

Pour le court terme, les plus bas sur les bourses 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. 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. Historiquement, les achats réalisés lorsque la volatilité est à 40%, ou bien aux niveaux atteints par les indices boursiers lorsque la volatilité a été à 40%, sont gagnants, à condition de rester patient.

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



Ce qui change ce mois

Les changements essentiels ce mois-ci concernent les politiques monétaires qui seront plus accommodantes que prévues jusqu'ici. Compte tenu des impacts économiques des mesures de contingentement prises pour limiter l'extension de l'épidémie, les politiques monétaires et budgétaires vont être relâchées de nouveau durant les prochaines semaines, peut-être même avec des actions concertées entre pays de G7. Après la baisse surprise des taux par la Fed, nous sommes en train de réviser ce scénario et publierons un flash dans les prochains jours pour donner des précisions. Sur l'or, nous restons positifs et augmentons notre objectif à 1535/1735\$ l'once.

L'or reste une valeur refuge très volatile, comme tous les actifs risqués en ce moment



Actions

Monde	●	<ul style="list-style-type: none"> • Profitez de la volatilité pour acheter sur les replis. L'épidémie de coronavirus retarde mais ne fait pas dérailler les perspectives d'amélioration de la croissance économique et des tendances des bénéficiaires. • Les risques à la baisse sont limités. Trop d'investisseurs recherchent des opportunités pour augmenter leur exposition aux actions, entre autres face au manque d'alternatives dans l'espace obligataire (TINA).
Les marchés Financiers	●	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de fin en vue pour la surperformance américaine : la tendance est votre amie. Marché le plus liquide avec de nombreuses opportunités, en particulier dans les zones à fort potentiel de croissance. • Positif sur la zone euro en tant que jeu d'une amélioration progressive des perspectives de croissance mondiale. Rendement de dividende attractif de 3,2%. • Bon potentiel relatif pour le Royaume-Uni : amélioration de la confiance des entreprises, rendement du dividende attractif. • Positif sur les marchés émergents, sur la base d'une forte reprise économique au second semestre.
Secteurs D'activité	●	<ul style="list-style-type: none"> • Globalement : positif sur l'énergie et la finance (hors banques de l'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 govies allemands, quelle que soit leur maturité, et sur les govies américains à long terme. • Nous sommes positifs sur la partie courte de la courbe de rendement américaine pour les investisseurs basés en USD. • Nous restons neutres sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne).
Investment Grades	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous préférons les obligations d'entreprise aux obligations d'État. • Nous aimons les obligations IG EUR et US d'une durée de référence (respectivement 5 et 8 ans). Nous nous concentrons sur le crédit de qualité aux États-Unis et ne faisons pas de discrimination dans la zone euro. • Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
High Yield	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes neutres sur les États-Unis et la zone euro High Yield.
Marché Emergents	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes positifs sur les obligations en devises locales des marchés émergents, pour les investisseurs basés en USD et en EUR, et sur les obligations d'entreprises en devises fortes des marchés émergents. Neutre sur la devise forte EM.

Forex

EURUSD		<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons révisé notre objectif EURUSD à 3 mois à 1,10 (contre 1,12) car l'environnement devrait rester favorable pour le billet vert à court terme. L'objectif à 12 mois reste inchangé (1,14).
CNY	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous voyons l'USDCNY glisser vers 6,80 (à partir de 7,00) au cours des 12 prochains mois, soutenu par le rebond économique attendu en Chine. Nous maintenons l'objectif de 3 mois inchangé à 7,0.
RUB		<ul style="list-style-type: none"> • Les facteurs positifs devraient aider l'USD RUB à tomber à 62,0 contre 64,0 (RUB plus fort) au cours des 12 prochains mois.

Commos

Pétrole	●	<ul style="list-style-type: none"> • Un pessimisme excessif lié au virus corona (environ 50 \$ / b pour le WTI) offre une opportunité d'achat. La baisse attendue de la croissance de l'offre de schiste américain, la restriction de l'OPEP + et une meilleure dynamique économique plus tard cette année devraient contribuer à une reprise des prix au second semestre 2020. Nous prévoyons que les prix du Brent reviendront dans la fourchette de 60 à 70 \$.
Or	●	<ul style="list-style-type: none"> • Nous maintenons notre position positive sur l'or et avons amélioré notre fourchette de négociation à 1450-1650 pour les 6 à 12 prochains mois.
Métaux de base	●	<ul style="list-style-type: none"> • Forte baisse des prix des matières premières due au Coronavirus. Un rebond pourrait être limité jusqu'à ce que nous assistions à une reprise plus décisive de l'économie mondiale et plus particulièrement de la Chine.

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. Positif pour une stratégie d'investissement commercial à « valeur ajoutée », mise en œuvre par des gestionnaires d'actifs de premier ordre. Nous sommes positifs sur les stratégies à valeur ajoutée sur les marchés émergents.
OPCVM Alt.	●	<ul style="list-style-type: none"> • Positive sur Event-Driven (depuis le mois dernier), Macro, Long-Short equity. Attention aux 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.