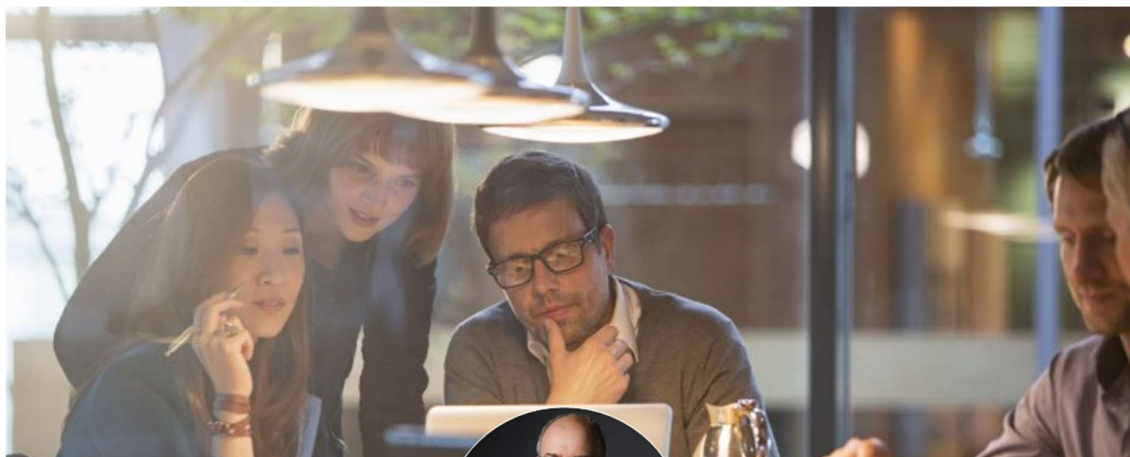


Panique exagérée

12 Mars 2020



Florent BRONES
Chief Investment Officer

EN UN MOT :

Notre scénario est incertain à court terme car la psychologie domine, l'irrationnel face à la pandémie prend le dessus, et la panique se généralise. Mais nous restons persuadés que cette phase est transitoire.

La séance du 12 mars a été une nouvelle fois très chahutée sur les marchés financiers ; les bourses ont chuté de 7 à 10% dans les marchés matures et davantage dans les marchés émergents (-15% au Brésil par exemple). Les rendements obligataires ont baissé en Allemagne et aux Etats-Unis, mais signe supplémentaire d'inquiétude, pas en Italie ou en France. En conséquence, les spreads se tendent. Le prix du pétrole s'effondre également. Les indices de volatilité atteignent des niveaux records, qui n'ont été dépassés que durant la crise financière de 2008/2009.

Deux éléments se sont conjugués : d'une part, l'OMS a déclaré que l'épidémie de Covid-19 était maintenant au stade de la pandémie (elle touche plus de 120 pays). D'autre part, les réponses des autorités politiques semblent insuffisantes à ce stade du développement de la contagion. Plus spécifiquement, les réponses en termes de politiques économiques, tant monétaires que budgétaires paraissent insuffisantes et non coordonnées sur le plan international, alors que la diffusion du virus est globale.

Quels sont les éléments clefs de notre scénario ?

- 1) **L'épidémie de Covid-19 suivra-t-elle partout l'évolution constatée en Chine**, où après des mesures de confinement dures elle s'est calmée en un mois et demi ? Pour le savoir, il faudra suivre chaque cas spécifique. Le prochain pays est la Corée, où le nombre de cas serait à son point haut. Cela signifierait que les pays européens ont encore plusieurs semaines difficiles devant eux. De même aux Etats-Unis, où le nombre de cas commence seulement à augmenter.
Il y a beaucoup d'incertitudes autour du Covid19, mais un point est commun à toutes les analyses : cette épidémie sera transitoire.
- 2) Face à l'impact très négatif à court terme sur la croissance économique (et sur les marchés financiers), **les autorités politiques feront ce qu'il faut pour restaurer la confiance**. D'une part avec les mesures nécessaires sur le plan sanitaire. D'autres part, en utilisant tous les outils à leur disposition en termes de politiques économiques.
- 3) Nous avons ajusté notre scénario de croissance économique ; **une récession technique globale (deux trimestres de contraction d'activité) est maintenant notre scénario de base**. Mais avec le stimulus de politique économique couplé à l'inévitable cycle des stocks, le rebond de la croissance au second semestre devrait être fort. **Nous sommes bien sur un scénario en U et non plus en V compte tenu des développements récents (pandémie)**.
- 4) Ce profil en U dirige nos objectifs sur les marchés financiers : baisse des taux courts (banques centrales accommodantes) et longs (baisse de l'inflation et refuge vers des actifs peu risqués) au premier trimestre puis reprise ultérieure au second semestre (voir nos objectifs chiffrés dans la tableau ci-joint).
- 5) **Les marchés actions auront le même profil**, avec une baisse qui dépasse largement notre scénario antérieur puis un fort rebond. Les profits des entreprises seront revus en baisse dans de nombreux secteurs, notamment ceux qui sont liés aux échanges internationaux (compagnies aériennes, tourisme, restauration...) et tous ceux qui ont des chaînes de production internationales où le poids de la Chine est important. Le secteur pétrolier souffrira également beaucoup de l'effondrement des prix du pétrole. Le rebond des marchés actions devrait anticiper le rebond des économies. Le point bas est cependant extrêmement difficile à localiser dans ces moments de paniques. Nous avons peu d'exemples historiques de tensions aussi extrêmes des indicateurs de sentiment, rarement le pessimisme aura été aussi dominant. Il n'est pas impossible que les bourses retrouvent fin 2020 leurs niveaux de début d'année car les valorisations se sont nettement améliorées.
- 6) Notre nouvel objectif sur les prix du pétrole est un range 45/55\$ pour le Brent. Le scénario de base est que la guerre des prix va amener une baisse importante des prix qui durera un semestre, au moins. L'ajustement du côté de l'offre de pétrole américain prendra quelques mois et le rebond de la demande se concrétisera avec le rebond de la croissance mondiale au second semestre. Dans un scénario moins probable, les négociations entre OPEP et Russie pourraient reprendre, car cette guerre des prix sera très douloureuse pour tout le monde, sauf pour les pays importateurs de pétrole.

Au total donc, notre scénario est incertain à court terme car la psychologie domine, l'irrationnel face à la pandémie prend le dessus, et la panique se généralise. Mais nous restons persuadés que cette phase est transitoire, comme la récession et la fuite vers la qualité à laquelle nous assistons. Nous maintenons un profil de rebond de la croissance économique, des taux d'intérêt et des bourses dans la seconde partie de l'année. Le détonateur du rebond

pourrait être une action concertée des banques centrales et des gouvernements comme au Royaume-Uni.

Des risques existent bien sûr

- a) Le Covid-19 n'est pas bien connu. Un rebond du nombre de personnes infectées en Chine ou en Corée serait un scénario de risque amenant à allonger la durée de la pandémie. Pour l'instant, le nombre de nouveaux cas ne cesse de baisser en Chine et en Corée.
- b) Une réaction insuffisante des autorités, sur le plan sanitaire ou économique, n'est pas notre scénario, mais ce n'est pas impossible. On le voit sur la réaction des marchés le 12 mars, séance postérieure au discours du Président Trump qui a déçu et que les décisions de la BCE n'ont pas réussi à calmer.
- c) Le risque le plus sérieux et le mieux identifié, est le risque de crédit. Des entreprises vont faire face à des difficultés de trésorerie et les tensions sur les marchés du crédit et sur les « prêt à effets de levier » renchérissent les conditions financières. Le secteur du pétrole de schiste aux Etats Unis est très endetté et représente une part importante du High Yield. Avec la récession technique que nous anticipons, les taux de défaut vont augmenter. Attention donc au risque « boule de neige » de ce segment des marchés financiers.

	T	T-1 M	NOUS APPRÉCIONS	LES CHANGEMENTS D'AUJOURD'HUI
ACTIONS	+	+	Régions : UE, États-Unis, Royaume-Uni et marchés émergents. Secteurs : Énergie, Europ. Tech, Europ. Matériaux de construction et soins de santé. « Value to outperform Growth » et « small cap » pour surperformer les grandes capitalisations.	Des considérations fondamentales et techniques sont à l'origine d'une stratégie consistant à utiliser les faiblesses des prix comme des opportunités d'achat. Nous avons porté la Santé à un niveau positif et la consommation non durable à un niveau neutre. Nous avons revu à la baisse nos estimations financières à neutre.
OBLIGATIONS	-	-	Obligations IG UE et US, obligations émergentes en lettres de crédit. Obligations convertibles de la zone euro.	Nous révisons nos objectifs de rendement des emprunts d'Etat à 10 ans à 1,25 % pour les Etats-Unis et à -0,40 % pour l'Allemagne. Nous avons dégradé les obligations high yield américaines à des niveaux négatifs et les obligations d'entreprises des marchés émergents à des niveaux neutres.
COMMODITES :	+	+	Pétrole et or	Nous prévoyons que l'or se négocie dans la fourchette 1535-1735 Usd/once d'ici un an. Le prix du pétrole (Brent) devrait revenir dans une fourchette de 45-55 \$ à cet horizon.
DEVISES				Nous révisons notre objectif EUR/USD 3 mois à 1,14 et notre objectif 12 mois à 1,16.
IMMOBILIER			Nous gardons une opinion positive sur « la Stratégie d'investissement commerciale à valeur ajoutée ».	
ALTERNATIFS			Long Short, Macro et Event Driven	

NB : une note sera publiée ultérieurement pour expliciter tous ces éléments de notre scénario.



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

