

FOCUS FIXED INCOME

Novembre 2020



Edouard Desbonnets
Investment Advisor, Fixed Income

EN UN MOT : BCE & UE

La Banque central européenne s'apprête à prendre davantage de mesures de soutien. Les premières obligations de l'Union européenne connaissent un franc succès.

Graphique du mois : moins de disparité sur les taux à 10 ans en zone euro

Le chef économiste de la BCE l'avait dit, il voulait que les écarts de rendement entre les pays de la zone euro reviennent à leur niveau d'avant crise sanitaire. C'est maintenant chose faite et la BCE a réduit ses achats obligataires en conséquence. Elle reste cependant vigilante à la situation. Les rendements à 10 ans de tous les pays de la zone euro sont proches de leur plus bas historique.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

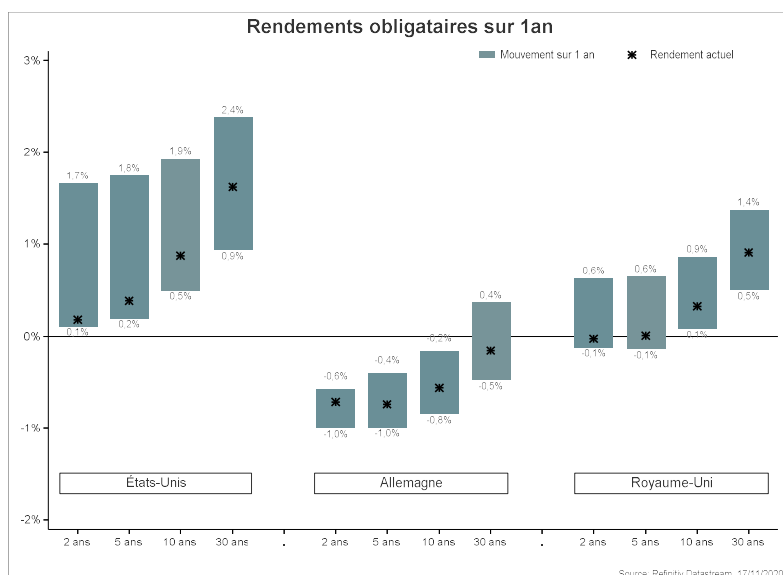
Banques centrales : plus de stimulus en décembre

- **Réserve fédérale américaine :**
 - Nous n'attendons aucun changement sur les taux directeurs. Le programme d'achat d'actifs est devenu l'outil central de la politique monétaire.
 - Plus d'assouplissement est à venir en décembre selon nous.
 - La Fed devrait ralentir le rythme actuel (40Mds de dollars mensuels) des achats de Mortgage Backed Securities (prêts adossés à des créances hypothécaires) car elle détient maintenant un tiers du marché, et augmenter en parallèle ses achats de bons du Trésor (actuellement 80Mds de dollar par mois).
 - Elle pourrait acheter des obligations à maturité plus longue puisque le Trésor va augmenter la maturité des titres qu'il va émettre l'an prochain.
- **Banque centrale européenne :**
 - Les membres de la BCE sont unanimes pour dire qu'il faut de nouvelles mesures de relance car les perspectives économiques sont mauvaises et l'inflation est trop basse. Un soutien fort a donc déjà été pré-annoncé, au risque de décevoir le marché le jour J.
 - Il pourrait prendre la forme de :
 - 500 milliards d'euros supplémentaires pour le PEPP (programme d'achat obligataires pour soutenir les pays les plus touchés par la pandémie) pour le porter à 1,75 trillions ; une prolongation de sa validité de six mois, donc jusqu'à fin 2021 ; une augmentation de la durée du portefeuille.
 - Doublement du programme d'achat obligataire « classique » (qui est sans date de fin, contrairement au PEPP) de 20Mds d'euros actuellement.
 - De meilleures conditions sur les TLTROs, ces prêts aux banques à des conditions avantageuses (taux jusqu'à -1%) pour autant qu'elles prêtent à l'économie réelle (entreprises, ménages).
 - Nous n'envisageons pas de baisse des taux directeurs.



Objectifs sur les rendements obligataires

- Les rendements obligataires à long terme ont été volatiles les deux premières semaines de novembre, hésitants entre la baisse du fait des nouvelles mesures de restrictions économiques et la hausse en raison des avancées sur les vaccins. Cette volatilité devrait persister à court terme.
- A horizon douze mois, la reprise économique et les nombreuses émissions obligataires attendues en 2021 laissent à penser que les rendements à long terme américains et allemands devraient se tendre légèrement (voir tableau ci-dessous). Les banques centrales auront à cœur de freiner cette hausse.
- Les rendements obligataires à court terme devraient rester stables à horizon un an en zone euro et aux États-Unis, faute d'impulsion des banques centrales.



Rendements obligataires	Maturité (années)	17/11/2020	Objectifs à 12 mois
États-Unis	2	0,17	0,25
	5	0,38	0,50
	10	0,86	1,25
	30	1,61	1,75
Allemagne	2	-0,72	-0,50
	5	-0,74	-0,25
	10	-0,56	0
	30	-0,16	0,25
Royaume-Uni	2	-0,03	0,25
	5	0,01	0,25
	10	0,32	0,50
	30	0,91	1,00

Sources : Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM



Le marché naissant des obligations émises par l'Union européenne

- L'UE a émis quatre obligations pour un total de 31Mds d'euros, deux le 20 octobre et deux le 10 novembre, avec des maturités de 5, 10, 20 et 30 ans, pour financer le plan de relance européen. La demande a été extrêmement forte, 13 fois supérieure à l'offre en moyenne. Les investisseurs ont été attirés par le côté Investissement Socialement Responsable de ces obligations, puisqu'elles sont labellisées 'Social bonds' et pour ne rien gâcher, les rendements étaient attractifs par rapport à la note de crédit de l'émetteur.
- Ce sont les premières émissions d'ampleur de l'UE. Cette dernière avait déjà émis une quarantaine d'obligations dans le passé, mais la plupart étaient de très petite taille. L'UE devrait lever près de 900Mds dans les cinq années qui viennent. Ces financements iront aux pays les plus touchés par la crise sanitaire. Cela marque un premier pas vers des transferts fiscaux entre pays.
- L'UE est notée AAA(Moody's)/AA(S&P)/AAA(Fitch)/AAA(DBRS). S&P affiche une perspective positive et pourrait de fait améliorer sa note dans les prochains trimestres. L'UE fait donc partie du club très fermé des émetteurs AAA de la zone euro, avec l'Allemagne, les Pays-Bas et le Luxembourg. Vu la pénurie actuelle d'obligations souveraines AAA, ce nouvel émetteur offre de nouvelles possibilités pour les investisseurs institutionnels contraints de détenir des obligations de très bonne qualité.
- Avec un marché proche de 900 milliards à terme, les obligations de l'UE pourraient entrer en compétition avec les obligations allemandes pour être la valeur refuge de référence de la zone euro. Cela dit, le marché allemand devrait rester plébiscité des investisseurs du fait de sa notation, de sa taille (1,7tr d'euros) et de sa liquidité.

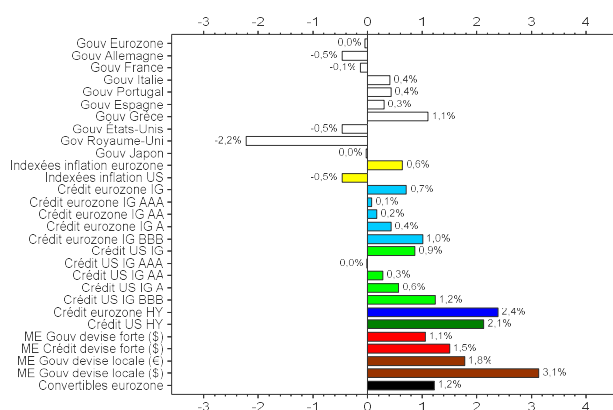


Nos vues

SOVERAINS	-/=	- Nous sommes positifs sur la dette souveraine américaine à court terme pour les investisseurs basés en dollar car les rendements à court terme ont un potentiel de hausse limité. - Nous sommes négatifs sur la dette souveraine américaine à long terme et sur les obligations souveraines allemandes, quelle que soit leur maturité.
	+	Nous restons positifs sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) avec une stratégie d'achat sur repli.
INVESTMENT GRADE	+	- Nous préférons les obligations d'entreprise aux obligations souveraines. - Nous privilégions les obligations EUR et US dont la durée est similaire à celle de l'indice de référence (5 et 8 ans respectivement). - Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
HIGH YIELD	=	Neutres sur le HY en zone euro et aux États-Unis.
ÉMERGENTS	= +	- Neutres sur les obligations émergentes en devise forte (souverains et entreprises). - Positifs sur les obligations d'État en devise locale.

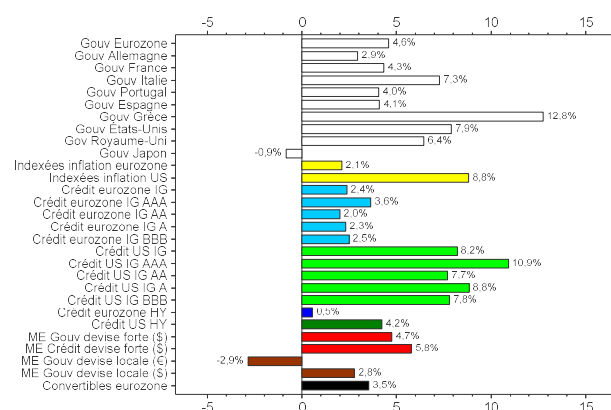
Performance du marché obligataire

Sur les 30 derniers jours



Source: Refinitiv Datastream, 17/11/2020. Source: Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Ename)

Depuis le 31 décembre 2019



Source: Refinitiv Datastream, 17/11/2020. Source: Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Ename)



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



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 TANSSENS

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.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.
© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés

