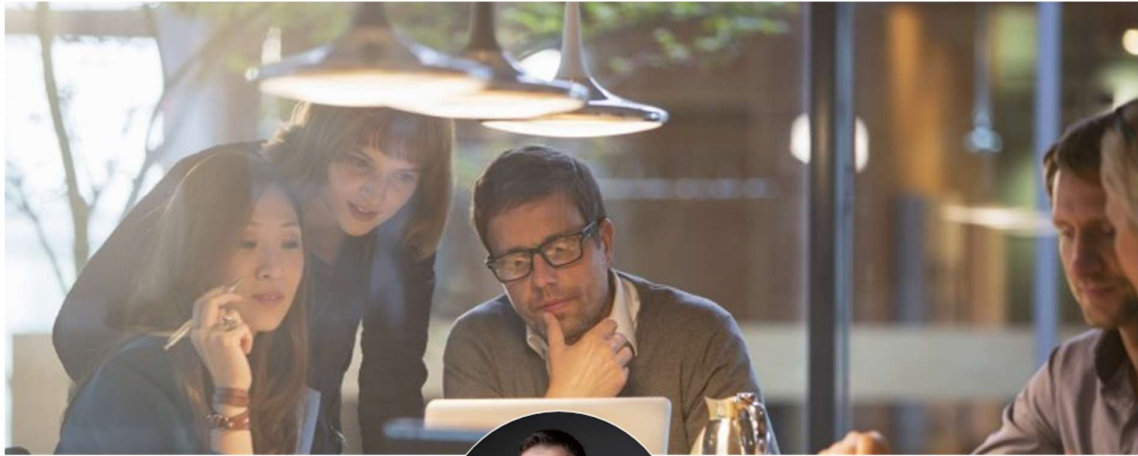


FOCUS FIXED INCOME

Octobre 2020



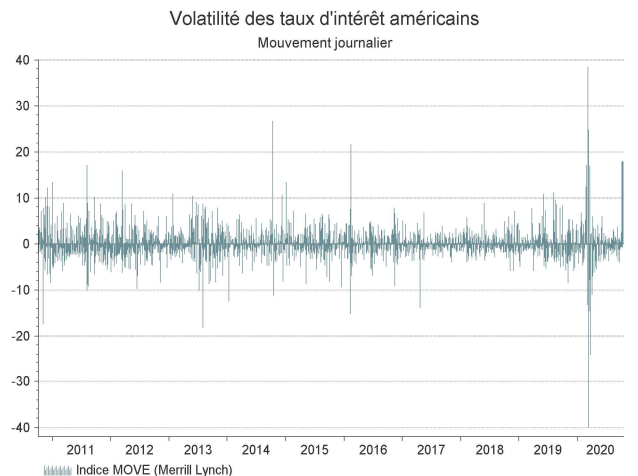
Edouard Desbonnets
Investment Advisor, Fixed Income

EN UN MOT : Volatilité, opportunité.

Les risques à court terme s'amoncellent. Heureusement, les banques centrales resteront accommodantes. Nous explorons trois scénarios pour tirer profit des élections américaines.

Graphique du mois : hausse de la volatilité des taux d'intérêt américains

Signe de l'incertitude qui plane sur la situation sanitaire, le plan de relance fiscal aux États-Unis et les élections américaines, la volatilité des taux d'intérêts américains a fortement rebondi après avoir touché un point bas historique fin septembre. De nombreux investisseurs anticipent des recomptages de votes et ont donc couvert leurs positions, non pas pour quelques jours, mais jusqu'en janvier 2021 d'après les contrats futurs.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

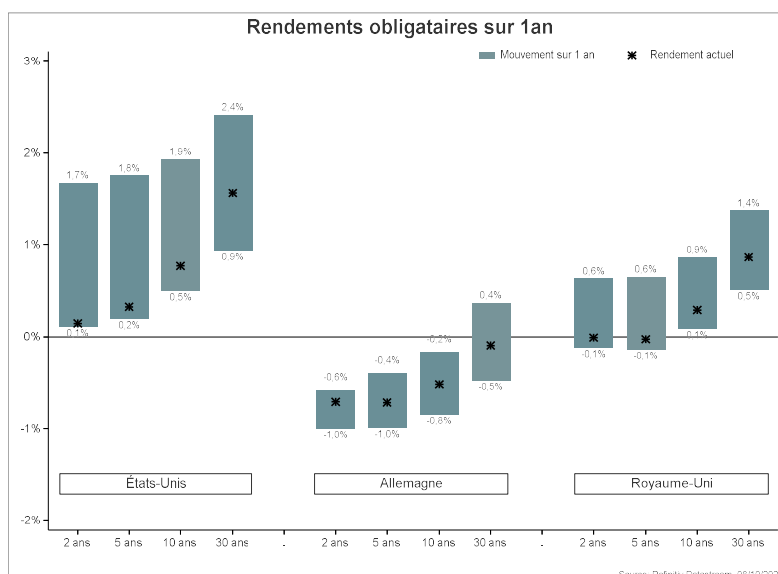
Banques centrales : plus de stimulus attendu

- **Réserve fédérale américaine :**
 - La Fed a précisé les conditions cumulatives nécessaires pour qu'elle monte ses taux directeurs : i/une inflation à 2% de manière durable et la conviction qu'elle pourrait dépasser 2% et ii/le plein emploi. D'après ses propres projections et au vu des données actuelles, il n'y aura donc pas de changement de taux jusqu'en 2023 minimum.
 - La Fed devrait rester attentiste à sa prochaine réunion car elle prévus le lendemain des élections et il n'est pas certain que les résultats soient connus. En décembre, elle pourrait s'engager sur des achats obligataires à plus grande échelle jusqu'en 2021 et acheter des obligations avec des maturités plus longues qu'avant.
- **Banque centrale européenne :**
 - Certaines divisions émergent au sein des membres de la BCE, entre ceux qui veulent plus de stimulus monétaire en raison de la faiblesse persistante de l'inflation, et ceux qui préfèrent donner du temps au temps.
 - Nous pensons que la BCE ne peut ignorer les derniers chiffres d'inflation et les risques qui pèsent sur la croissance. Nous anticipons une nouvelle augmentation du PEPP (programme d'achat obligataire) de 300-400Mds d'euros avant la fin de l'année, ainsi qu'une extension du programme de six mois, jusqu'à fin 2021. Nous ne pensons pas que la BCE baissera son taux de dépôt, contrairement au marché qui entrevoit presque une baisse de taux de 0,10% à horizon un an.
 - La BCE va de plus en plus mettre l'accent sur la finance verte. A l'instar de la Fed, elle pourrait adopter un objectif d'inflation moyenne dans les mois à venir pour redresser les anticipations d'inflation. Elle devrait se concentrer sur l'inflation cœur (prix volatils de l'énergie et des denrées alimentaires exclus) et inclure l'inflation des logements occupés par leurs propriétaires pour mieux refléter la réalité. Les résultats de la revue stratégique sont attendus pour la mi-2021.



Objectifs sur les rendements obligataires

- Les rendements obligataires américains et allemands à 10 ans évoluent dans une fourchette serrée depuis le mois d'avril. A très court terme, ils pourraient baisser vue l'incertitude, voire les contestations possibles, du résultat des élections américaines. A horizon un an, les rendements devraient se tendre légèrement grâce à l'amélioration de la situation sanitaire, des perspectives économiques meilleures et le grand nombre d'émissions obligataires à venir pour financer la relance économique.
- Les rendements obligataires à court terme devraient rester stables à horizon un an.



Rendements obligataires	Maturité (années)	07/10/2020	Objectifs à 12 mois
États-Unis	2	0,15	0,25
	5	0,34	0,50
	10	0,79	1,25
	30	1,59	1,75
Allemagne	2	-0,69	-0,50
	5	-0,69	-0,25
	10	-0,49	0
	30	-0,06	0,25
Royaume-Uni	2	-0,01	0,25
	5	-0,02	0,25
	10	0,30	0,50
	30	0,88	1,00

Sources : Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM



Les élections américaines : trois scénarios principaux dans une élection probablement contestée

- Une victoire des démocrates à la présidence (Biden) et au sénat.
 - Probabilité 65%.
 - Politique : plus de stimulus, de taxes, de réglementation et d'environnement.
 - Réaction des rendements obligataires : d'abord un aplatissement de la courbe des rendements à cause des craintes sur la rentabilité des entreprises, puis une remontée des rendements à long terme en lien avec une politique axée sur les déficits, la croissance et plus d'inflation.
 - Recommandation : préférer les obligations d'entreprise Investment Grade plutôt que High Yield. Privilégier les obligations vertes.

- Une victoire des républicains à la présidence (Trump) et au sénat.
 - Probabilité 20%.
 - Politique : moins de taxes, plus de stimulus et de tensions commerciales.
 - Réaction des rendements obligataires : hausse modérée sur les taux du fait du Congrès divisé (sénat républicain et chambre des représentants démocrate).
 - Recommandation : préférer les obligations d'entreprise High Yield plutôt que Investment Grade.

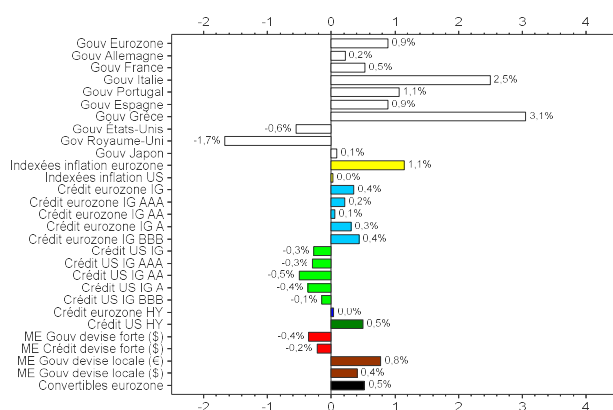
- Une victoire des démocrates à la présidence (Biden) et des républicains au sénat.
 - Probabilité 15%.
 - Politique : l'immobilité du fait du Congrès divisé (sénat républicain et chambre des représentants démocrate). Les démocrates se concentreront sur la réglementation.
 - Réaction des rendements obligataires : hausse modérée sur les taux du fait du Congrès divisé.
 - Recommandation : privilégier les obligations d'entreprise BBB et High Yield dans cet environnement de croissance molle et de conditions financières accommodantes.

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.

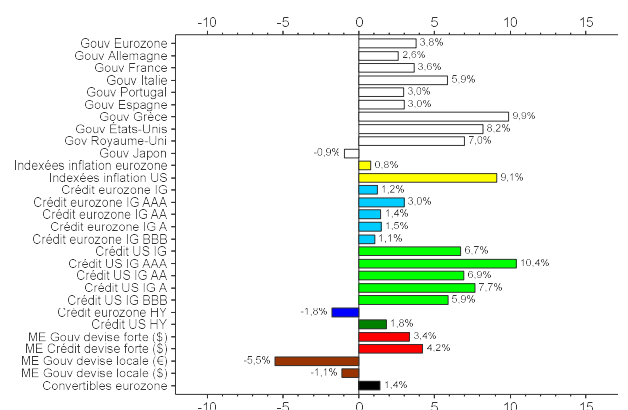
Performance du marché obligataire

Sur les 30 derniers jours



Source: Refinitiv Datastream, 08/10/2020. Source: Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Eram)

Depuis le 31 décembre 2019



Source: Refinitiv Datastream, 08/10/2020. Source: Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Eram)



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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT