

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

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



- Notre scénario de reprise économique en U est maintenu : la croissance se reprend au second semestre 2020 et s'amplifiera en 2021.
- Plusieurs risques existent (tensions Chine/Etats Unis, élections américaines, Brexit), mais ils sont bien connus et déjà pris en compte par les marchés financiers.
- Les taux d'intérêt sont bas, négatifs en termes réels, et le resteront longtemps.
- Nous maintenons la recommandation d'achat sur repli des marchés actions. La consolidation en cours est saine, et fournit une opportunité de renforcer les positions (idéalement sur la moyenne mobile à 200 jours).
- Nous n'effectuons que des changements sectoriels ce mois : nous sommes maintenant positifs sur les valeurs industrielles et sur la pharmacie (au lieu de neutre). Nous coupons l'opinion sur l'énergie, (à neutre) l'environnement difficile dure plus longtemps que prévu.

Stratégie d'investissement

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



Scénario économique inchangé : une reprise en forme de U

Notre scénario d'une reprise de l'économie mondiale en forme de U commençant au second semestre 2020 et s'amplifiant en 2021 est inchangé. Il se base sur les indicateurs avancés (tels les PMI en Europe et en Asie, ou les ISM aux Etats-Unis) et les données à plus haute fréquences (telles la pollution, les embouteillages dans les villes, la consommation d'électricité...). La consommation des ménages reste en retrait, et explique une hausse de l'épargne de précaution ; la confiance est érodée par la montée des incertitudes, le chômage et bien sûr la pandémie. Certains secteurs des services sont fortement impactés par l'arrêt du tourisme, le télétravail et les mesures de restrictions liées à la Covid-19. L'économie ne tourne qu'à 95% de son potentiel.

Nous pensons néanmoins que les mesures prises par les autorités sanitaires limiteront l'impact négatif de la Covid-19, et que grâce aux politiques de relance très actives, tant monétaires que fiscales, la reprise économique se confirmera et s'amplifiera l'année prochaine. Gardons à l'esprit que les politiques fiscales de relance de l'investissement prennent du temps avant d'avoir leur impact, notamment sur l'industrie.

L'inflation restera basse dans le monde industrialisé, moins de 2% aux Etats Unis, proche de 0 en zone euro, où le risque de déflation demeure présent et met une pression certaine sur la BCE. Le risque d'une accélération de l'inflation est très lointain (3 à 5 ans ?), même avec les politiques économiques en cours.

Les principaux risques

Les marchés financiers font face aux mêmes risques depuis plusieurs mois/trimestres, leur nature n'a pas changé radicalement même si l'actualité modifie quelque peu leur appréciation à court terme.

Les tensions commerciales entre la Chine et les Etats Unis n'occupent pas le devant de la scène aujourd'hui, mais elles sont là pour durer. Les deux pays sont en concurrence stratégique sur des perspectives long terme.

Les élections américaines sont dans un mois. Et le résultat demeure incertain, même si l'avance de M. Biden dans les sondages est significative, y compris dans les « swing states », les états traditionnellement indécis. Les marchés s'accommoderont d'une victoire nette de l'un ou l'autre des candidats, avec ou sans majorité du même camp au Sénat. Mais ils risquent fort de ne pas apprécier une contestation auprès des tribunaux en cas de résultats proches dans certains états clefs. Des dérapages/désordres civils seraient à ce moment-là possibles.

Pour la pandémie de Covid-19, notre scénario de base est modéré : le virus ne disparaîtra pas, nous allons vivre avec encore plusieurs trimestres. Mais on connaît mieux ce virus et les autorités sanitaires mettent en place des mesures locales qui seront efficaces pour limiter la pandémie. C'est notre hypothèse essentielle : ce qui a fonctionné en Asie se reproduira ailleurs. Un scénario plus dur est possible,

une seconde vague amenant des confinements plus généraux, mais les autorités feront le maximum pour l'éviter. A l'inverse, un scénario plus optimiste est également possible si un vaccin ou un médicament était disponible rapidement.

Autre risque, le Brexit, sur lequel les négociations en cours entre le Royaume Uni et l'Union européenne devraient se terminer rapidement. Pour une ratification avant la fin d'année par les parlements, un accord doit être signé avant la fin du mois d'octobre. Mais le risque d'un désaccord est élevé.

Marché actions : nous maintenons la stratégie d'achat sur repli

Dans un environnement où les taux d'intérêt sont bas et vont le rester longtemps, (inférieurs à l'inflation dans les économies matures), l'attrait des investissements à risque c'est-à-dire essentiellement les actions, ne faiblit pas. Nous restons persuadés que chaque repli des bourses est une opportunité pour renforcer les positions car à long terme, la croissance économique se reprendra et les profits des entreprises augmenteront. La récession liée à la pandémie est transitoire, nous n'avons aucun doute sur l'efficacité des politiques de relance. Rappelons-nous ce proverbe américain « Dont Fight the Fed », ne pas se bagarrer contre la Fed, que l'on élargit aux banques centrales en général.

Nous maintenons notre vue directionnelle sur les bourses et nos opinions sur les différentes zones : nous sommes positifs sur les Etats Unis, la zone euro et les marchés émergents (Asie surtout, Chine, Taiwan, Corée du sud, Singapour, Inde, Indonésie), sans changement ce mois.

A court terme, un retour des indices mondiaux vers la moyenne mobile à 200 jours fournirait un niveau attractif. La consolidation en cours depuis le mois de septembre est saine car les bourses étaient surachetées. Les éléments d'inquiétude sont nombreux, mais bien pris en compte par les marchés, selon nous.



Ce qui change ce mois

Nous effectuons trois changements sectoriels ce mois.

- 1) Nous devenons positifs sur les secteurs industriels pour jouer le rebond des investissements des entreprises, particulièrement faibles durant la phase de récession des économies. De plus, les investissements des états dans les infrastructures (télécom, énergie, transport) seront importants dans les années à venir grâce aux politiques de relance. Cette amélioration du momentum compense le fait que ce secteur n'est pas bon marché aujourd'hui.
- 2) Nous abaissons notre recommandation à neutre sur le secteur de l'énergie. En effet, la faiblesse de la demande persiste, et bien que l'offre de pétrole soit bien gérée par l'OPEP élargie, le secteur fait face à un environnement très difficile, et ce, plus longtemps que prévu.
- 3) Dans le secteur de la santé, nous redevons positifs sur la pharmacie qui a bien consolidé, et prenons quelques bénéfices sur les Med-Tech / innovateurs dans la santé qui ont très bien performé. Le secteur de la santé dans son ensemble continuera d'attirer des capitaux car les investissements consacrés à la recherche augmenteront structurellement.



ACTIONS	+	MONDE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Acheter sur correction. Le ralentissement de la reprise économique, les incertitudes politiques et les craintes d'une seconde vague de contagion devraient peser davantage sur les actions à court terme. La zone de moyenne mobile de 200 jours serait un point d'entrée idéal. • La tendance principale est à la hausse. Les ventes continuant à augmenter, les bénéfiques vont réduire leur écart par rapport à leur pic de 2019 et constituer le principal catalyseur de la hausse des prix des actions à moyen terme.
		MARCHES FINANCIERS	+	<ul style="list-style-type: none"> • Toujours positif sur les actions américaines. Elles restent solidement installées dans leur trajectoire de surperformance. • Attiré par les actions de la zone euro : les gagnants de la reprise. • Perspectives favorables pour les marchés émergents. Un profil de croissance des bénéfiques supérieur et l'évolution des indices de référence vers des actions à plus forte valeur ajoutée devraient conduire à un nouveau rétrécissement de la décote par rapport aux marchés matures. Préférence pour les marchés asiatiques (Chine, Taiwan, Corée du Sud, Inde, Singapour et Indonésie).
		SECTEURS D'ACTIVITE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Passage des industries de neutre à positif. Rester positif sur les matériaux et l'assurance. • Déclassement de l'énergie en position neutre, mais maintien de la position positive des compagnies pétrolières de l'UE à long terme. • Positif sur les soins de santé : mise à niveau de l'industrie pharmaceutique, déclassement des technologies médicales et de la santé en ligne. • En Europe : positif pour la technologie.
OBLIGATIONS	-	GOVIES	-/=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes négatifs sur les emprunts d'État allemands, quelle que soit leur maturité, et sur les emprunts d'État américains à long terme. • Nous sommes positifs sur la partie courte de la courbe des taux américains pour les investisseurs en USD, car les rendements à court terme n'ont qu'un potentiel de hausse limité. • Nous sommes positifs sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) grâce à une stratégie d'achat sur faiblesse.
		INVEST. GRADE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État. • Nous apprécions les obligations IG EUR et US dont la durée est proche de celle de l'indice de référence (respectivement 5 et 8 ans). • Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
		HIGH YIELD	=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes neutres aussi bien sur le HY US que sur le HY de la zone euro.
		MARCHES EMERGENTS	+/=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes positifs sur les obligations émergentes en devise locale, tant pour les investisseurs en USD que pour les investisseurs en EUR, et neutres sur les obligations émergentes en devise forte (souverains et corporates).
TAUX DE CHANGE	/	EURCHF	=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons révisé nos objectifs conformément à la tendance baissière du franc suisse à court terme.
		USDCNY	=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons ajusté nos objectifs suite à l'appréciation du yuan et continuons à voir un yuan plus fort à court terme.
COMMODS	+	PETROLE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Les craintes concernant la demande mondiale suite à la résurgence de la covid-19 semblent exagérées. La production des États-Unis et de l'OPEP+ a considérablement diminué. Les stocks américains diminuent. Nous prévoyons que le prix du Brent se négociera dans une fourchette allant de 45 à 55 \$/b au quatrième trimestre, et plus encore en 2021
		OR	+	<ul style="list-style-type: none"> • La correction en cours offre de beaux points d'entrée pour bénéficier d'autres avantages. Les fondamentaux de l'or restent haussiers : taux réels négatifs à long terme, craintes d'inflation liées à l'impression de la monnaie et à l'affaiblissement du dollar. 12 millions de dollars attendus dans une fourchette de 1900/2100 \$/oz .
		METAUX DE BASE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Les prix sont soutenus par le rebond économique chinois, premier acheteur. Le cuivre et le nickel sont les métaux les plus prometteurs.
ALTERNATIVES	/	IMMOBILIER	=	<ul style="list-style-type: none"> • Positif pour une stratégie d'investissement commerciale « à valeur ajoutée », exécutée par des gestionnaires d'actifs de premier ordre. Neutre sur les REITS avec des stratégies « long only », quelle que soit la géographie.
		Fonds Newcits	/	<ul style="list-style-type: none"> • Positif sur les actions « Relative Value », « Macro » et « Long Short ». Neutre sur Event Driven.



Notre équipe de stratégestes

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

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 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.