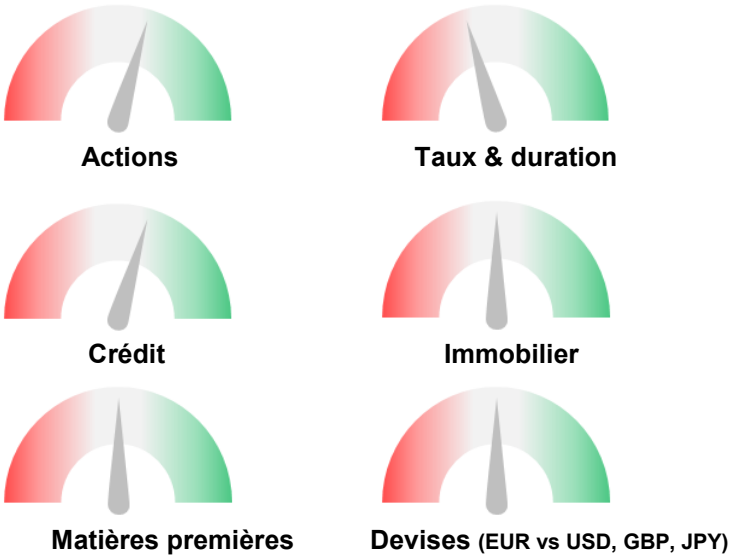
FLASH ALLOCATION D'ACTIFS

BNPP AM – Multi Asset, Quantitative and Solutions (MAQS)

PROFITER DU CREUX BOURSIER POUR INITIER UNE POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DÉVELOPPÉES

Aperçu de l'allocation d'actifs



Maximilian MOLDASCHL
Stratégiste multi-actifs senior, MAQS
maximilian.moldaschl@bnpparibas.com
+44 20 7063 7247

Guillermo FELICES
Responsable Recherche & Stratégie, MAQS
guillermo.felices@bnpparibas.com
+44 20 7063 7196

SYNTHÈSE & ALLOCATION D'ACTIFS

- **Profiter du creux boursier :** le 10 mai 2019, après plusieurs mois d'un positionnement stratégiquement neutre sur la classe d'actifs, le Comité d'investissement (CI) multi-actifs de MAQS a décidé d'initier une position longue sur les actions du monde développé (MD).
- **Principales raisons de cette transaction :**
  - Un optimisme prudent face aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine : notre scénario de base table sur le fait que le regain des tensions sera intense et persistant (potentiellement pendant des mois), mais que la poursuite des discussions permettra la conclusion d'un accord.
  - Le contexte politique et économique (croissance modérée, inflation faible et pause de la Fed) reste favorable, en particulier aux États-Unis, ce qui bénéficie aux actifs risqués.
  - Notre analyse technique propriétaire (ATP) continue d'indiquer un rebond des actions à moyen terme.
  - Préférence pour les actions développées par rapport à celles des pays émergents : le CI a préféré éviter les actions émergentes en raison de l'incertitude concernant la reprise économique de la Chine malgré des mois de soutien monétaire et budgétaire.
- **Risques :** le principal risque est qu'une nouvelle escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine anéantisse la possibilité d'un d'accord et nuise gravement au climat économique/à la confiance des marchés mondiaux. Cette perspective entraînerait un ralentissement mondial plus grave.
- **Implémentation:** nous avons décidé d'implémenter cette transaction sous la forme d'un panier constitué à 50% d'actions de la zone euro et 50% d'actions américaines avec un niveau de conviction relativement faible, ce qui permet de renforcer la position en cas de nouveau recul.

CONTEXTE

Après être restés stratégiquement neutres sur les actions pendant un certain temps, nous avons décidé, le vendredi 10 mai, de devenir longs sur les actions du monde développé après la correction de plusieurs grands indices boursiers imputable à la montée des tensions entre les États-Unis et la Chine.

Du point de vue des fondamentaux, cette position se justifie par un contexte macroéconomique qui combine une croissance modérée et une inflation faible, tandis que le changement de cap de la Fed après le recul des marchés au premier trimestre offre un environnement propice aux actifs risqués pour 6-12 mois. Le cycle américain arrivant à maturité, nous qualifions cet environnement de « Boucles d'or » fragile avec deux risques majeurs ; (i) une surchauffe de l'économie américaine et (ii) un ralentissement mondial prononcé.

Par ailleurs, notre analyse dynamique du marché confortait aussi ce point de vue à moyen terme (6-12 mois). Nos indicateurs de température du marché restaient au rouge et indiquaient une consolidation en faveur d'une normalisation, tandis que notre analyse dynamique technique (ADT) suggérait une légère consolidation à court terme et une configuration structurellement haussière à moyen terme.

Compte tenu de tous ces éléments, nous étions globalement optimistes envers les actifs risqués. Cependant, nous n'étions pas enclins à courir après la performance après une hausse de 15 % des actions développées depuis le début de l'année. Par conséquent, le CI considère que notre scénario de base (« Boucles d'or fragile ») est propice à profiter des creux boursiers pour acheter.

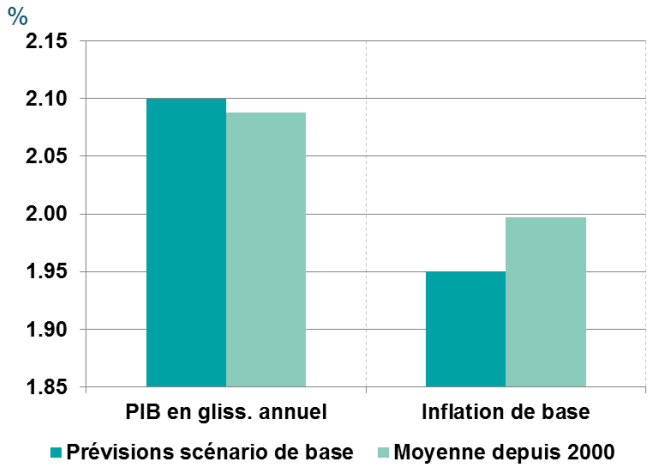
JUSTIFICATION DE LA TRANSACTION

Lors de la réunion du CI du vendredi 10 mai, les actions de la zone euro et le S&P 500 avaient cédé environ 4 % et 2,5 % respectivement par rapport aux pics de fin avril.

Le CI a suggéré de profiter du creux pour acheter en anticipant que la correction serait potentiellement plus marquée au moment de l'implémentation de la transaction. Les principaux arguments en faveur de cet achat dans le creux de la vague sont :

- Un optimisme prudent concernant les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine : notre scénario de base table sur le fait que le regain des tensions mènera à terme à la conclusion d'un accord. Ce processus sera intense et risque de durer plusieurs semaines/mois, ce qui pourrait offrir d'autres opportunités de renforcement du risque. Les principaux signes d'une désescalade sont : (i) un recul des tarifs douaniers (ii) des progrès dans les discussions commerciales en vue du G20 qui se tiendra au Japon les 28-29 juin, où le président Trump souhaite rencontrer le président Xi.
- Le contexte politique et économique (croissance modérée, inflation faible et pause de la Fed) reste favorable.
- L'analyse dynamique technique continue d'indiquer un rebond des actions à moyen terme.
- Préférence pour les actions développées par rapport à celles des pays émergents : le CI a préféré éviter les actions émergentes en raison de l'incertitude concernant la reprise économique de la Chine malgré des mois de soutien monétaire et budgétaire. Les actions américaines ont perdu moins de terrain que celles des marchés émergents (ME), mais leurs fondamentaux sont nettement plus solides, comme en témoigne la dernière saison des résultats. En outre, notre analyse technique suggère que la tendance haussière des actions MD vs ME n'est pas encore terminée.

Encadré 1: La combinaison d'une croissance modérée et d'une inflation faible encourage la patience de la Fed et offre donc un environnement favorable



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 17/05/2019

RISQUES

Nous sommes bien conscients des risques encourus. Le principal est une nouvelle escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine qui anéantirait toute possibilité d'accord et nuirait gravement au climat économique/à la confiance des marchés mondiaux. Cette perspective pourrait entraîner la concrétisation de notre scénario le plus pessimiste, à savoir un ralentissement généralisé. C'est pourquoi nous suivons de très près l'actualité.

Encadré 2: Une sérieuse escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine pourrait provoquer un ralentissement économique mondial

	Pause de la Fed	Resserrement de la Fed
Cycle mature	Environnement « Boucles d'or » fragile	« Surchauffe de l'économie américaine »
Fin de cycle	« Ralentissement synchrone »	« Stagflation »

Source : BNPP AM, le 17/05/2019

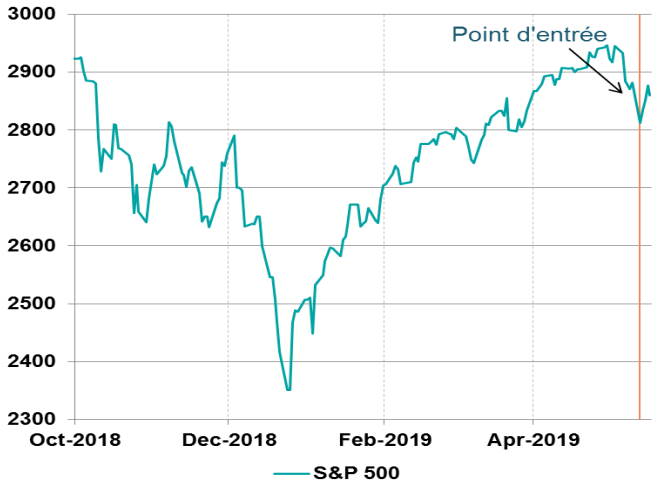
IMPLÉMENTATION

L'IC a décidé d'acheter une petite quantité d'actions américaines et de la zone euro en vue de renforcer la position en cas de nouveau recul boursier.

Nous avons décidé d'implémenter cette transaction en optant pour 50% d'actions de la zone euro et 50% d'actions américaines avec un niveau de conviction de 20 % (10 % chaque; notre échelle « bullish/bearish » allant -100 % à +100 %).

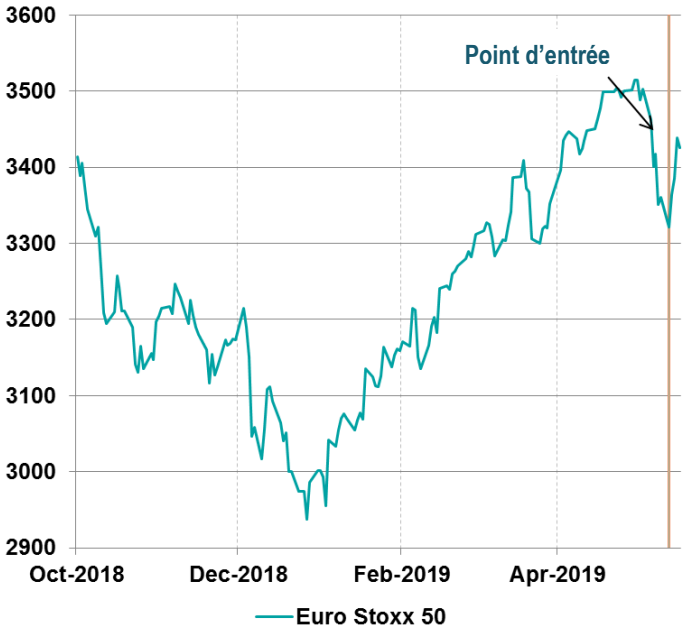
Cette décision a été prise le vendredi 10 mai, mais la plupart des portefeuilles ont implémenté la stratégie le lundi 13 mai.

Encadré 3: Profiter du creux boursier pour initier une position longue sur les actions américaines



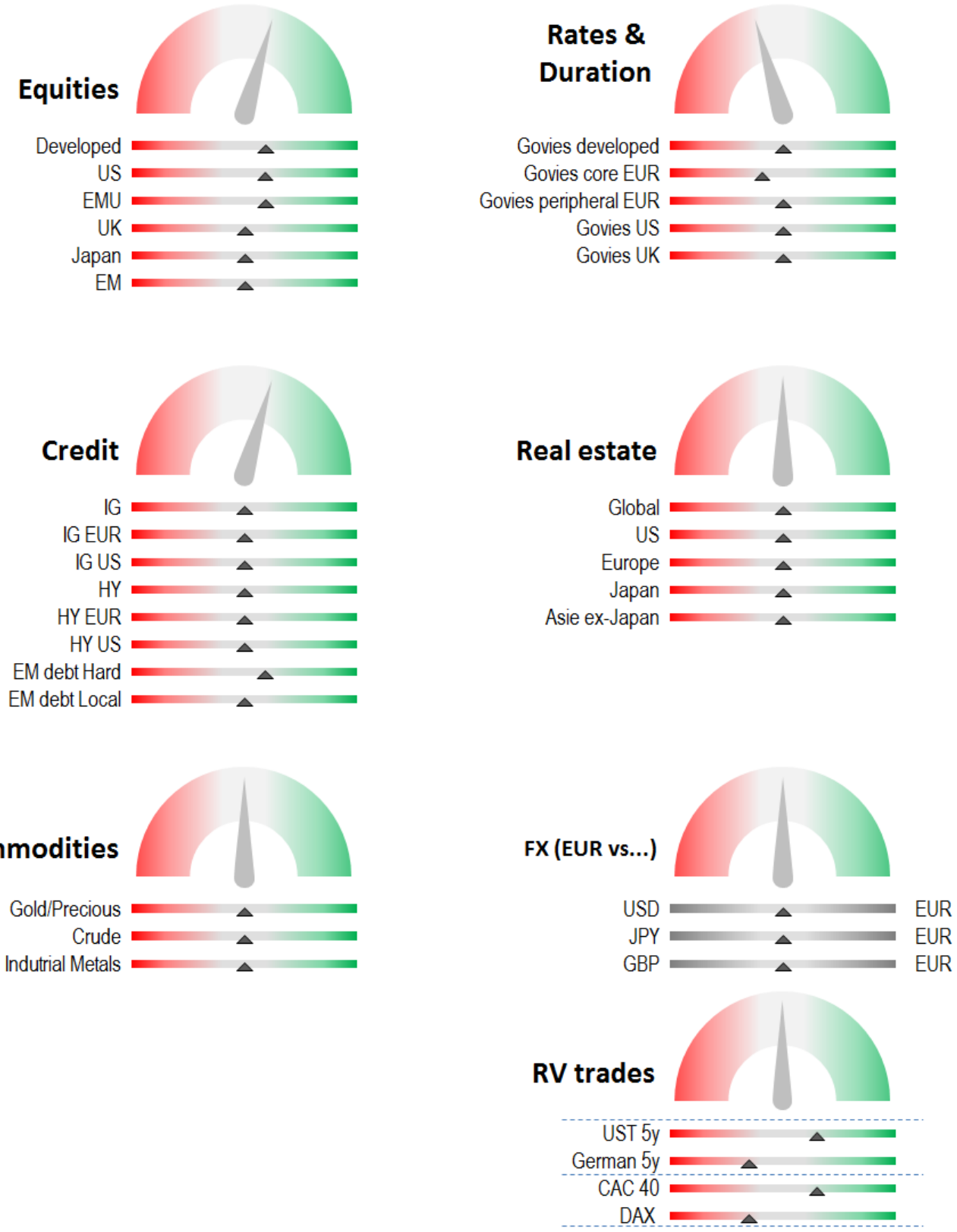
Source: Bloomberg et BNPP AM, au 17/05/2019

Encadré 4: Profiter du creux boursier pour initier une position longue sur les actions de la zone euro



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 17/05/2019

TABLEAU DE BORD DE L'ALLOCATION D'ACTIFS[1]



[1] Le tableau de bord présente l'allocation d'actifs dans nos portefeuilles et reflète les décisions du Comité d'investissement de l'équipe multi-actifs MAQS.

Les opinions exprimées sont celles du comité d'investissement de MAQS en date du mardi 21 mai 2019 14:51:19. Les différentes équipes de gestion de portefeuille en dehors de MAQS peuvent avoir des opinions divergentes et prendre des décisions d'investissement différentes en fonction des clients.

MENTION LÉGALE

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;

2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.