

POINT HEBDOMADAIRE SUR LA STRATÉGIE

23 Novembre 2016

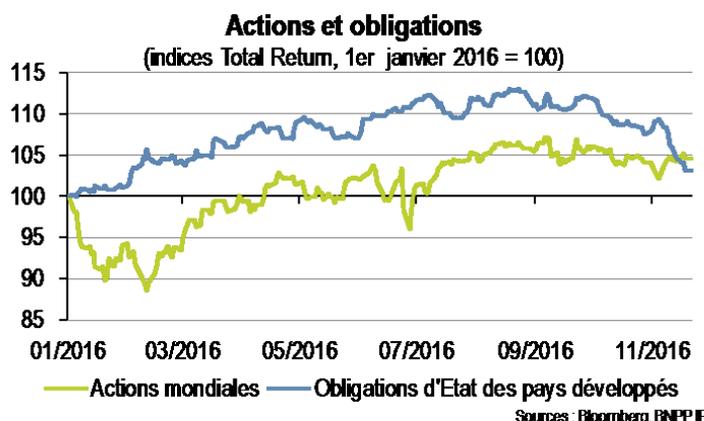
Titre : Hausse des taux en vue aux États-Unis. À quoi les investisseurs doivent-ils se préparer en Europe ?

Stratégie : Réduction de la sous-pondération des actions de façon sélective

- La croissance de l'économie américaine devrait accélérer ce trimestre
- La Réserve fédérale des États-Unis devient-elle plus « faucon » ?
- Les risques politiques restent d'actualité dans la zone euro
- Les chiffres du commerce mondial ressortent toujours faibles

Après avoir rapidement intégré des perspectives de croissance et d'inflation plus favorables aux États-Unis et, dans une certaine mesure, dans la zone euro, avec des risques accrus pour les marchés émergents au lendemain de l'élection américaine, les marchés financiers ont retrouvé un certain calme la semaine dernière. Les rendements des obligations américaines à dix ans ont continué de se tendre, mais les primes de risque des obligations d'entreprises à haut rendement ont baissé. En Europe, les rendements des emprunts d'État allemands se sont détendus, tandis que les spreads des obligations d'entreprises de catégorie « investment grade » et à haut rendement ont continué de s'élargir. Les obligations italiennes sont restées

sous pression, en partie parce que les marchés semblent aujourd'hui faire une plus nette distinction entre un scénario favorable à la croissance aux États-Unis et des perspectives plus risquées pour la zone euro. Les rendements des obligations des marchés émergents se maintiennent à des niveaux élevés, tandis que la plupart des devises émergentes restent sous pression.



ÉTATS-UNIS : SOLIDITÉ DES VENTES AU DÉTAIL

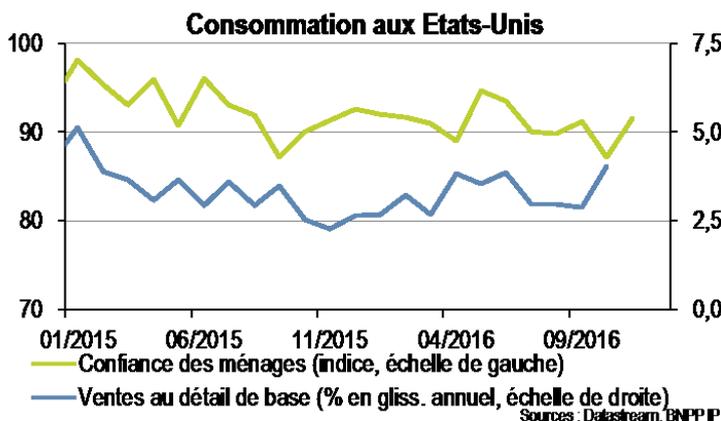
Avant l'élection de ce mois, la montée de l'incertitude n'a pas freiné les consommateurs américains. Les ventes au détail ont enregistré une solide progression de 0,8 % en glissement mensuel en octobre, après leur bond de 1 % en septembre. Leur taux de croissance annuel a quasiment doublé, passant de 2,2 % sur un



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

L'asset manager
d'un monde
qui change

an en août à 4,3 % sur un an en octobre. Cette croissance robuste peut-elle durer ? Le salaire horaire moyen nominal pour l'ensemble des employés a augmenté de 2,8 % sur un an en octobre, affichant son rythme de croissance le plus rapide depuis mi-2009. En soustrayant l'inflation, la croissance du salaire réel s'est établie juste en dessous de 1,5 %. Cependant, l'emploi augmente également et un indicateur de suivi des salaires de la Fed d'Atlanta a progressé de 3,9 % sur un an en octobre. Dans l'ensemble, nous estimons que la consommation devrait accélérer ce trimestre.



L'investissement résidentiel pourrait également soutenir la croissance du PIB ce trimestre, après avoir constitué un frein pendant deux trimestres. En octobre, les mises en chantier ont bondi de 25,5 % en glissement mensuel, essentiellement tirées par la construction de logements collectifs. Cette hausse intervient après deux mois faibles, mais elle est la plus forte observée depuis août 2007. Les permis de construire ont confirmé le rebond du marché du logement. La forte hausse des taux obligataires et hypothécaires récemment représente toutefois un risque.

Cette amélioration des statistiques a été relevée par l'indicateur instantané (GDPNow) de la Fed d'Atlanta, qui signale actuellement une hausse du PIB de 3,6 % en rythme trimestriel annualisé sur le trimestre en cours. Dans la mesure où la consommation devrait se modérer par rapport à son rythme soutenu d'octobre selon nous, et compte tenu des vents contraires à venir liés aux exportations nettes (le bond des exportations de soja au troisième trimestre devrait se transformer en facteur négatif), nous n'interpréterions pas le message

envoyé par tout indicateur instantané trop au pied de la lettre à ce stade.

Néanmoins, nous estimons que la Réserve fédérale (Fed) est bien partie pour relever ses taux en décembre. Lors de son intervention devant le Congrès, la présidente de l'institution, Janet Yellen, a déclaré que l'économie avait réalisé de nouveaux progrès vers les deux objectifs du mandat de la banque, à savoir le plein emploi et la stabilité des prix. Reconnaisant la baisse du taux naturel des fonds fédéraux, Janet Yellen a admis que la politique monétaire actuelle n'était que modérément accommodante. À notre avis, cela signale un rythme progressif de relèvement des taux dans ce cycle. Soulignant que le comité de politique monétaire (FOMC) avait estimé lors de sa réunion de début novembre que les arguments en faveur d'une hausse des taux avaient continué de se renforcer, Janet Yellen a clairement laissé entendre qu'un relèvement pourrait intervenir en décembre. Elle a averti que si la Fed attendait trop longtemps pour remonter les taux, elle pourrait devoir procéder à un resserrement monétaire relativement brutal par la suite. La Fed semble devenir peu à peu plus « faucon », ce qui cadre avec le thème d'une hausse des taux directeurs et des rendements qui avait dominé les marchés avant l'élection présidentielle.

ZONE EURO : UNE CROISSANCE STABLE, DES RISQUES POLITIQUES

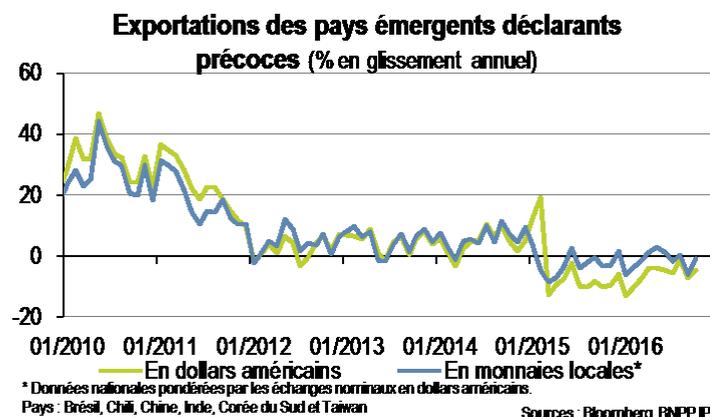
Au troisième trimestre, la croissance de la zone euro a été stable à 1,6 % sur un an. La croissance a fait son retour en France et s'est accélérée en Italie. Les Pays-Bas ont signé la performance la plus solide de tous les grands États membres. Les indicateurs avancés, tels que l'indice du sentiment économique, les indices des directeurs d'achats et l'indice allemand Ifo, signalent une croissance stable, voire en accélération. La croissance économique ne constitue donc pas notre principale préoccupation pour la zone euro à ce stade.

Les événements politiques en France et en Italie sont à suivre de près. En France, le candidat tourné vers les réformes, François Fillon, a remporté le premier tour de la primaire de la droite organisée en vue de la désignation du candidat du parti à l'élection présidentielle. Cependant, la route jusqu'à l'élection de

2017 est encore longue, le prochain obstacle étant le deuxième tour de la primaire face au candidat arrivé en seconde position, Alain Juppé. En Italie, l'événement à venir est le référendum sur la réforme de la Constitution prévu le 4 décembre. Le Premier ministre, Matteo Renzi, a indiqué qu'il démissionnerait en cas d'échec. Compte tenu des sondages à ce stade et de l'élargissement récent des spreads des obligations d'État italiennes face aux emprunts allemands et espagnols, les marchés pourraient avoir déjà intégré une victoire du « non ». Un rejet pourrait néanmoins encore provoquer un choc.

DES VENTS CONTRAIRES DANS D'AUTRES PAYS

Les données d'octobre des six premiers pays émergents déclarants précoces que nous suivons pour disposer de signaux opportuns sur les échanges commerciaux, montrent un recul des exportations du Brésil, du Chili et de la Chine. Les exportations de la Corée du Sud se sont légèrement améliorées et celles de l'Inde et de Taïwan ont enregistré de fortes progressions. Dans l'ensemble, les exportations ont fléchi de 4,5 % sur un an en dollars américains, mais ont augmenté de 0,3 % en excluant la Chine. Ces chiffres ne signalent pas de reprise du commerce mondial.



Nous avons légèrement révisé notre point de vue sur la Chine. Nous estimons que l'économie croît à un rythme légèrement supérieur à son potentiel. L'inflation pourrait changer de direction, bien que nous percevions un plus grand risque de bulles que d'inflation classique. Cependant, nous pensons que, dans la période précédant la tenue du Congrès national du parti communiste l'automne prochain, les autorités

redoubleront d'efforts pour stabiliser l'économie. Un moyen d'y parvenir serait d'affaiblir la devise. Le renminbi se situe actuellement à son plus bas niveau depuis mi-2008. L'on peut se demander dans quelle mesure il soutiendra la croissance. L'économie est devenue moins dépendante du commerce ces dernières années, la demande extérieure pourrait revêtir plus d'importance que les prix relatifs, et la faiblesse récente du renminbi par rapport au dollar américain s'explique en grande partie par la vigueur de ce dernier.

Sur le plan de la politique monétaire, au Mexique, la banque centrale a, comme prévu, relevé son taux directeur de 50 pb à 5,25 % à la suite de la faiblesse et de la volatilité du peso récemment. Après l'élection américaine et compte tenu des incertitudes associées, les perspectives en matière d'investissement des entreprises se sont dégradées. Si la Fed relevait les taux d'intérêt aux États-Unis en décembre, la banque centrale mexicaine pourrait lui emboîter le pas.

En Indonésie, la banque centrale a laissé ses taux inchangés, mais a revu à la baisse sa projection de croissance après le recul de la croissance du PIB au troisième trimestre à 5,0 % sur un an. Une croissance faible du crédit et une augmentation des créances douteuses constituent des risques pour l'économie, mais une accélération des exportations est un facteur positif. Ayant réduit ses taux à deux reprises sur les six derniers mois, la banque centrale pourrait attendre d'observer une baisse de l'inflation avant de prendre de nouvelles mesures.

ALLOCATION D'ACTIFS : RÉDUCTION DE LA SOUS-PONDÉRATION DES ACTIONS DE MANIÈRE SÉLECTIVE

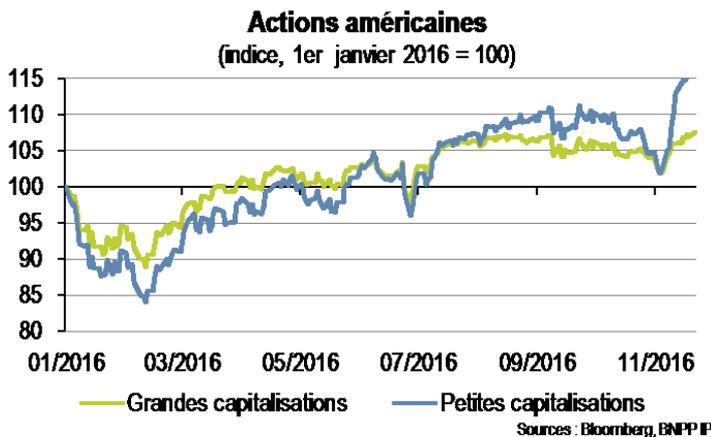
Nous avons réduit notre sous-pondération des actions, car le cycle économique mondial nous paraît désormais neutre plutôt que négatif. De même, nous avons relevé notre opinion sur les bénéfiques des entreprises à neutre (contre négative auparavant). Nous n'avons pas pu passer à la neutralité sur les actions en raison de la persistance de risques économiques et politiques, mais nous avons augmenté notre exposition de manière sélective. Étant donné notre préférence pour les petites capitalisations

américaines, nous avons accru notre surpondération de cette classe d'actifs, estimant que ces titres devraient bénéficier des possibles baisses d'impôts et seraient relativement à l'abri de toutes mesures protectionnistes. Même si les petites capitalisations ont surperformé les grandes capitalisations dans le sillage de l'élection américaine, cette stratégie nous semble encore receler du potentiel. Pour les clients soumis à des restrictions d'investissement dans les petites capitalisations américaines, nous avons acheté des petites capitalisations européennes.

financiers les plus récents du fonds en question, disponibles auprès des correspondants de BNPP AM ou sur le site internet de BNPP AM. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux avant d'investir dans le fonds. Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par le fonds de ses objectifs d'investissement. La valeur des parts sont susceptibles par nature de varier à la hausse comme à la baisse. En particulier, la valeur d'un investissement peut varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les chiffres de performance sont communiqués après déduction des commissions de gestion et sont calculés sur la base de rendements globaux. Ils s'entendent facteur temporel, dividendes nets et intérêts réinvestis compris, mais n'incluent ni les taxes ou frais de souscription ou de rachat, ni les commissions ou taxes de change. Les performances passées ne constituent en rien une garantie pour les performances à venir.

* BNPP AM est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en France (numéro d'enregistrement 96002), constituée sous forme de société par actions simplifiée, au capital de 67 373 920 euros, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832.

** « BNP Paribas Investment Partners » est la marque globale des services de gestion d'actifs du groupe BNP Paribas. Les entités de gestion d'actifs faisant partie de BNP Paribas Investment Partners et éventuellement citées dans le présent document le sont uniquement à titre d'information et n'exercent pas nécessairement d'activités dans votre pays. Pour tout complément d'information, veuillez contacter votre partenaire local agréé ou distributeur local BNPP IP désigné, le cas échéant.



Joost van Leenders, CFA, Économiste en chef au sein de l'équipe Solutions multi-actifs

Colin Graham, CFA, CAIA, Directeur des investissements et responsable de l'allocation d'actifs tactique au sein de l'équipe Solutions multi-actifs

ACHEVE DE REDIGER 21/11/2016

AVERTISSEMENT

Le présent document est publié par BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, un membre de BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Il contient des opinions et des données statistiques que BNPP AM considère légitimes et correctes le jour de leur publication conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date. Le présent document ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une invitation, ni une offre de souscription, ni une sollicitation d'achat de quelconque Instrument financier et ne doit en aucun cas servir de base, en tout ou en partie, pour quelconque contrat ou engagement que ce soit. Ces informations sont communiquées sans connaissance de la situation spécifique de l'investisseur. Avant toute souscription, les investisseurs devraient vérifier dans quels pays le ou les fonds visés dans le présent document sont enregistrés et, dans les pays en question, quels compartiments ou quelles classes d'actifs sont autorisés à la vente publique. En particulier, le fonds ne peut être offert ou vendu publiquement aux États-Unis. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des parts de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et DICI approuvée par l'autorité compétente, disponible auprès du service clients de BNPP AM et sur le site www.bnpparibas-ip.com ou auprès des distributeurs du fonds. Les investisseurs sont également vivement invités à consulter les rapports