



BNP PARIBAS

Allocation d'actifs : Premier trimestre 2009

Février 2009

Contexte et Perspectives	<u>p.2</u>
Allocation d'actifs	<u>p.3</u>
Recommandations Actions	<u>p.4</u>
Recommandations Matières Premières	<u>p.5</u>
Recommandations Obligations	<u>p.6</u>
Allocation Sectorielle	<u>p.7</u>
Synthèse	<u>p.8</u>
Liste Actions préférés	<u>p.9</u>

Analyse macroéconomique

Contexte

- La fin de l'année 2008 a été marquée par l'**entrée des économies développées dans la récession**. L'ampleur de la dégradation des indicateurs macro-économiques laisse imaginer que cette récession sera la plus sévère de ces 30 dernières années. Un moment perçu comme les derniers bastions de la croissance, les économies émergentes n'auront pas non plus réussi à s'immuniser contre le ralentissement économique général. Une contraction du PIB mondial en 2009 n'est plus un sujet tabou.
- En 2008, le marché des changes et le marché monétaire ont connu **une année hors du commun**. L'euro a perdu 10% de sa valeur face au billet vert depuis janvier 2008 après avoir atteint un record de \$ 1,5991 le 22 avril. Pour faire face à la crise économique internationale, les baisses de taux directeurs des banques centrales se sont multipliées dans le monde et ce sur une très courte période. En un an, la Fed a baissé son taux à sept reprises. Le 8 octobre, les banques centrales des États-unis, de la zone euro, de l'Angleterre, du Canada et de la Suède ont simultanément réduit leurs taux d'un demi-point, baisse suivie de deux autres pour la Fed et la BCE, dont une de 75 points de base pour la zone euro. Le 16 décembre dernier, la Fed a ramené son taux dans une fourchette de 0-0,25 %, se rapprochant de la politique de taux « zéro ».

Perspectives 2009



- Cette année, nos économistes prévoient **un ralentissement marqué de la croissance mondiale, laquelle devrait passer de 3,6% en 2008 à seulement 1,2% en 2009**. Les niveaux de croissance devraient connaître une forte disparité entre les pays riches (-1,3%) et les pays émergents (3,8%). En effet, les États-Unis (-1,3%), le Japon (-1,5%) et la zone Euro (-1,3%) resteront en récession.
- Le risque de déflation reste une préoccupation importante car le cercle vicieux de la contraction des prix des biens et services semble bien enclenché.
- Les gouvernements redoublent d'énergie pour relancer la dynamique économique : les politiques monétaires sont plus accommodantes et les sommes débloquées pour de grands programmes d'infrastructures sont considérables (plus de 850Mds de dollars aux États-Unis, plus de 200Mds d'euros en Europe et 500Mds de dollars en Chine).

[Retour au sommaire](#)



Notre allocation d'actifs

Synthèse des recommandations

- **SURPONDERER les ACTIONS :**
 - Sur le court/moyen terme (3 à 6 mois)  **SOUS PONDERER**
 - Sur le long terme (> à 6 mois)  **SURPONDERER**

- **SURPONDERER les OBLIGATIONS d'État** notamment en Europe, ainsi que les meilleures signatures parmi les obligations d'entreprises.

- **SOUS PONDERER les OBLIGATIONS « HAUT RENDEMENT ».**

- **SOUS PONDERER les MATIERES PREMIERES.** Nous recommandons toutefois de revenir sur le pétrole et l'or, qui bénéficient d'une corrélation négative au dollar.

- **ALLOCATION SECTORIELLE :** Revenir sur les secteurs suivants: Pharmacie, Technologie, Médias, Télécoms, Santé et Énergie.

- **MONNAIES :** le dollar, le yen et le franc suisse devraient se déprécier par rapport à l'euro au fur et à mesure de la sortie de la crise tandis que la livre devrait se réapprécier progressivement.

[Retour au sommaire](#)



Nos recommandations sur les actions

SURPONDERER

Sur le court/moyen terme (3–6 mois) : SOUS PONDERER

- Il est difficile d'espérer une rentabilité élevée des actions à court/moyen terme pour plusieurs raisons :
 - le risque de déflation compromet toute velléité d'un retour rapide et massif sur les actions,
 - le processus de réduction de la dette (donc de l'effet de levier) par vente d'actifs n'est pas terminé pour les banques et pour de nombreux fonds d'investissements, notamment les « hedge funds » et les fonds LBO,
 - les bénéfices par action (BPA) sont attendus en net recul début 2009, tous secteurs confondus.

Sur le long terme (> 6 mois) : SURPONDERER

- D'après nos analystes, les marchés actions devraient connaître un rebond au second semestre 2009, si l'on s'appuie sur une certaine efficacité de l'action publique. Plusieurs paramètres peuvent être attendus avant de se repositionner sur les actions :
 - l'amélioration des conditions de financement entre banques,
 - la baisse des taux hypothécaires aux Etats-Unis,
 - la résorption des stocks de logement aux Etats-Unis,
 - le niveau des indicateurs avancés de l'économie américaine et mondiale (ISM).

[Retour au sommaire](#)



Nos recommandations sur les matières premières

SOUS PONDERER

Matières Premières	T4 2008	T1 2009	Recommandations
Énergie	=	+	Nous passons de Neutre à SURPONDERER . A court terme, la dynamique macroéconomique très négative pèse sur les prix du pétrole. Toutefois, les conditions d'un rebond des cours sont en train de se mettre en place. En effet, nous sommes en dessous des prix de production situées aux alentours de 60 dollars le baril et le simple maintien de la capacité de production existante nécessite encore d'importants investissements.
Métaux industriels	=	-	En raison d'une inertie de l'offre minière , nous passons de Neutre à SOUS PONDERER . Nous recommandons surtout d'éviter les métaux massivement utilisés dans la construction et l'automobile qui souffrent d'une baisse de la demande. Le nickel et le cuivre montrent un peu plus de résistance que les autres métaux.
Matières agricoles	=	=	Nous restons à NEUTRE , du fait des récoltes de blé excellentes en 2008 et malgré des niveaux de stocks encore trop bas pour les autres céréales.
Métaux précieux (Or)	+	+	Nous recommandons de revenir sur l'or qui bénéficie d'une corrélation négative au dollar.

[Retour au sommaire](#)



Nos recommandations sur les obligations

SOUS PONDERER

■ OBLIGATIONS D'ETAT : SURPONDERER

Obligations d'État	T4 2008	T1 2009	Recommandations
Europe	+	+	Nous SURPONDERONS les obligations européennes.
États-Unis	+	+	Nous SURPONDERONS les obligations américaines.

■ OBLIGATIONS D'ENTREPRISES : SURPONDERER

Obligations d'Entreprises	T4 2008	T1 2009	Recommandations
Catégorie d'investissement (Obligations les mieux notées)	+	+	Nous revenons sur les meilleures signatures en Europe du fait des perspectives de baisse des taux courts.
Catégorie spéculative («Haut rendement»)	-	-	Nous continuons à SOUS PONDERER les obligations «Haut rendement» du fait d'une hausse des taux de défaut et d'un resserrement des conditions de crédit.

[Retour au sommaire](#)



Allocation sectorielle

SURPONDERER

- Revenir sur **les secteurs ou valeurs les plus exposés aux dépenses publiques, avec :**
 - un faible niveau d'endettement → Technologie, Médias, Télécoms
 - une capacité à fixer des prix élevés → Santé
 - des dividendes récurrents → Télécoms et Énergie
 - une protection contre les cycles → Pharmacie

Secteurs	Analyse
■ Acier, Équipements Médicaux et Services, Opérateurs télécoms, Pétrole et Gaz, Pharmacie, Technologie, Médias, Santé	+
■ Aéronautique et Défense, Assurance, Biens de consommation, Distribution alimentaire, Cosmétique, Luxe, Mines, Tabac, Services aux collectivités	=
■ Automobile, Banques, Biens d'équipement, Construction et Métaux de construction, Immobilier, Transports, Électronique	-

[Retour au sommaire](#)



Synthèse de nos recommandations

1er trimestre 2009

Actions → SURPONDERER				Matières premières → SOUS PONDERER	
Allocation temporelle ↓		Allocation sectorielle ↓		Énergies	+
Sur le long terme (> 6 mois)	+	Acier, Équipements médicaux et Services, Opérateurs télécoms, Pétrole et Gaz, Pharmacie, Technologies, Médias, Santé.	+	Métaux précieux (OR)	+
		Aéronautique et Défense, Assurance, Biens de consommation, Distribution alimentaire, Luxe, Alimentaire & Cosmétique, Luxe, Mines, Tabac, Services aux collectivités.	=		
Sur le court/moyen terme (< 6 mois)	-	Automobile, Banques, Biens d'équipement, Construction et Métaux de construction, Immobilier, Transports, Électronique.	-	Matières agricoles	=
				Métaux Industriels	-

Obligations d'États → SURPONDERER		Obligations d'Entreprises → SURPONDERER	
Europe	+	Catégorie d'investissement	+
Etats-Unis	+	Catégorie spéculative	-

[Retour au sommaire](#)



Liste des ACTIONS préférées d'Exane BNP Paribas - 03/02/2009



Cette sélection regroupe les valeurs pour lesquelles nos analystes ont une conviction forte et un haut degré de confiance dans une optique d'investissement à long terme.

Valeur	Secteur	Cours au 03/02/09	Objectif de cours	Potentiel de hausse
ALCATEL LUCENT	Technologie	1,49 €	3,00 €	+100,8%
ARCELOR MITTAL	Acier	22,50 \$	36,00 \$	+59,5%
CARLSBERG	Boissons	182 DKK	370 DKK	+103,3%
DANONE	Nourriture	39,80 €	63,00 €	+58,10%
DASSAULT SYSTEMES	Logiciels	28,40 €	40,00 €	+40,4%
DEUTSCHE POST	Services	9,32 €	13,90 €	+49,1%
LVMH	Luxe	42,00 €	50,00 €	+19%
PEARSON	Médias	662 p	770 p	+16,3%
SMITH & NEPHEW	Prestations de santé	488 p	700 p	+43,4%
TESCO	Distribution alimentaire	347 p	420 p	+20,9%

[Retour au sommaire](#)

