

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

2020

THÈMES D'INVESTISSEMENT



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



Quelles sont nos convictions pour 2020 et pourquoi sont-elles pertinentes ?

La diminution des risques politiques et l'amélioration des indicateurs économiques, soutiendront la tendance haussière des actifs risqués en 2020.

Nos 10 thèmes d'investissement pour 2020 se concentrent à nouveau principalement sur les marchés actions avec des thématiques plus tactiques et structurelles

Les trois premiers thèmes s'adressent aux investisseurs au profil plus prudent et offrent des solutions dans des actifs à plus faible volatilité. Les quatrièmes et cinquièmes thèmes traitent des opportunités dans les tendances mondiales telles que la mondialisation et les politiques de relance budgétaires. Les thèmes 6 et 7 sont liés à une transition vers un monde plus socialement responsable avec un accent mis sur les enjeux environnementaux et le capital humain. Les trois derniers thèmes se penchent sur les tendances structurelles comme l'innovation « disruptive », la digitalisation de la consommation et les innovations technologiques dans le secteur de la santé.

Au cours de l'automne 2019, les facteurs de risques politiques ont graduellement baissé et les indicateurs économiques avancés ont connu une amélioration. Les politiques monétaires soutiennent un environnement de taux d'intérêt très bas pour l'année à venir. Ceci entretient une dynamique positive sur les marchés boursiers. Notre hypothèse de taux d'intérêt très bas pour longtemps, suggère un environnement difficile pour les investisseurs obligataires. De ce fait, la plupart des 10 thèmes sélectionnés pour 2020 sont plutôt orientés vers les marchés actions. Les trois premiers offrent toutefois des alternatives pour des investisseurs avec un profil de risque plus prudent.

Diminution des risques politiques

Les États-Unis et la Chine vont probablement signer un accord partiel ouvrant la porte à un cessez-le-feu plus durable. Toutes les questions stratégiques ne seront pas réglées, mais une trêve devrait être décrétée au moins pour la période jusqu'aux élections américaines en novembre 2020. Du côté du Brexit, les élections du 12 décembre représentaient une étape décisive. Le plus important pour les marchés financiers est que le risque de Brexit sans accord entre l'Union européenne et le Royaume-Uni a beaucoup diminué après les différents votes au parlement et le nouvel accord avec l'UE.

Stabilisation des indicateurs économiques avancés

Les indicateurs avancés d'activité économique ont connu une stabilisation et dans certains cas une hausse. Les marchés financiers guettent tout signe d'amélioration dans l'optique d'anticiper un changement de tendance. Une détérioration moins rapide est déjà un signal majeur. C'est précisément ce que nous avons observé depuis le début de l'automne. Nous attendons une amélioration additionnelle de la conjoncture début 2020 alimentée par une consommation privée soutenue par des taux de chômage faibles dans la plupart des économies. Nous sommes donc confiants quant à notre scénario de croissance économique modérée dans les économies matures, excluant la récession pour 2020. A ce stade, nous estimons que la contribution de programmes de relance des gouvernements sera assez modérée, mais ce volet pourrait offrir des surprises positives.

L'environnement de taux très bas devrait persister

Les politiques monétaires accommodantes maintiennent un environnement de taux très bas. La banque centrale américaine a baissé son taux directeur en octobre. Elle devrait poursuivre avec deux baisses supplémentaires de taux en 2020. La BCE continue à utiliser tous les outils à sa disposition pour lutter contre le niveau d'inflation trop bas. Il s'agit de taux officiels négatifs, de conditions de financement TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) particulièrement favorables, un système de « tiering » pour aider les banques et surtout la reprise des achats d'obligations à hauteur de 20 milliards par mois.

Par ailleurs, nous anticipons que plusieurs banques centrales dans les économies émergentes baissent leur taux, amplifiant ainsi les mesures accommodantes déjà implémentées récemment. Les rendements obligataires dépendent de la séquence attendue de hausses de taux d'intérêt des banques centrales. Nous n'attendons pas de hausse de taux d'intérêt pour les principaux pays en 2020. Les prévisions d'inflation restent faibles malgré une embellie sur le marché du travail dans les économies du G10. De plus, la demande d'obligations de haute qualité devrait rester très élevée au vu des programmes d'achats obligataires des banques centrales et au vu des liquidités importantes dans les marchés financiers. Nous anticipons donc un mouvement latéral des rendements obligataires avec comme objectif 1,75% pour l'obligation à maturité 10 ans aux Etats-Unis et -0,50% pour celle en Allemagne.

La valorisation des marchés actions reste attractive surtout par rapport aux obligations

A l'exception des marchés américains, la plupart des marchés actions des pays industrialisés restent attractifs en comparaison historique sur base du ratio « cours sur bénéfices ». De plus, nous attendons une hausse modérée des bénéfices en 2020. Un autre critère qui devrait soutenir l'appétit des investisseurs pour les actions est le rendement du dividende. En effet, sur les marchés européens, ce rendement est de plus de 3%, ce qui se compare à un rendement à maturité moyen des obligations d'entreprises de moins d'1%. Dans d'autres marchés, cette différence est moins extrême mais reste proche de records historiques. Ceci devrait offrir un soutien additionnel aux marchés actions les prochains mois sachant que nous n'anticipons pas de hausse substantielle des rendements obligataires sur un horizon d'un an, voire plus.



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asia

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia
Grace TAM
Chief Investment Advisor Asia

Belgium

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

Switzerland

Roger KELLER
Chief Investment Officer

2020

Thèmes d'investissement



THEME 01

Il n'y a pas d'alternative : le passage des obligations aux actions

p.5



THEME 02

La qualité ne se démode jamais : investir dans des entreprises de qualité

p.8



THEME 03

Les solutions défensives : diversifier et limiter le risque

P.11



THEME 04

La déglobalisation : les bénéficiaires d'un retournement du commerce mondial

P.14



THEME 05

De la politique monétaire à la politique fiscale : opportunités liées aux dépenses d'infrastructure

P.17



THEME 06

L'environnement et l'avenir de notre planète : la gestion de l'eau et des déchets

P.20



THEME 07

Investir dans le capital humain : les meilleurs employeurs, l'éducation et la santé des personnes

P.23



THEME 08

Bénéficiaire de la disruption : les innovations de la 5G et de l'Intelligence Artificielle

P.26



THEME 09

Les consommateurs deviennent « hyperconnectés » : nouvelle tendance dans la consommation digitale

P.29



THEME 10

Innovations dans les soins de santé : la technologie multiplie les découvertes et nouvelles applications

P.32

01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

IL N'Y A PAS D'ALTERNATIVE

LE PASSAGE DES OBLIGATIONS AUX ACTIONS

○ LONG TERME  RISQUE MODÉRÉ



IL N'Y A PAS D'ALTERNATIVE : LE PASSAGE DES OBLIGATIONS AUX ACTIONS



Les rendements obligataires sont appelés à rester dérisoires durablement. La chasse aux rendements va aiguïser l'appétit des investisseurs pour les actions à dividendes élevés, sûrs et en croissance. Ces actions sont appelées les « aristocrates de dividendes ». Cet univers offre sur le long terme une relation risque-potential meilleure que celle du marché actions au sens large. Le prix à payer est une volatilité supérieure à celle des obligations et d'accepter une durée de placement longue.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique concerne avant tout les placements dans les marchés développés. C'est dans cet espace que la problématique de pénurie de rendements obligataires est généralisée.

En euro, le problème est particulièrement aigu avec un rendement négatif sur la vaste majorité des obligations gouvernementales et environ 40% des obligations d'entreprises. Le rendement des dividendes est très attrayant, dépassant les 3%.

En dollar, si l'on exclut 2009, l'écart de rémunération n'a jamais été plus avantageux qu'actuellement.

Cette thématique se révèle être une alternative attrayante pour les investisseurs à la recherche de rendements réguliers, tant qu'ils adoptent un horizon de placement long et acceptent une volatilité supérieure à celle du marché obligataire.

RISQUES

Le risque principal provient de la conjoncture. Si une récession devait subvenir, elle entraînerait un risque de perte en capital. Cette perte se réduirait par la suite, avec la sortie de récession. D'où la nécessité d'avoir un horizon de placement long, afin que les perturbations liées au cycle économique soient atténuées. Les avantages de nature structurelle peuvent ainsi bien émerger.

Un risque lié est celui d'une nouvelle aggravation des tendances protectionnistes et tensions commerciales.

Moins grave est le risque de sous-performance par rapport à la classe d'actifs actions. Il surviendrait en cas de hausse significative des bourses. Comme la motivation première d'un placement dans les « aristocrates » est la recherche de revenus réguliers, c'est un risque peu important.



Des revenus réguliers : une denrée de plus en plus rare

Jamais les taux officiels et les rendements obligataires n'ont été aussi dérisoires qu'aujourd'hui : le tiers des obligations gouvernementales des pays développés offre un rendement négatif et la moitié un rendement inférieur à 1%. Cette disette de rémunération régulière est appelée à perdurer dans un monde de croissance molle et d'inflation basse. C'est un problème crucial pour une vaste majorité d'investisseurs, privés ou institutionnels, car la génération de revenus réguliers figure au sommet des objectifs d'investissement. Ce problème ne peut que s'aggraver avec le vieillissement de la population, surtout en raison de l'allongement de la période de retraite, c'est-à-dire de paiement de rentes.

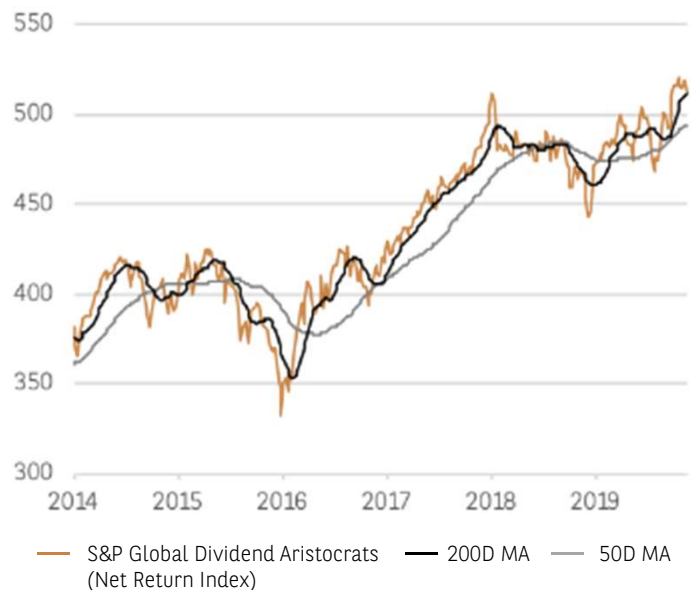
Les aristocrates de dividendes : l'alternative la plus prometteuse

L'écart de rémunération régulière entre les obligations et les actions a rarement été autant à l'avantage de ces dernières, en particulier en euro. Les investisseurs à la recherche de revenus réguliers peuvent ainsi sérieusement prendre en considération les actions, surtout celles à dividendes élevés. Il convient cependant de bien cibler ses choix. Une étude de Fama & French (couvrant la période 1928 à 2013) montre que choisir le quintile avec les actions offrant les rendements du dividende les plus élevés n'est pas la stratégie la plus appropriée car elle risque d'exposer l'investisseur à ce que l'on appelle une trappe de valeur, soit à des sociétés pouvant couper leurs dividendes.

L'idéal est de rechercher les sociétés dont les dividendes sont élevés, sûrs et en croissance. Il s'agit des aristocrates de dividendes. Pour faire partie de ce cercle d'élus, il faut que les dividendes aient progressé chaque année au cours des 25 dernières années ! Cet univers a parmi ses caractéristiques de contenir beaucoup plus de sociétés de grande qualité que l'indice sous-jacent et d'être plus équilibré entre les styles *value* et *growth*. Un autre atout majeur est que sur le long terme la performance des « aristocrates » dépasse celle de l'ensemble du marché actions tout en exposant l'investisseur à une volatilité plus faible. Autrement dit, les « aristocrates » offrent un meilleur ratio Sharpe.

Le prix à payer pour investir dans cet univers est d'accepter une volatilité bien plus élevée que dans les marchés obligataires et d'avoir un horizon d'investissement à long terme. Avec un horizon d'investissement de 10 ans, un investisseur peut se permettre de perdre plus de 20% sur ses « aristocrates » de dividendes et se retrouver avec une performance qui continue à dépasser celle de placements obligataires. L'avantage de performance grandirait significativement si l'on devait prendre en considération que

S&P GLOBAL DIVIDEND ARISTOCRATS



Source: Refinitive, Datastream, 03/12/2019

les dividendes ont une tendance à la hausse alors que les rendements des obligations sont fixes. Cela signifie aussi que les « aristocrates » de dividendes offriraient une meilleure protection contre l'inflation si celle-ci devait renaître.

De bonnes raisons pour que les valorisations soient déjà relativement élevées et le restent

La chasse aux revenus réguliers à laquelle se sont adonnés les investisseurs ces dernières années a bien entendu entraîné les valorisations des actions à la hausse. Comme la pénurie de rendement est appelée à persister durablement dans le monde obligataire, la demande pour les aristocrates va rester soutenue et les valorisations resteront au-dessus de leurs moyennes de long terme. Un autre facteur de soutien pour les aristocrates de dividendes est l'ampleur modérée des perspectives de gains pour les marchés actions. Elle découle de marges bénéficiaires déjà élevées et de valorisations reflétant déjà beaucoup d'attentes positives. Les dividendes vont ainsi jouer un rôle majeur dans les prochaines années dans la performance totale des placements en bourse.

01 **02** 03 04 05 06 07 08 09 10

LA QUALITÉ NE SE DÉMODE
JAMAIS

INVESTIR DANS DES
ENTREPRISES DE QUALITÉ

○ LONG TERME ■■ RISQUE MODÉRÉ

LA QUALITÉ NE SE DÉMODE JAMAIS : INVESTIR DANS DES ENTREPRISES DE QUALITÉ



La croissance économique restera faible et vulnérable à des chocs. Quant aux sociétés, leurs marges sont élevées. Elles reflètent un positionnement avancé dans le cycle. C'est un contexte idéal pour les valeurs de qualité. Une valeur est de qualité lorsqu'elle réunit trois conditions : une profitabilité élevée, un endettement limité et une faible variabilité des profits. Ces atouts justifient une valorisation élevée. Les sociétés investissant beaucoup dans la recherche et le développement font partie de cet univers défensif.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique permet une approche prudente des marchés actions. Elle se reflète dans une volatilité des cours inférieure à la moyenne du marché. C'est ainsi un fond de portefeuille idéal pour la majorité des investisseurs, la plupart de ceux-ci ayant une aversion marquée aux risques de pertes élevées. C'est d'autant plus le cas que l'univers à rendement fixe joue beaucoup moins que par le passé son rôle de génération de revenus réguliers et de stabilisateur de portefeuille.

Elle est globale car la croissance de l'économie mondiale et l'évolution des profits sont synchrones et les deux ont atteint un degré de maturité élevé.

L'horizon de placement est par définition long, de par sa nature défensive. Des périodes de performance relativement ternes ne sont généralement pas si mal vues car la primauté est donnée à la visibilité des perspectives dans un monde restant très incertain.

RISQUES

Comme pour tout placement dans les marchés actions, un *bear market* générerait des pertes en capital. Elles pourraient se révéler non négligeables. En comparaison avec d'autres styles d'investissement, ces pertes devraient cependant se montrer plus réduites.

Les valeurs de qualité sont devenues chères après leur très beau parcours en 2019. Elles disposent ainsi d'un potentiel d'appréciation plus réduit.

Une reprise marquée des indicateurs avancés réduirait l'appétit des investisseurs pour les placements défensifs, conduisant à une sous-performance.

Une tendance franchement haussière des bourses serait pénalisante en termes relatifs en raison d'une progression inférieure à la moyenne.



Un style phare en 2019

Les valeurs de qualité ont délivré en 2019 une performance totale largement supérieure à la moyenne : fin novembre, elles ont gagné 31%, contre 24% pour les actions au niveau mondial.

Une société est considérée de qualité lorsqu'elle remplit trois critères : profitabilité élevée, endettement limité et faible variabilité des profits. Ces valeurs ont bénéficié de la persistance des incertitudes, aussi bien géopolitiques, conjoncturelles que liées à la croissance des profits.

Toujours un placement de choix en 2020

La longévité du cycle économique et boursier actuels est remarquable. Il est très probable que cette décennie soit la première à ne pas connaître de récession. En tout cas, les valeurs de qualité ont tendance à se faire remarquer lors des phases tardives du cycle et tirent aussi, mieux que d'autres segments boursiers, leur épingle du jeu durant les récessions. Ce sont des valeurs de fond de portefeuille.

Dans les premiers mois de 2020, il est très probable que les titres de qualité ne brillent pas autant qu'en 2019, pour deux raisons : un retour de confiance envers la conjoncture et une valorisation élevée. Il est vrai que lorsque les indicateurs avancés amorcent une nouvelle période de hausse, les compartiments boursiers pro-cycliques sont les gagnants principaux. Cependant, nous anticipons que la dynamique conjoncturelle restera molle. Cela maintiendra l'intérêt des investisseurs pour les placements offrant une visibilité supérieure à la moyenne à un niveau élevé. Pour cette raison, les valorisations resteront tendues.

Par ailleurs, la volatilité des bourses est récemment restée basse. Au cours de 2020, elle devrait amorcer une remontée. Un segment à ne pas négliger : les sociétés avec des budgets de recherche & développement élevés. Historiquement, c'est un facteur favorisant les titres de qualité.

La majorité des investisseurs a un profil d'investissement prudent. Cela se reflète dans une moindre attention à la performance relative des titres de qualité et une plus grande attention à la volatilité et aux risques de baisse. Si nous couplons ces caractéristiques avec nos vues sur la croissance des profits en 2020, attendue basse, les valeurs de qualité constituent vraiment un placement de choix. Un éventuel élargissement des *spreads* de crédit ajouterait à l'attrait des titres de qualité.

INDICE MONDIAL DES VALEURS DE QUALITÉ



Source: Refinitive, Datastream, 03/12/2019

Un segment à ne pas négliger : les sociétés avec des budgets de recherche & développement élevés

Au-delà de la définition officielle de ce qu'est une valeur de qualité, nous constatons que les sociétés investissant beaucoup dans la recherche et le développement constituent aussi un placement de qualité. La logique est la suivante : l'investissement dans la connaissance débouche sur un retour sur fonds propres supérieur à la moyenne.

L'investissement dans la connaissance crée de la valeur ajoutée et des barrières à l'entrée. De ce fait, la capacité à imposer des prix de vente est améliorée et la génération de cash flows conséquents est stimulée. Au bout de la chaîne, les dividendes peuvent non seulement être mieux défendus mais peuvent être plus facilement relevés. Ce type de société est fortement représenté dans les secteurs de la santé et de la technologie.

01 02 **03** 04 05 06 07 08 09 10

LES SOLUTIONS DÉFENSIVES:

DIVERSIFIER ET LIMITER LE RISQUE

○ COURT / LONG TERME ■ RISQUE FAIBLE / MODÉRÉ

LES SOLUTIONS DÉFENSIVES

DIVERSIFIER ET LIMITER LE RISQUE



A l'approche de la fin du cycle économique, certains investisseurs recherchent de plus en plus un positionnement défensif dans leurs portefeuilles. Les opportunités d'investissement se sont réduites depuis que les banques centrales ont adopté des taux négatifs en zone euro et au Japon notamment. Un peu plus de 20% des obligations mondiales ont un rendement à maturité négatif. Il existe cependant encore des solutions qui offrent des rendements attendus positifs pour un niveau de risque relativement faible.

NOS RECOMMANDATIONS

La diversification permet de réduire le risque global du portefeuille. Nous diversifions les actifs dans un certain nombre de produits à faible risque et dans d'autres avec un risque calculé.

Les investisseurs défensifs privilégieront sans doute les obligations émises par des émetteurs de qualité dans leur devise de référence. On trouve également du rendement dans les obligations d'État américaines à court terme ou dans les obligations émergentes pour ceux qui acceptent le risque de change. D'autres solutions comme les produits structurés, les prêts à effet de levier européens et les fonds Newcits peuvent également être considérées.

Côté actions, les solutions sont un peu plus risquées. Les fonds défensifs (par exemple « buy write ») offrent une exposition partielle au marché pour limiter le risque.

RISQUES

Les risques de ce thème sont surtout des coûts d'opportunité au cas où les actifs risqués poursuivraient leur tendance haussière.

Les risques inhérents aux produits proposés sont des risques liés à une remontée soudaine des taux d'intérêt, au défaut d'un émetteur, à une liquidité réduite en cas de tensions sur les marchés, ou à des fluctuations de change. Nous chercherons à limiter ces risques avec des obligations à court terme et en privilégiant les émetteurs de qualité.



Les investisseurs avec un profil de risque faible avaient l'habitude d'acheter des obligations jugées sûres, comme celles émises par les États ou les grandes entreprises avec des notes de crédit élevées. Ces obligations sont aujourd'hui chères, voire ont des rendements à maturité négatifs, ce qui signifie concrètement que l'acheteur est certain de perdre de l'argent s'il les conserve jusqu'à échéance. 20% des obligations dans le monde ont des rendements négatifs. En zone euro, ce pourcentage monte à 40% ! Dans ce contexte, nous explorons plusieurs pistes qui devraient offrir des rendements positifs pour les investisseurs avec des profils de risque faible et modéré.

Obligations

Dans un environnement où les taux sont bas et où l'économie croît à un rythme faible en zone euro, les investisseurs peuvent trouver du rendement dans la **dette subordonnée**. Plus risquée que la dette sénior, puisqu'elle n'arrive qu'après dans l'ordre de priorité de remboursement en cas de faillite de l'émetteur, elle offre en revanche un rendement plus attrayant. Nous privilégions les émetteurs Investment Grade afin de limiter le risque de restructuration/défaut.

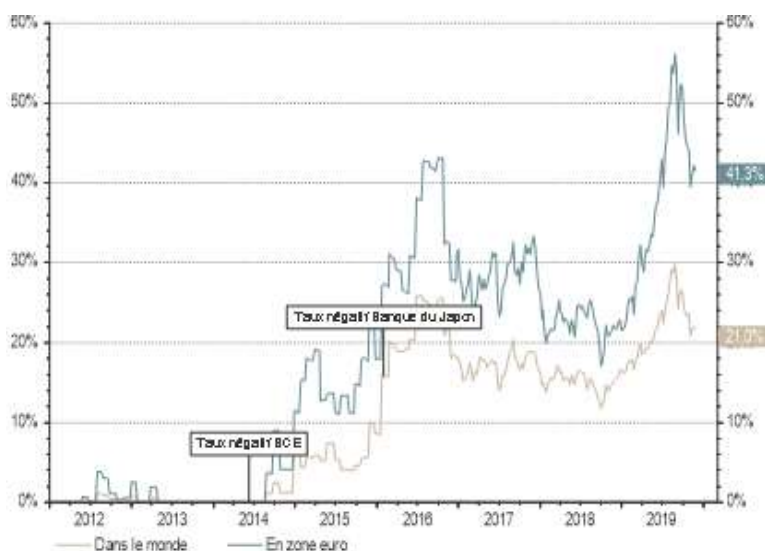
Pour les investisseurs en dollar, ou ceux en euro qui acceptent le risque de change, **les obligations d'État américaines à court terme sont attractives**. La Réserve fédérale devrait baisser ses taux deux fois en 2020 selon nous, alors que le marché n'escompte qu'une seule baisse de taux, ce qui suggère que les taux d'intérêt à court terme devraient se détendre. **Les obligations vertes** émises par les entreprises américaines méritent que l'on s'y intéresse. Il existe une réelle offre et les rendements sont attrayants. Elles se comportent comme des obligations traditionnelles, la différence réside dans le fait qu'elles financent des projets principalement conçus pour atténuer les changements climatiques.

Enfin, les **obligations émergentes** restent attractives, tant celles d'entreprises en devise forte que celles d'État en devise locale. Cette classe d'actifs est supportée par le phénomène de recherche de rendement vu que les pays développés n'offrent que des rendements bas voire négatifs. Les indices sont aujourd'hui très diversifiés, ce qui fait que le risque n'est plus aussi grand que par le passé. Les devises émergentes sont sous-évaluées selon nous, donc le risque de change est limité.

Dans un environnement de taux d'intérêt peu élevés, les **prêts à effet de levier en Europe** offrent un couple risque-rendement attractif et une protection naturelle contre le risque de remontée des taux d'intérêt puisque les revenus générés sont basés sur des taux d'intérêt variables. Traditionnellement, la classe d'actifs a une volatilité faible, mais elle n'est pas pour autant immune aux potentiels sauts de volatilité des autres classes d'actifs. Les prêts de premier rang (senior) constituent la tranche la plus sûre dans la structure du capital, de sorte que les défauts de paiement devraient être plus limités dans cette tranche. La liquidité peut être faible, il est donc recommandé d'investir sur un horizon long.

Pourcentage d'obligations IG à rendement négatif

Obligations d'Etat et d'entreprise



Source: Refinitive, Datastream, Bloomberg Barclays index, 05/12/19

Les fonds Newcits

Les fonds Newcits offrent la possibilité au gestionnaire de profiter de la hausse et aussi de la baisse des prix des actifs en fonction de la stratégie. Nous privilégions les stratégies macro car les tensions commerciales et le populisme défient certains secteurs, ce qui devrait générer de la volatilité et donc des opportunités. De plus, la dispersion entre les marchés émergents permet de dégager des idées d'investissement. Les stratégies long/short equity sont également intéressantes car elles peuvent exploiter les facteurs structurels tels que la faiblesse des rendements et les innovations perturbatrices.

Actions

Les fonds « buy-write » sont destinés aux investisseurs défensifs. Ils offrent une exposition au marché actions avec l'objectif de réduire le risque grâce à l'utilisation d'options (vente d'options d'achat). Ces fonds participent moins à la hausse des indices dans les marchés haussiers et atténuent les baisses dans les marchés baissiers. Leur performance est généralement moins volatile que les fonds traditionnels.


Produits Structurés

Il s'agit de l'utilisation d'instruments sophistiqués (contrats à terme, options ou swaps de défaut -CDS-) auxquels les investisseurs individuels ont généralement un accès limité. Les produits structurés peuvent être construits à capital 100% garanti pour les investisseurs très défensifs ou alors avec une prise de risque sur une partie du capital. Ils peuvent tirer profit de la différence entre les taux d'intérêt de court et long terme ou dégager du rendement en misant sur les mouvements de la volatilité implicite. Les produits structurés en euro sont moins attractifs que ceux en dollar du fait des taux bas en zone euro.

01 02 03 **04** 05 06 07 08 09 10

LA DÉGLOBALISATION:

**LES BÉNÉFICIAIRES D'UN
RETOURNEMENT DU
COMMERCE MONDIAL**

○ MOYEN / LONG TERME  RISQUE ÉLEVÉ

LA DÉGLOBALISATION: LES BÉNÉFICIAIRES D'UN RETOURNEMENT DU COMMERCE MONDIAL



Il est probable que la mondialisation ait atteint son point culminant sous l'effet de la montée du populisme et du protectionnisme, ainsi que des défis sociaux et environnementaux. Le passage de la mondialisation à la régionalisation/localisation crée des opportunités sur les marchés régionaux/locaux, y compris les actions des petites et moyennes capitalisations. Dans le même temps, la démondialisation entraîne davantage d'incertitudes politiques/géopolitiques, ce qui pourrait conduire à une volatilité des marchés. Il est recommandé aux investisseurs de couvrir leurs portefeuilles avec des actifs refuges.

NOS RECOMMANDATIONS

Régionalisation/Relocalisation

- Nouvelles dynamiques commerciales / nouveaux pôles de production (Taïwan et la Corée du Sud pour les produits manufacturiers en amont et l'Asie du Sud pour les biens de consommation bas de gamme)
- Brexit (actions et foncières britanniques, GBP)
- Élections américaines (la quasi-totalité des candidats à l'élection présidentielle ont des plans qui bénéficieront aux consommateurs américains)
- Petites et moyennes capitalisations

Incertitudes politiques/géopolitiques

- Couverture avec des actifs refuges (comme l'or, le JPY, des opportunités tactiques à stratégie longue en USD)

RISQUES

La tendance à la mondialisation s'accroîtrait à nouveau dans les cas suivants:

- Si un accord commercial global entre les États-Unis et la Chine est signé.
- Si les tensions commerciales mondiales s'estompent
- Si les innovations disruptives dans les technologies numériques augmentent considérablement les flux commerciaux transfrontaliers.

Le Brexit ne se matérialisera pas dans un avenir proche:

- Si une impasse sur le Brexit débouche sur un parlement bloqué sans majorité.

En cas d'intensification des tensions commerciales conduisant à une récession mondiale en 2020. Les investisseurs deviendraient alors « risk off », ce qui nuirait à la performance des actions, tandis que les actifs refuges performeraient bien.

Comment les investisseurs peuvent-ils bénéficier de la régionalisation/relocalisation ?

Nouvelles dynamiques commerciales/nouveaux pôles de production

Les conflits commerciaux bilatéraux (par exemple, États-Unis-Chine, Japon-Corée du Sud, etc.) ont remplacé les accords commerciaux multilatéraux (par exemple, l'ALENA, le TPP). Il y a de plus en plus de signes que les entreprises délocalisent certaines parties de leurs chaînes d'approvisionnement ou planifient des délocalisations de leurs chaînes d'approvisionnement régionales/locales, ce qui devrait avoir des conséquences importantes sur les économies régionales et locales à moyen et long terme. Dans le but de tirer parti des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, certains pays émergents asiatiques offrent des aides fiscales afin d'attirer les entreprises cherchant à délocaliser leurs chaînes d'approvisionnement hors de Chine. Par exemple, l'Inde impose aux nouvelles entreprises manufacturières un impôt sur les sociétés de seulement 15 % à compter du 1er octobre 2019 (contre 22 % pour les autres entreprises). La Thaïlande a également annoncé une réduction d'impôt de 50 % pour les entreprises quittant la Chine. En outre, la politique taïwanaise de « retour au pays », qui prévoit l'octroi de terrains industriels et d'allègements fiscaux, annoncée en novembre 2018, a jusqu'à présent réussi à faciliter le retour de 142 entreprises dont les projets d'investissement approuvés ont été évalués à 611 milliards de TWD (20 milliards d'USD). Nous prévoyons que la redistribution des chaînes d'approvisionnement profitera aux pays d'Asie du Sud pour les produits de consommation bas de gamme, ainsi qu'à Taïwan et à la Corée du Sud pour les produits plus élaborés en amont.

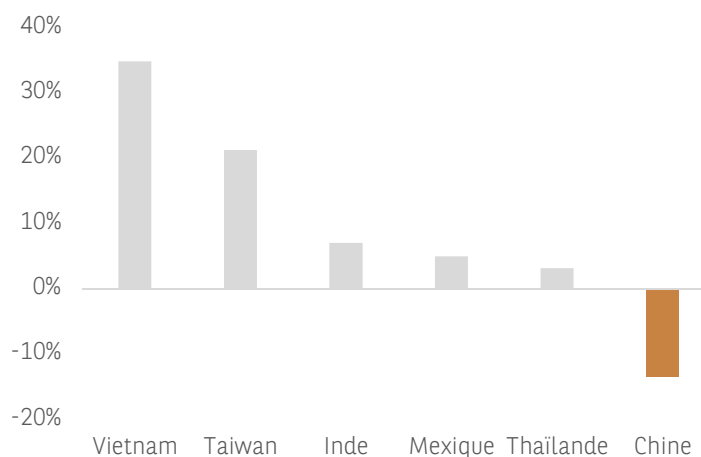
Brexit

Le parti conservateur a gagné avec une large majorité, nous pensons que le Royaume-Uni quittera l'Union Européenne à la fin de janvier et qu'une relance budgétaire modérée aura lieu en 2020 afin de soutenir l'économie. Dans ce contexte, nous prévoyons une réévaluation des actions et des REITS britanniques, ainsi qu'un rebond de la livre sterling.

Élections américaines

Au cours d'une année électorale, les actions américaines affichent généralement des performances positives. Ainsi, l'indice S&P 500 a progressé en moyenne de 9 % au cours des 12 mois précédant l'élection (sur base des chiffres publiés depuis 1964). Jusqu'à présent, presque tous les candidats à la présidence ont des plans en faveur des ménages américains. Les anticipations des investisseurs à l'égard de politiques plus favorables à moyen terme pour stimuler l'économie intérieure devraient être positives pour les actions américaines.

CROISSANCE DES EXPORTATIONS AUX ÉTATS-UNIS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2019



Source: Datastream

Petites et moyennes capitalisations boursières

Les petites et moyennes entreprises sont en général plus tournées vers leur marché domestique. Avec des mesures fiscales d'assouplissement sur le plan domestique pour soutenir les économies locales, les sociétés de plus petite taille devraient profiter de la reprise cyclique. Certaines pourraient également bénéficier des modifications dans leurs chaînes d'approvisionnement.

Se couvrir face à l'incertitude politique

La tendance à la démondialisation pourrait mener à une incertitude politique/géopolitique persistante. Nous recommandons aux investisseurs de couvrir leurs portefeuilles avec certains actifs refuges tels que l'or, le yen japonais et/ou certaines positions tactiques longues sur le dollar américain si des opportunités se présentent.

01 02 03 04 **05** 06 07 08 09 10

DE LA POLITIQUE
MONÉTAIRE À LA POLITIQUE
FISCALE:

**OPPORTUNITÉS LIÉES AUX
DÉPENSES
D'INFRASTRUCTURE**

○ MOYEN / LONG TERME **■** RISQUE ÉLEVÉ



DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À LA POLITIQUE FISCALE : OPPORTUNITÉS LIÉES AUX DÉPENSES D'INFRASTRUCTURE



En 2019, de nombreuses banques centrales ont assoupli leurs politiques monétaires afin d'atténuer le ralentissement synchronisé de la croissance mondiale. Les taux d'intérêt se situent désormais à des niveaux très faibles par rapport aux fins de cycles précédents. Certains pays développés sont proches de leurs limites quant à de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire. La politique fiscale est considérée comme un outil contra-cyclique plus efficace (que la politique monétaire) pour stimuler la croissance et augmenter les anticipations d'inflation. Une politique budgétaire expansionniste, par une réduction des impôts et la construction de logements abordables, devrait contribuer à lutter contre la montée du populisme. En outre, certains gouvernements augmentent leurs dépenses pour atteindre des objectifs environnementaux.

NOS RECOMMANDATIONS

Des mesures de relance budgétaire ont été mises en œuvre dans de nombreux pays, et d'autres sont attendues pour 2020. Les investisseurs pourraient bénéficier des hausses des dépenses budgétaires via :

- Les actions du secteur du bâtiment et des matériaux de construction
- Les actions du secteur des énergies renouvelables et du transport propre
- Les fonds thématiques : Fonds communs de placement ou fonds de capital-investissement liés aux infrastructures, fonds verts/ISR
- Une réévaluation des actions britanniques
- Les bénéficiaires de la politique chinoise (multi-actifs), comme le ciment, la consommation discrétionnaire, les actions de base et certaines obligations d'entreprises

RISQUES

Les politiques budgétaires de certains gouvernements qui seraient inférieures aux attentes du marché

Retards importants dans la mise en œuvre des politiques budgétaires

Intensification des tensions commerciales qui conduirait à une récession mondiale en 2020. Les investisseurs se détourneraient du risque, ce qui nuirait à la performance des actions





Marchés développés

Augmentation des dépenses budgétaires orientées vers le durable

La plupart des marchés développés ont eu du mal à atteindre leurs objectifs d'inflation au cours de ce cycle conjoncturel, bien que les banques centrales continuent d'assouplir leurs politiques monétaires. Nous avons déjà constaté une certaine forme de relance budgétaire, dans la mesure où des pays s'efforcent d'améliorer la croissance et d'atteindre les objectifs d'inflation. Dans les pays développés, il est probable que davantage de dépenses budgétaires seront allouées aux énergies vertes.

États-Unis

La relance budgétaire est déjà en cours, compte tenu de la réduction massive d'impôts en 2018. Début août 2019, un accord budgétaire a été adopté afin de supprimer les plafonds de dépenses, de suspendre le plafond de la dette jusqu'en juillet 2021 et d'augmenter les allocations budgétaires au cours des deux prochains exercices fiscaux. Après les élections, on pourrait assister à une augmentation des infrastructures dites « vertes », car la plupart des candidats à la présidence sont favorables aux dépenses en énergie propre.

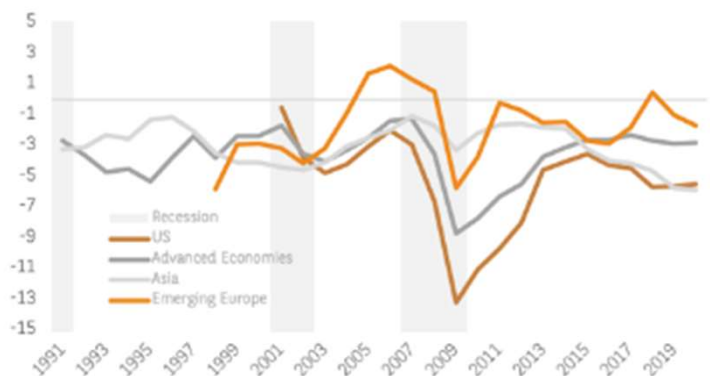
Europe

Les anticipations d'un plan de relance budgétaire dans la zone euro vont croissant, d'autant plus que l'environnement monétaire ultra-accommodant s'est prolongé et que les taux d'intérêt négatifs ont apparemment réduit l'efficacité de la politique monétaire. L'Allemagne comme les Pays-Bas sont bien positionnés pour mettre en œuvre des mesures de relance, compte tenu de leurs excédents budgétaires. Les dépenses budgétaires devraient probablement se concentrer sur le développement durable. En fait, le parlement allemand a récemment approuvé une enveloppe de 54 milliards d'EUR pour les quatre prochaines années afin d'accélérer la transition du pays vers les énergies renouvelables, et de réduire les émissions de carbone. Les Pays-Bas préparent également un fonds national d'investissement destiné à soutenir durablement l'économie au cours des 30 prochaines années. La modernisation des infrastructures de transport pourrait être un autre vecteur des dépenses publiques. Le gouvernement allemand a récemment dévoilé un plan de 86 milliards d'EUR pour moderniser le réseau ferroviaire de la Deutsche Bahn.

Royaume-Uni

Le parti conservateur a gagné avec une large majorité, nous pensons que le Royaume-Uni quittera l'Union Européenne à la fin de janvier. Cependant l'incertitude quant à la nature des futures relations avec l'Union Européenne perdurera. Nous escomptons une politique fiscale modérément expansionniste pour contrebalancer le ralentissement en 2020.

L'EXPANSION BUDGÉTAIRE DEVRAIT SE PRODUIRE EN FIN DE CYCLE



Axe X: Solde Budgétaire (% GDP)

Source: IPCC, NASA

Asie

Des plans ambitieux pour les infrastructures et des réductions d'impôts significatives pour stimuler une croissance en perte de vitesse

Un nombre croissant de banques centrales asiatiques a abaissé leurs taux d'intérêt, afin de lutter contre le ralentissement de la croissance cette année. Certains pays se tournent vers des plans budgétaires ambitieux, notamment des augmentations de dépenses d'infrastructure et des réductions d'impôts.

Chine

Les dépenses budgétaires ont joué un rôle de premier plan dans le dernier cycle d'assouplissement monétaire, notamment l'annonce de 2 000 milliards de RMB (298 Mds d'USD) de réductions d'impôts et de charges (assurance vieillesse et cotisations sociales) en 2018. De plus, le gouvernement chinois a appelé à une accélération des émissions d'obligations spéciales par les collectivités locales, afin de développer les infrastructures en 2020, dans des domaines comme les transports, l'énergie, l'agriculture, la sylviculture et les soins médicaux.

Autres régions asiatiques

L'Inde a annoncé une réduction surprise de l'impôt sur les sociétés de 30 % à 22 %, l'équivalent de 1 450 milliards d'INR (20 Mds d'USD), soit 0,7 % du PIB du pays. Pendant ce temps, la Corée du Sud a présenté un plan budgétaire record de 514 000 milliards de KRW (424 Mds d'USD) pour 2020, ce qui représente une augmentation de 8 % par rapport aux dépenses de l'année dernière, en tenant compte d'un budget supplémentaire. Dans le même temps, la politique taïwanaise de « retour au pays », avec la mise à disposition de terrains industriels et d'allègements fiscaux, annoncée en novembre 2018, a réussi à faciliter le retour de 142 entreprises, dont les projets d'investissement approuvés s'élèvent à 611 milliards de TWD (20 Mds d'USD).

01 02 03 04 05 **06** 07 08 09 10

L'ENVIRONNEMENT ET L'AVENIR DE NOTRE PLANÈTE :

LA GESTION DE L'EAU ET DES DÉCHETS

○ LONG TERME  RISQUE ÉLEVÉ

L'ENVIRONNEMENT ET L'AVENIR DE NOTRE PLANÈTE : LA GESTION DE L'EAU ET DES DÉCHETS



Nous prenons de plus en plus conscience du fait que la société humaine et l'économie mondiale sont étroitement liées à l'écosystème et en particulier à l'eau et l'énergie. Ceci a conduit à des actions gouvernementales telles que l'accord de Paris COP21 et les Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU pour n'en citer que quelques-unes. Nous anticipons une demande croissante de biens et services dans ces domaines, particulièrement en ce qui concerne la disponibilité de l'eau, la gestion des déchets ainsi que les énergies propres et renouvelables. La prise de conscience des critères ESG devrait également inciter les investisseurs à se concentrer sur ces secteurs.

NOS RECOMMANDATIONS

Nous concentrons notre attention sur 2 sous-thèmes :

L'eau : trois domaines clés (1) assurer l'accès à l'eau, (2) garantir sa qualité et (3) optimiser son utilisation. La gestion des déchets et plastiques : nous avons identifié des opportunités pour les investisseurs intéressés par les méthodes de collecte, le recyclage, les solutions de revalorisation des déchets (comme source d'énergie par exemple) et toute innovation qu'une entreprise pourraient offrir dans ces domaines.

L'énergie propre et renouvelable : les industries prometteuses sont celles liées à l'innovation technologique et aux équipements dans le solaire, l'éolien, l'énergie géothermique ou l'hydroélectricité. D'autres secteurs sont les piles et les produits chimiques connexes, ainsi que les fabricants d'électricité et d'équipements électriques.

Nous concentrerons notre attention sur les actions d'entreprises qui sont des acteurs clés dans ces domaines en utilisant également des fonds gérés ou des ETF.

RISQUES

Les solutions d'investissement liées à cette thématique sont principalement associées au marché actions. Malgré la pertinence et le potentiel élevé de ce thème, les solutions d'investissement seront soumises aux fluctuations des marchés actions mondiaux. Toutefois, certaines activités (par exemple les services aux collectivités) sont moins sensibles à ces marchés. De plus, les sociétés liées à ce thème pourraient bénéficier d'une notation élevée en termes d'ESG (Environnemental, Social et Gouvernance) ce qui devrait réduire le risque associé au marché actions. Une récession à l'échelle mondiale pourrait fortement limiter la capacité des gouvernements à soutenir les transitions nécessaires. Une forte baisse du prix du pétrole pourrait représenter une contrainte majeure pour les énergies renouvelables.



Opportunités dans la gestion de l'eau et des déchets

L'eau

D'après l'ONU, l'eau conditionne l'existence humaine et la viabilité de la planète. Elle fait également valoir que l'eau est au cœur de l'adaptation aux changements climatiques, en tant que lien crucial entre le système climatique, la société humaine et l'environnement. Les gouvernements et les entreprises seront donc très probablement contraints d'investir massivement dans la gestion de l'eau au cours des prochaines années. Nous pensons que trois objectifs principaux motivent la demande : (1) assurer l'accès à l'eau, (2) garantir sa qualité et (3) optimiser son utilisation. L'innovation technologique est très forte dans les domaines du traitement de l'eau, du dessalement, de la conception des pompes/filtres à eau, de l'automatisation et des nouvelles techniques d'optimisation, rendant les réseaux plus efficaces (compteurs intelligents, réseaux de capteurs, détecteurs de fuites).

La gestion des déchets

La gestion moderne des déchets devrait déboucher sur un modèle d'économie circulaire axé non seulement sur la gestion des déchets, mais aussi sur la réduction à la source de ces derniers. Les autorités publiques (par exemple l'Union européenne) encouragent le tri des déchets, les investissements dans le recyclage et la réduction de la surcapacité dans les infrastructures de traitement des déchets par incinération. Dans cet environnement en évolution, nous avons identifié des opportunités dans les méthodes de collecte, la revalorisation des déchets (comme source d'énergie par exemple) et toute innovation qu'une entreprise pourrait offrir dans ce domaine.

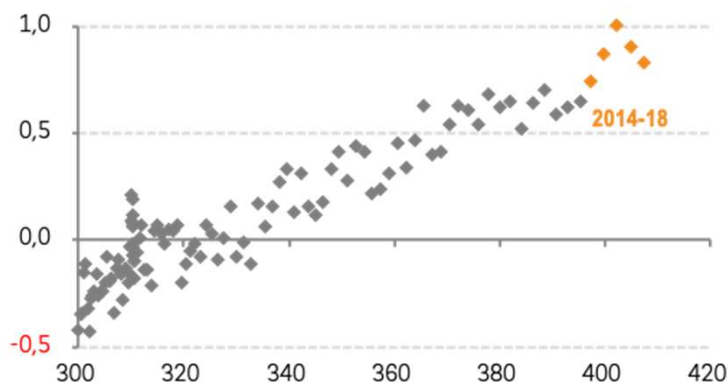
Les déchets

Les déchets plastiques ont été de plus en plus sous les feux de la rampe ces derniers mois. Les films et reportages télévisés ont accru le sentiment d'urgence à l'égard de cet important défi. D'ici à 2030, tous les emballages en plastique utilisés sur le marché de l'UE seront réutilisables ou recyclables de manière rentable. Le marché du recyclage des plastiques va donc croître au cours des prochaines décennies.

Opportunités dans l'énergie propre et renouvelable

La « transition énergétique » devrait selon nous s'accélérer au cours de l'année à venir. Par transition énergétique, nous entendons des mutations structurelles de la production traditionnellement centralisée et fossile qui n'avait pas jusqu'ici à payer pour des externalités négatives, vers une énergie propre/renouvelable et un modèle décentralisé où l'innovation technologique et la tarification des externalités seront les moteurs essentiels

FAITS RELATIFS AUX EFFETS DE SERRE (1880-2018)



Axe X: Niveau de CO2 atmosphérique (en millions)

Axe Y: Température mondiale moyenne de la surface de la Terre par rapport à 1850-1900 (°C)

Sources: IPCC, NASA, BNP Paribas

Le rythme de transition sera lié aux innovations technologiques, aux politiques gouvernementales (taxe carbone et/ou subvention aux énergies propres) et à l'évolution des préférences des consommateurs et des investisseurs (ESG/ISR). Cette tendance a été soutenue par des reportages médiatiques sur le changement climatique, les mouvements « Fridays for future » et l'introduction de stratégies d'investissements telles que les notations Environnementales, Sociales et Gouvernance (ESG) ou l'utilisation de critères liés à l'investissement social et responsable. La demande en énergies renouvelables devrait par ailleurs être stimulée par la baisse des prix de la production et du stockage de l'énergie (électricité, hydrogène par exemple). Les industries prometteuses sont celles liées à l'innovation technologique et aux équipements dans le solaire, l'éolien, l'énergie géothermique ou l'hydroélectricité. D'autres secteurs seront clefs comme celui des piles et des produits chimiques connexes, ainsi que des fabricants d'électricité et d'équipements électriques.

01 02 03 04 05 06 **07** 08 09 10

INVESTIR DANS LE CAPITAL HUMAIN

LES MEILLEURS EMPLOYEURS, L'ÉDUCATION ET LA SANTÉ DES PERSONNES

○ LONG TERME  RISQUE ÉLEVÉ



INVESTIR DANS LE CAPITAL HUMAIN : LES MEILLEURS EMPLOYEURS, L'ÉDUCATION ET LA SANTÉ DES PERSONNES



On prend de plus en plus conscience que les entreprises qui valorisent leurs travailleurs (le « capital humain ») et celles qui contribuent à l'éducation/santé et à l'entrepreneuriat (microfinance) s'inscrivent dans une transition vers un monde plus durable et plus responsable. Ces thèmes font partie des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU. Nous anticipons une demande croissante de biens et de services liés à ces questions. Les entreprises qui bénéficient de notes élevées dans les domaines « meilleur employeur » et « égalité des sexes » ont également affiché de solides performances en termes d'arbitrage risque-rendement.

NOS RECOMMANDATIONS

Nous concentrons notre attention sur 3 sous-thèmes :

« Meilleurs employeurs » (satisfaction des salariés) et égalité hommes-femmes. L'approche de sélection des entreprises repose sur des classements comme « best companies to work for » (Fortune). Concernant l'égalité hommes-femmes, il existe des classements similaires (Equileap).

La microfinance et l'éducation. La microfinance est un moteur clé pour soutenir une croissance durable et lutter contre la pauvreté. Pour l'éducation, nous avons identifié des opportunités dans les nouvelles technologies dans l'éducation numérique, la gestion de l'éducation ainsi que les services et les fournitures.

Une alimentation saine et la sécurité alimentaire : nous voyons des opportunités dans des domaines tels que les aliments alternatifs, la production alimentaire respectueuse de l'environnement, la sécurité alimentaire ainsi que des aliments sains et naturels.

Nous concentrerons notre attention sur les actions d'entreprises, qui sont des acteurs clés dans ces domaines, en utilisant également des fonds gérés activement ou des ETF.

RISQUES

La plupart des solutions d'investissement liées à cette thématique sont principalement liées aux actions. Malgré sa pertinence et son fort potentiel, les solutions d'investissement seront soumises aux mouvements des marchés actions mondiaux.

Toutefois, certaines activités liées à cette thématique devraient bénéficier d'une note élevée en termes d'ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) qui peut conduire à une moindre volatilité. Les fonds de microfinance présentent un niveau de risque plus élevé et doivent être analysés séparément.



Les meilleurs employeurs (satisfaction des salariés) et la mixité.

Ces sous-thèmes font partie des Objectifs de Développement Durable de l'ONU dans les domaines du « travail décent et de la croissance économique », de l'« égalité des sexes » et de la réduction des inégalités. Ils font partie du chemin vers un monde plus durable et plus responsable. Il existe également des raisons économiques et financières d'investir dans des sociétés de ce type.

En effet, dans une étude révolutionnaire réalisée en 2012 par Alex Edmans, l'auteur a montré le lien entre la satisfaction des salariés et la valeur de la société. En d'autres termes, il a pu montrer que les avantages de générer une grande satisfaction des employés l'emportent sur les coûts. Effectivement, il a constaté, sur la base de 28 années de données, que « les entreprises affichant une forte satisfaction de leurs employés surperforment leurs pairs entre 2,3 et 3,8 % par an ». Concernant la causalité, les résultats suggèrent également que c'est la satisfaction des employés qui est la source des bonnes performances et non l'inverse.

Les facteurs sous-jacents étant qu'une grande satisfaction des employés permet aux entreprises d'attirer et de conserver des travailleurs talentueux et de stimuler la productivité des employés. Il y a aussi des études empiriques qui montrent des preuves internationales de cette relation positive (voir Edmans, Li et Zhang (2014) ou Faleye et Fahan (2011) par exemple). Il existe de nombreux classements des meilleurs employeurs parmi lesquels Fortune (« best companies to work for ») et Glassdoor (« best places to work for »). En ce qui concerne l'égalité des sexes, il existe des arguments similaires, c'est-à-dire attirer et garder des travailleurs talentueux et améliorer la productivité des employés mais aussi que l'égalité des sexes peut générer une pensée et une gestion plus innovantes (S. Turban, D.Wu et L.Zhang 2019).

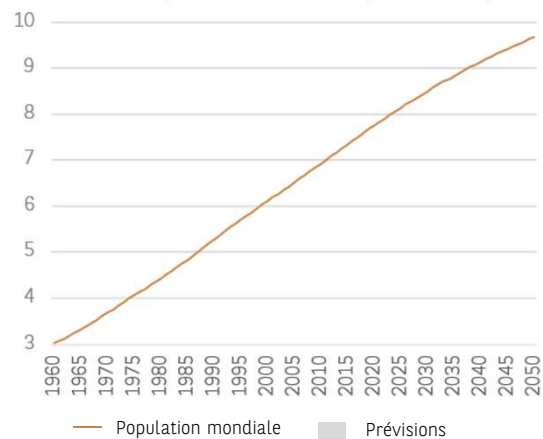
Microfinance et éducation

Ces sous-thèmes sont essentiels pour les Objectifs de Développement Durable « Éducation de qualité » et « Réduire les inégalités ».

La microfinance

La microfinance est un service bancaire qui propose des micro prêts destinés aux personnes n'ayant pas accès aux services financiers. Les montants sont faibles (souvent quelques milliers de dollars ou moins selon les pays) et la clé est que les emprunteurs aient accès à l'expertise financière à chaque étape de leur projet. La majorité des micro crédits sont destinés aux femmes des pays émergents. C'est un moteur pour soutenir une croissance durable, l'égalité des sexes et réduire les inégalités.

Population Mondiale (en millions)



Source: Refinitiv Datastream, World Bank

L'éducation

Nous nous attendons à ce que les dépenses en éducation augmentent fortement au cours des prochaines années en raison de l'essor de la classe moyenne dans les économies émergentes et du besoin d'apprentissage tout au long de la vie dans un monde où l'intelligence artificielle offre des opportunités aux travailleurs mais génère aussi un besoin d'adaptation pour eux. Les innovations dans les technologies éducatives ont apporté de nouvelles opportunités et rendu l'éducation plus accessible à des millions de personnes. Nous voyons des opportunités dans les nouvelles technologies dans l'éducation numérique, la gestion de l'éducation à tous les niveaux ainsi que les services et fournitures d'éducation.

Une alimentation saine et la sécurité alimentaire

Ce thème concerne les Objectifs de Développement Durable « faim zéro », « bonne santé et bien-être » mais aussi « Consommation et production responsables ». L'ONU estime qu'il y aura 9,7 milliards de personnes d'ici 2050 malgré un taux de fécondité en baisse (environ 2 milliards de plus qu'aujourd'hui). S'assurer de nourrir la population mondiale de manière durable et respectueuse de l'environnement sera l'un des plus grands défis jamais relevés. Il faudra pour cela beaucoup d'investissements dans la production alimentaire et l'alimentation alternative, l'innovation technologique et l'éducation. De nombreuses productions alimentaires consomment aujourd'hui d'énormes ressources et nuisent non seulement à l'environnement (surtout la production de viande), mais aussi à la santé des gens. Les engrais artificiels, les pesticides, les hormones, la déforestation, l'utilisation excessive de l'eau mais aussi les externalités négatives liées au transport alimentaire sur de longues distances sont particulièrement nocifs. Les émissions de méthane liées aux élevages d'animaux contribuent largement aux émissions de CO2 induites par l'homme. Ces défis laissent penser qu'il y aura d'énormes investissements dans ces domaines. Nous identifions des opportunités dans des domaines tels que les aliments de substitution (à base végétale), la production alimentaire respectueuse de l'environnement, la sécurité alimentaire et les aliments sains et naturels. L'accent sera également mis sur les entreprises contribuant à la réduction des déchets alimentaires et des émissions de CO2.

01 02 03 04 05 06 07 **08** 09 10

BÉNÉFICIER DE LA
DISRUPTION :

**LES INNOVATIONS DE LA 5G
ET DE L'INTELLIGENCE
ARTIFICIELLE**

○ LONG TERME  RISQUE ÉLEVÉ



BÉNÉFICIER DE LA DISRUPTION : LES INNOVATIONS DE LA 5G ET DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE



L'innovation s'accélère et prend des formes tellement variées qu'elle débouche sur l'émergence d'une énorme force disruptive pour les entreprises. Parmi les technologies les plus disruptives figurent la 5G et l'Intelligence Artificielle. La 5G constitue un énorme bond en avant et un catalyseur puissant pour la transformation digitale. Quant à l'Intelligence Artificielle, elle s'insinue dans quasiment toutes les étapes de la création de valeur d'une entreprise.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique concerne les marchés actions. Elle n'épargne aucune région du globe : les sociétés qui y jouent un rôle clé se retrouvent aussi bien aux Etats-Unis, en Europe qu'en Asie.

L'innovation évolue à une telle vitesse que les risques idiosyncratiques sont très élevés. Une diversification importante est nécessaire pour réduire ces risques.

Par définition, un niveau de risque élevé s'accompagne d'une volatilité supérieure à la moyenne. Autrement dit, toute participation à cette thématique requiert l'acceptation d'un risque de perte significatif sur le capital mobilisé. Il s'agit d'un placement agressif.

Comme l'innovation est devenue une constante dans nos sociétés un horizon de placement long est requis.

RISQUES

Le risque principal concerne le rythme auquel les investissements dans les technologies disruptives sont effectués. Les investissements ont généralement une relation étroite avec le niveau des profits générés et ceux-ci ont atteint un niveau très élevé globalement après 10 ans de croissance économique ininterrompue.

Divers services ou applications ne vont pas remplir leurs promesses, au gré de l'arrivée de nouvelles innovations.

Le prix de vente des smartphones aura un rôle important dans leur adoption par les consommateurs. Il en est de même des fonctionnalités disponibles ou de la couverture géographique du réseau.



Investir dans les tendances les plus disruptives

Les progrès technologiques sont tels qu'ils ouvrent une multitude de nouvelles perspectives et de nouveaux marchés. Certaines innovations sont particulièrement disruptives. Nous pensons en particulier à la 5G et à l'Intelligence Artificielle, qui font l'objet de cette thématique d'investissement. Un des gérants de hedge funds les plus talentueux - Stan Druckenmiller - pense que nous sommes dans la période la plus disruptive d'un point de vue économique depuis les années 1880.

La 5G : une porte vers de nouveaux univers

La 5G représente la cinquième génération de technologie sans fil. La 1G a autorisé les appels téléphoniques. La 2G a apporté la possibilité d'envoyer et recevoir des textes. La 3G a offert la connexion à internet et aux vidéos. La 4G a ouvert l'accès à l'abondance de transfert de données, entre autres au visionnement de films ou l'écoute de musique en streaming. La 5G n'est pas un simple pas supplémentaire. Il s'agit d'un énorme bond en avant, vers de nouvelles dimensions telles que la chirurgie à distance, la réalité virtuelle ou les véhicules autonomes.

Elle décuple les possibilités de l'intelligence artificielle, de l'internet des objets, de l'industrie 4.0 ou de l'informatique en nuages. Elle représente un nouveau catalyseur puissant pour la transformation digitale. Comment le fait-elle ? En étant beaucoup plus rapide, offrant un débit largement supérieur et des temps de latence minimales. Cerise sur le gâteau, cette technologie consomme beaucoup moins d'énergie.

Des énormes opportunités

Le marché de la technologie 5G va vraiment connaître son envol en 2020. Il recouvre entre autres les équipementiers et opérateurs de réseaux mobiles, les fabricants de semi-conducteurs, d'antennes, de tours ou des entreprises fournissant les logiciels. D'ici 2021, le nombre de connexions pourrait atteindre entre 50 et 100 millions. Accenture (entreprise internationale de conseil et de technologies) estime que les opérateurs télécoms américains investiront environ USD 500 milliards dans l'infrastructure au cours des prochaines années, créant jusqu'à 3 millions de nouveaux emplois. Selon Qualcomm - un fabricant d'équipements de communication sans fil - la 5G rendra possible une production économique de l'ordre de USD 12,3 trillions à l'horizon de 2035, soit l'équivalent des dépenses totales des consommateurs américains en 2016.

Les promesses de la 5G commencent à se refléter dans les cours boursiers



L'Intelligence Artificielle : une force disruptive aussi importante que l'invention de l'imprimerie ou la révolution industrielle?

L'Intelligence Artificielle est selon Wikipédia « l'ensemble des théories et des techniques mises en œuvre en vue de réaliser des machines capables de simuler l'intelligence ». Elle est considérée comme une technologie pouvant s'insinuer dans quasiment toutes les étapes de la création de valeur d'une entreprise et qui peut toucher quasiment tous les domaines. Elle est étroitement associée à l'industrie 4.0 et est caractérisée par la combinaison du Big Data avec la puissance de calcul. Il ressort d'une étude menée par MIT Sloan (école de management) et Boston Consulting (cabinet international de conseil en stratégie) auprès de 3'000 entreprises réparties dans 17 pays que 60% d'entre elles s'attendent à ce que l'Intelligence Artificielle ait un impact élevé sur leurs processus et produits.

Les industries les plus affectées seraient la technologie, les médias, les opérateurs télécoms, la consommation de base, les services financiers et la santé. Le secteur qui se sent (qui serait) le moins concerné est le secteur public. Parmi les effets principaux de l'utilisations de l'Intelligence Artificielle nous retrouvons l'amélioration de la productivité, les baisses de coûts et la collaboration humains-machines. Selon PricewaterhouseCoopers (société de conseil et d'audit) l'Intelligence Artificielle contribuera jusqu'à USD 15,7 trillions à l'économie mondiale d'ici 15 ans.

01 02 03 04 05 06 07 08 **09** 10

LES CONSOMMATEURS DEVIENNENT « HYPERCONNECTÉS »

NOUVELLES TENDANCES DANS LA CONSOMMATION DIGITALE

○ LONG TERME  RISQUE MOYEN / ÉLEVÉ



LES CONSOMMATEURS DEVIENNENT « HYPERCONNECTÉS » : NOUVELLES TENDANCES DANS LA CONSOMMATION DIGITALE



Avec les progrès technologiques notamment en matière de télécoms (4G, 5G, smartphones), puces et composants toujours plus puissantes -, les consommateurs ont accès à toute une nouvelle gamme de produits et services. Ils passent de plus en plus de temps sur la toile et sont demandeurs de nouvelles expériences et loisirs. On estime que le marché de l'e-commerce va croître de 1,8 à 2,7 billions d'USD entre 2018 et 2023. Les acteurs et les services proposés en ligne sont de plus en plus nombreux également dans le streaming, les jeux, les sports, la réalité augmentée, etc. Qui seront les gagnants de demain ?

NOS RECOMMANDATIONS

Ce thème technologique est destiné à des investisseurs plutôt dynamiques, intéressés par l'innovation, les progrès liés à Internet et aux nouveaux moyens de communication.

On trouve beaucoup de (grosses) sociétés cotées sur les marchés actions américains pour le jouer. Egalement de nombreux fonds, trackers, produits structurés, voire même du private equity permettent d'y investir.

Mais les autres grandes régions du monde que sont l'Europe et l'Asie connaissent aussi un boom dans ce domaine. En particulier, l'Asie du Nord-est semble aujourd'hui même plus avancée que l'Occident pour toute une série d'applications destinées aux consommateurs.

Vu la volatilité intrinsèque de ce type de placements, un horizon d'investissement de long terme est recommandé.

RISQUES

Après les succès retentissants de grosses sociétés telles qu'Amazon, beaucoup d'entrepreneurs rêvent de devenir le prochain 'Jeff Bezos'. Il y a donc énormément de nouvelles sociétés et une **concurrence féroce** dans ce secteur.

L'enthousiasme suscité par quelques belles histoires de réussite et la recherche de la croissance dans un monde où elle est en fort ralentissement ont fait que les **valorisations sont parfois devenues fort riches**.

Certaines sociétés pas toujours très matures ni profitables ont récemment tenté leur chance sur le marché boursier avec des **revers parfois retentissants**. Par exemple, les introductions en bourse d'Uber ou de WeWork ne se sont pas bien déroulées.

Donc, une certaine **sélectivité** s'impose, surtout après la forte hausse des actions technologiques en général en 2019.



Ce thème est plutôt un thème « Business to Consumer » (B2C) à savoir vente de produits et services d'une entreprise à un client final - mais quelques entreprises-clefs dans le « Business to Business » (B2B) permettent aussi de le jouer (notamment les services financiers digitaux, la publicité ciblée, voire la cyber-sécurité).

Contexte

Les disruptions et les nouvelles technologies amènent de nouveaux produits, services et formes de consommation. En particulier, la transformation digitale permet aux consommateurs de commander des produits et d'accéder à une nouvelle gamme de services en ligne. Et ce, avec une qualité, une vitesse, une personnalisation et une fiabilité toujours plus grandes.

Le consommateur est ainsi de plus en plus connecté via son smartphone ou son ordinateur portable, portails d'entrée sur un univers digital qui se développe de manière exponentielle. Il recherche de nouvelles expériences et loisirs digitaux et devient toujours plus exigeant. L'économie de ce monde parfois un peu virtuel se développe. Il est frappant de voir la valeur que certaines sociétés essentiellement actives sur la toile ont acquis, notamment Uber alors qu'elle ne possède pas de véhicules, ou Facebook alors qu'elle ne crée pas de contenu, voire Airbnb qui ne possède pas d'immobilier !

Les nouveaux centres d'intérêt des consommateurs sur la toile

E-commerce : Tout est bien sûr fait pour que le client ne doive plus se déplacer jusqu'à un magasin s'il manque de temps ou s'il n'en a juste pas envie. L'amélioration de la qualité des photos, de la 3D et des services financiers en ligne lui permettent de faire ses emplettes confortablement installé dans son fauteuil.

Streaming : le consommateur choisit maintenant lui-même quel film ou feuilleton il veut voir et à quel moment. Il peut aussi accéder via la toile à une multitude de compétitions sportives en direct ou en différé. La qualité sur son écran s'est fortement améliorée ainsi que la vitesse d'accès grâce aux nouvelles générations de réseaux de télécommunications. Le leader qu'était Netflix est menacé par les nouveaux entrants que sont Walt Disney, AT&T, Comcast, Amazon ou Apple.

e-Gaming & e-Sports : les anciennes consoles de jeux (Play Station, Nintendo, X-Box, etc) doivent aujourd'hui faire face à la forte concurrence de jeux sur la toile. Des compétitions en équipes se jouent maintenant dans des salles remplies de milliers de spectateurs comme s'ils allaient voir un concert.

Les ventes en ligne le jour du 'Black Friday' furent un succès alors qu'elles sont en baisse dans les magasins traditionnels

E-commerce aux Etats-Unis
Pour le Black Friday
Le 29.11.2019



+20% Y/Y

Ventes de détail aux Etats-Unis
Pour le Black Friday
Le 29.11.2019



-6.1% Y/Y

Source: Bank of America Merrill Lynch, Adobe Analytics

Réalité augmentée : aujourd'hui, vous pouvez capturer un Pokémon grâce à votre smartphone en vous baladant dans votre parc préféré. Ou encore, jouer au tennis ou danser dans un décor virtuel plus vrai que nature, en restant dans votre salon ! Google a aussi développé des lunettes qui permettent d'accéder à tout endroit au monde virtuel.

Economie partagée : il est de moins en moins nécessaire de posséder une voiture ou une maison de vacances. Avec Uber, Airbnb ou Booking, on a accès à des bases de données gigantesques de voitures avec chauffeurs, de lieux de villégiature ou d'hôtels exotiques. Quelle est la différence avec le passé ? Une grande facilité d'imposer des critères très stricts, de garder la main sur ses choix et surtout de vérifier l'expérience des usagers précédents, voire de partager la sienne !

Quels sont les services clés B2B qui se développent pour soutenir la consommation sur le net ?

Paiements en ligne : tout achat doit être payé ! Il faut des facilitateurs de paiements en ligne puissants, fiables et efficaces.

Publicité en ligne : dans le monde capitaliste, il faut inciter le consommateur à dépenser toujours plus et ce, de manière efficace. Certaines sociétés sont spécialisées dans la vente et le marketing ciblés.

Cyber-sécurité : il faut bien sûr que le consommateur soit certain que ses données seront bien protégées et que personne d'autre que le fournisseur de produit ou services en ligne ne pourra lui prendre son argent.

01 02 03 04 05 06 07 08 09 **10**

INNOVATIONS DANS LES SOINS DE SANTÉ

LA TECHNOLOGIE MULTIPLIE LES DÉCOUVERTES ET NOUVELLES APPLICATIONS

○ LONG TERME  RISQUE MOYEN / ÉLEVÉ



INNOVATIONS DANS LES SOINS DE SANTÉ : LA TECHNOLOGIE MULTIPLIE LES DÉCOUVERTES ET NOUVELLES APPLICATIONS



Le secteur de la santé connaît une croissance plus rapide que le reste de l'économie. Grâce au développement d'Internet, des moyens de communications, du « Big Data », de la sauvegarde des données, et de l'intelligence artificielle, la façon de soigner évolue considérablement et à tous les niveaux. Il y a ainsi de nouvelles méthodes de recherche et de développement, des nouveaux (types de) traitements, outils et services. La gestion des thérapies et centres de soins est aussi devenue beaucoup plus efficace grâce à une plus grande quantité de données de qualité et à leur utilisation plus optimale.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique est destinée aux investisseurs plus dynamiques, prêts à prendre un certain risque, car l'innovation ne produit pas toujours les résultats escomptés.

Les entreprises les plus dynamiques dans ce domaine - ou qui ont la croissance la plus rapide - sont souvent des petites et moyennes entreprises. Mais le risque y est souvent plus élevé car elles sont moins matures, moins diversifiées et possèdent moins de moyens que les grandes sociétés actives dans cette industrie innovatrice.

Dès lors, à côté des actions de quelques grands leaders, il vaut sans doute mieux pour les segments les plus risqués investir via des fonds diversifiés, eux-mêmes gérés par des professionnels hyper-spécialisés.

Un horizon de long terme est bien sûr recommandé pour ce segment relativement risqué de la cote.

RISQUES

Alors que le secteur des Soins de santé est un des plus rentables structurellement, il comporte des risques :

Les élections américaines amènent en ce moment de la volatilité. Des candidat(e)s de gauche veulent par exemple rendre publics certains services exercés par le secteur privé. Ils veulent aller très loin dans la diminution des coûts pour le patient. Ceci comprimerait les ventes et les bénéfices des entreprises du secteur.

De manière générale, le Président et le Congrès américains cherchent à diminuer les coûts de la santé. Les entreprises établies sont plus à risque vu leur portefeuille de produits en moyenne plus anciens et le souhait des régulateurs de favoriser l'innovation.

Les coûts et les taux d'échecs sont élevés dans les stades initiaux de la recherche. **A côté de belles réussites, beaucoup de jeunes entreprises doivent rapidement mettre la clef sous le paillason.**



Grâce au développement d'Internet, des moyens de communications, du 'Big Data', de la sauvegarde des données et de l'intelligence artificielle, la façon de soigner évolue considérablement et à tous les niveaux.

Recherche et Développement

Par exemple, on constate que les **coûts de séquençage** du génome ont fortement diminué ces dernières années grâce à des ordinateurs et à des puces toujours plus puissants. Ceci a permis de développer de nouvelles recherches et des nouveaux traitements utilisant l'analyse du génome. De manière générale, des progrès significatifs ont été faits dans la façon de concevoir et de développer :

- Les équipements et appareils médicaux ainsi que les services liés, par exemple le vaste domaine de l'imagerie médicale
- Les laboratoires (avec une certaine automatisation)
- Les diagnostics
- Les traitements

Traitements et Equipements médicaux

Des révolutions ont lieu dans la manière de soigner. Les chirurgiens commencent à être **assistés par des robots** qui leur fournissent une meilleure image/ vision, avec un focus ou un zoom plus élevé, une manipulation plus stable du patient, davantage de flexibilité et une certaine facilité à opérer (par exemple à distance). Le patient devrait ainsi être mieux soigné et récupérer plus vite avec moins de complications pendant et après l'opération. Mais il y a aussi des progrès dans :

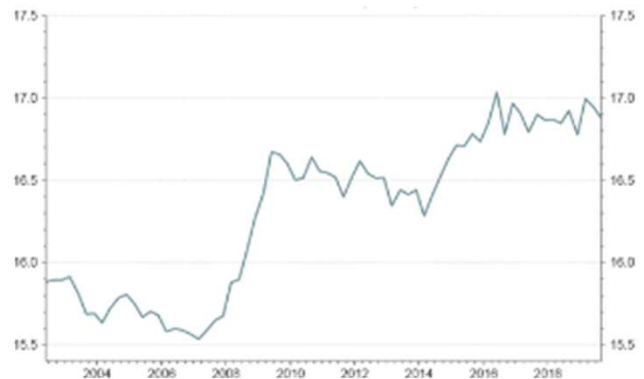
Les biotechnologies : Les entreprises du secteur deviennent plus matures et certaines sont très profitables. Par exemple, de nouvelles thérapies liées à l'analyse du génome sont en plein essor. Une recherche prometteuse est la thérapie 'CAR-T' (pour Chimeric Antigen Receptor en anglais) qui consiste à réparer ou remplacer des cellules défectueuses et à stimuler ensuite les cellules saines implantées par immunothérapie. Les débouchés sont nombreux dans l'oncologie, le traitement des maladies rares, etc.

La personnalisation du traitement vu les nombreuses données que l'on peut aujourd'hui stocker sur le patient.

En matière mécanique, outre les robots, on observe de nouvelles générations d'implants, de produits bioniques, plus perfectionnés, avec des matériaux de pointe qui sont de mieux en mieux acceptés par le corps.

Beaucoup d'autres appareils, de plus en plus perfectionnés, permettent de mieux détecter et plus rapidement des pathologies par exemple cardiaques, diabétiques, etc.

Les dépenses américaines en Soins de santé croissent en proportion (%) plus rapidement que le total des dépenses



Source: Refinitiv Datastream, Q3 19

Efficiency des Centres de soins

L'explosion des données, l'Internet des Objets, le Cloud et le développement des moyens de communication de manière générale ont permis une **plus grande efficacité et davantage d'échanges**.

- Au niveau des hôpitaux et des cliniques, les données digitales ont sans doute moins de risque de 'se perdre' lors d'un transfert (il est aisé aujourd'hui de transférer des rayons-X ou d'autres gros fichiers). Et on peut plus aisément stocker électroniquement des milliers de données sur un patient.
- Analyse plus précise et plus pointue des données.
- Certains diagnostics peuvent maintenant se faire à distance par vidéo/ diagnostic en ligne. Des médecins et des sociétés se spécialisent dans ce secteur.
- Bien sûr, on peut concevoir qu'aujourd'hui plus que jamais il faut bien protéger les données et la vie privée du patient. De nouveau, des sociétés sont expertes en la matière.



@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
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change