

# Focus Stratégie d'Investissement

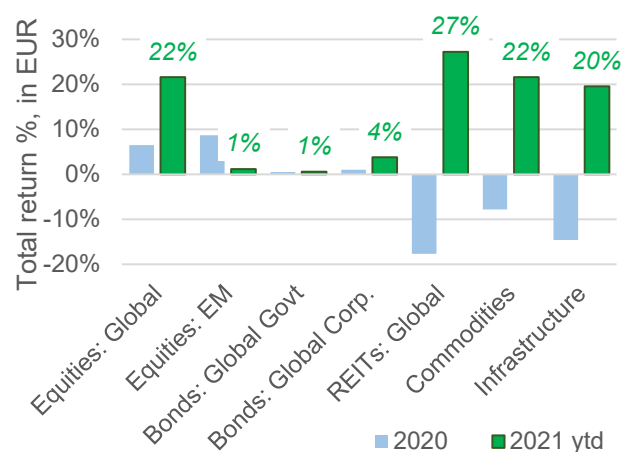
## Résumé

- 1. Les actifs réels poussent la performance de 2021 à la hausse :** jusqu'à la fin du mois d'août, 2021 a été une année exceptionnelle pour les actions, l'immobilier et les infrastructures des marchés développés, avec des rendements supérieurs à 20 % sur chacun de ces secteurs. Nous maintenons notre positionnement positif à l'égard des actifs réels, à savoir les actions européennes, l'immobilier commercial et les infrastructures mondiales.
- 2. Les marchés attendent les directives de la Fed :** les marchés financiers attendent l'annonce d'un « tapering » par la Réserve fédérale, et prévoient une baisse des achats mensuels d'obligations d'ici la fin de l'année. L'essoufflement récent de la reprise américaine complique la décision de la Fed. Nous n'avons ainsi aucune raison de modifier notre positionnement négatif sur les obligations d'État.
- 3. Une opportunité d'achat à long terme en Chine ?** Les valeurs technologiques chinoises ont pâti du durcissement de la réglementation, ce qui a conduit l'indice Hang Seng Tech à chuter de 40 % par rapport à son pic de février. Des corrections similaires ont déjà été observées en 2011, 2015 et 2018. Les actions A domestiques offrent un point d'entrée intéressant pour les investisseurs à long terme.
- 4. Les métaux précieux confrontés au dollar américain :** les métaux précieux ont souffert de la solidité du dollar US, mais l'or s'est redressé à 1 800 USD/oz. Les métaux précieux auront besoin, pour se reprendre, de rendements réels négatifs à long terme et d'une dépréciation du dollar US.
- 5. Dégradation de la note des obligations d'entreprises américaines investment grade à Neutre :** Les spreads investment grade américains sont revenus à des niveaux historiquement bas de 0,8 %, ce qui indique des valorisations élevées, tandis que les rendements sous-jacents des bons du Trésor américain devraient augmenter dans les prochains mois. Nous abaissons les obligations d'entreprises IG américaines à Neutre.

## Sommaire

Vue d'ensemble	2
Thème du mois : Bons résultats des sociétés au 2ème trimestre	3
L'énigme chinoise	4
Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières	5
Perspectives sur les obligations et le crédit	6
Perspectives sur le marché des changes	7
Recommandations par classes d'actif	8
Prévisions économiques, marché des changes et équipe	9
Avertissement	10

## 2021 EST, JUSQU'À PRÉSENT, UN EXCELLENT CRU POUR LES ACTIFS RÉELS



Source : BNP Paribas Wealth Management ; Bloomberg.

Edmund Shing, PhD

Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



## Vue d'ensemble

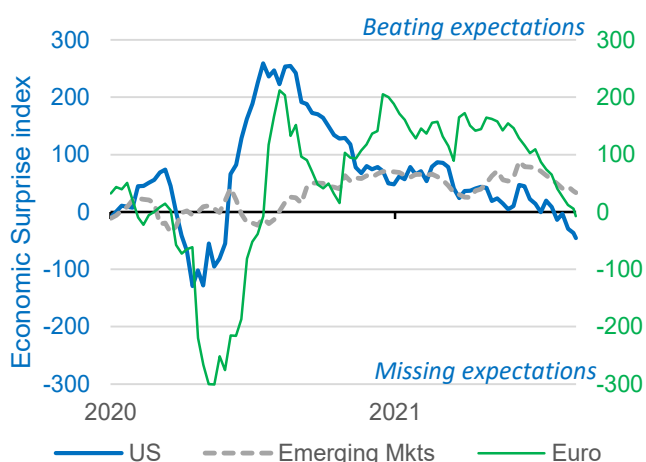
### Un fort rebond aujourd'hui - mais que nous réserve l'avenir ?

**Fin de la phase de reprise facile :** depuis mi-2020, les économistes ont été surpris par l'ampleur et la rapidité de la reprise économique mondiale. Toutefois, les dernières données économiques américaines ne correspondant pas aux attentes des économistes comme le suggère l'indice de surprises économiques américain, retombé en dessous de zéro (voir graphique ci-dessous), cette tendance touche désormais à sa fin. Le plan de dépenses d'infrastructures américain tant attendu de 1,2 Mds de dollars est en jeu : si le Congrès l'approuve, cela pourrait stimuler la dynamique macroéconomique américaine.

**Année prochaine d'un « tapering » :** l'attention s'est tournée vers l'annonce imminente d'un « tapering » (réduction des achats mensuels d'obligations) par la Réserve fédérale américaine lors de sa réunion de septembre. Cela marquera la première étape du retour à la normale de la politique monétaire américaine, après une longue période de soutien de la Fed à l'économie américaine.

**L'Europe a toujours le vent en poupe :** il est encore trop tôt pour céder au pessimisme. Les indicateurs d'activité restent solides en Europe avec, notamment, des études PMI robustes et une confiance des ménages proche de son plus haut niveau historique. Le secteur manufacturier européen devrait, avec la reprise des dépenses d'investissement au niveau mondial, se renforcer à l'horizon 2021-22.

#### L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE COMMENCE À ÊTRE INFÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DES ÉCONOMISTES



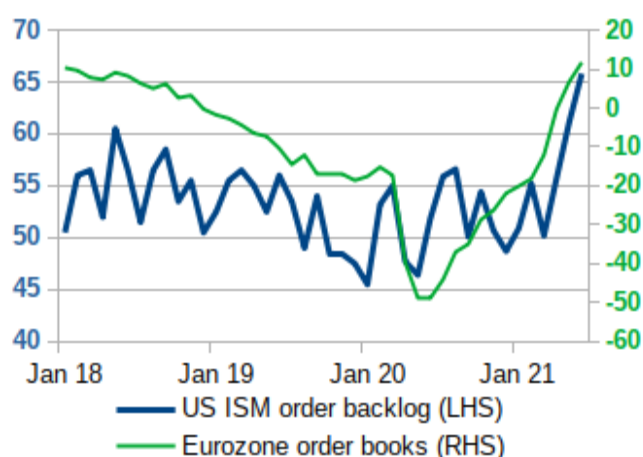
Sources : CITI, Bloomberg

**Stocks limités, carnets de commandes pleins :** la reprise de l'emploi, l'épargne excessivement élevée et les niveaux extrêmement bas des stocks des secteurs manufacturier et de la distribution soutiendront la croissance économique jusqu'en 2022. **Les effets multiplicateurs positifs** résultant du niveau élevé de l'épargne et des richesses, du plein emploi, de la hausse des salaires et des avantages permanents pourraient conduire à une consommation étonnamment solide aux États-Unis et en Europe jusqu'à l'an prochain.

**Les taux d'utilisation des capacités resteront élevés,** les commandes ayant fortement augmenté depuis le début de l'année. Il faudra donc plusieurs mois pour ramener les stocks à des niveaux plus normaux. Cela stimulera également les dépenses d'investissement des entreprises, ces dernières cherchant à augmenter leur production pour répondre à la demande.

**Des marchés immobiliers exubérants :** les marchés du logement américains et européens ont été florissants au cours des 12 derniers mois, poussés à la hausse par la demande de logements suburbains liée aux confinements et par les taux des prêts bancaires historiquement bas. Les prix des logements ont affiché des taux de croissance à deux chiffres, ce qui a entraîné une accélération de l'activité de construction résidentielle - un facteur de soutien supplémentaire à la croissance économique.

#### LES CARNETS DE COMMANDES PLEINS AUX ÉTATS-UNIS ET EN EUROPE DEVRAIENT SOUTENIR L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



Sources : ISM, Markit

#### CONCLUSION

Les craintes que le variant Delta pourrait à nouveau affecter la croissance mondiale semblent exagérées. Le plus grand risque à court terme pour l'économie mondiale reste un resserrement excessif de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine, alors que l'économie américaine ralentit déjà. La croissance mondiale de l'industrie manufacturière et des investissements devrait bénéficier du maintien du nombre de commandes ; les effets multiplicateurs et de richesse stimulant les dépenses des ménages.



## Thème du mois

### Résultats exceptionnels enregistrés par les sociétés au T2 2021

#### États-Unis : plus de 80 % des bénéficières sont supérieurs aux attentes

Nous arrivons à la fin de la saison de publication des résultats T2/S1-2021 et il s'agit de l'une des meilleures jamais réalisées. Aux États-Unis, plus de 80 % des sociétés ont publié des résultats supérieurs aux prévisions. Les bénéfices du T2 2021 ont quasiment doublé par rapport au niveau catastrophique atteint au cours du T2 2020, lorsque la COVID-19 frappait de plein fouet et que de nombreux pays étaient confinés. Les sociétés américaines ont également surpassé les prévisions de 15 %. Et les révisions des bénéfices - en particulier les bénéfices attendus pour 2021 (voir graphique ci-dessous) - continuent de suivre une tendance haussière et ont quasiment atteint 200 USD pour le S&P 500.

**Tous les secteurs ont dépassé les prévisions de bénéfices.** Les services financiers et de communication (les réseaux sociaux tels qu'Alphabet et Facebook constituent la principale composante de ce secteur) ont enregistré les meilleurs résultats. **En ce qui concerne les révisions de 2021, les valeurs cycliques et certaines valeurs technologiques sont en tête** (énergie, services de communication, finance et matériaux) alors que les secteurs défensifs sont à la traîne, en particulier les services aux collectivités.

**Au Japon, 70 % des sociétés ont publié des résultats supérieurs aux prévisions.**

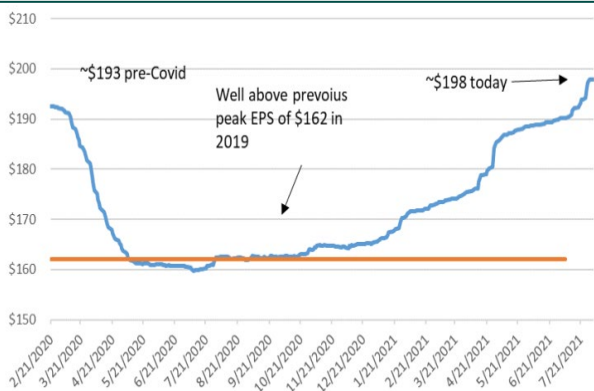
#### Europe : meilleurs chiffres d'affaire depuis 2009.

**En Europe, les résultats du T2 2021 ont été excellents.** Les bénéfices sont supérieurs aux prévisions dans 62 % des cas. Et les chiffres d'affaire ont été supérieures dans 67 % des cas. Bank of America estime que « *les projections de croissance du consensus pour le BPA de l'indice Stoxx 600 pour l'ensemble de l'année 2021 sont passées de 35 % en mars à 56 %* ». Il s'agit d'une augmentation considérable. Les bénéfices attendus en 2021 sont maintenant bien supérieurs à ceux de 2019.

**Hausse des coûts :** outre les excellents résultats et l'amélioration des attentes, l'inflation et la pression sur les coûts ont souvent été mentionnées par les sociétés dans leurs rapports. A l'heure actuelle, elles arrivent à répercuter une grande partie de ces coûts sur leurs clients, même après augmentation de leurs marges bénéficiaires (voir le graphique ci-dessous). **En règle générale, l'inflation pousse les résultats des entreprises et les indices à la hausse jusqu'à ce que les taux d'intérêt augmentent, ce qui provoque alors un ralentissement de la demande.**

Historiquement, les secteurs les plus vulnérables à la hausse des coûts ont été **l'industrie, les services aux collectivités, les biens de consommation de base et les biens de consommation discrétionnaire.** C'est la raison pour laquelle nous sommes relativement plus prudents à l'égard de ces secteurs.

**LE BPA DU CONSENSUS POUR LE S&P 500 POUR 2021 EST DÉSORMAIS SUPÉRIEUR AUX PRÉVISIONS DE DÉBUT 2020.**



Source: FactSet, Raymond James research

**MARGE EBIT DU CONSENSUS POUR LE S&P 500 POUR L'ANNÉE À VENIR (T - 20 ANS)**



Sources : FactSet, Raymond James Research

### CONCLUSION

Il s'agit du quatrième trimestre consécutif au cours duquel les résultats des sociétés ont été bien meilleurs que prévu. Ils continuent de bénéficier de l'immense soutien apporté par les gouvernements et les autorités monétaires. Attention toutefois à la hausse des coûts et à l'inflation qui pourraient affecter certains secteurs et certaines sociétés, même si ces pressions ont, jusqu'à présent, été un facteur de soutien, une opportunité, plutôt qu'un élément négatif.

Alain Gérard, Senior Investment Advisor



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world

## L'énigme chinoise

### Des opportunités de survente à long terme

**Les marchés ont pris peur face à la répression réglementaire** : les secteurs de croissance des marchés ADR de Hong Kong et des États-Unis ont été les plus durement touchés, sur fond de durcissement de la réglementation chinoise relative à internet et aux secteurs technologiques (fintech, jeux vidéo et éducation), et d'incertitudes politiques. En revanche, les actions A domestiques, moins exposées aux secteurs affectés, ont surperformé.

Le sentiment des investisseurs pourrait rester fragile à court terme, compte tenu du manque évident de catalyseurs haussier. Nous tenons à souligner que ce n'est pas la première fois que la conformité réglementaire pèse sur les actions chinoises.

**En réalité, la situation n'est pas nouvelle** : selon le PDG de MSCI Inc., le durcissement réglementaire a entraîné une liquidation du marché boursier chinois « tous les trois, quatre, cinq ans [2011, 2015, 2018] et, de toute évidence, les marchés ont été liquidés à ces moments-là. Mais, très peu de temps après, les marchés se sont repris pour atteindre de nouveaux sommets. »

Nous estimons que l'épisode actuel de durcissement réglementaire et la volatilité du marché qui y est associée restent des signes classiques de l'arrivée à maturité d'un marché émergent. L'environnement restera probablement difficile pour les investisseurs à court terme (3 prochains mois), ceux qui ont un horizon d'investissement à long terme (plus de 12 mois) peuvent profiter de cette période pour accumuler des actions chinoises.

**Un catalyseur macroéconomique en vue ?** Les dernières données économiques chinoises ayant été plus faibles que prévu, le marché s'attend de plus en plus à un assouplissement imminent de la politique monétaire afin de soutenir la croissance.

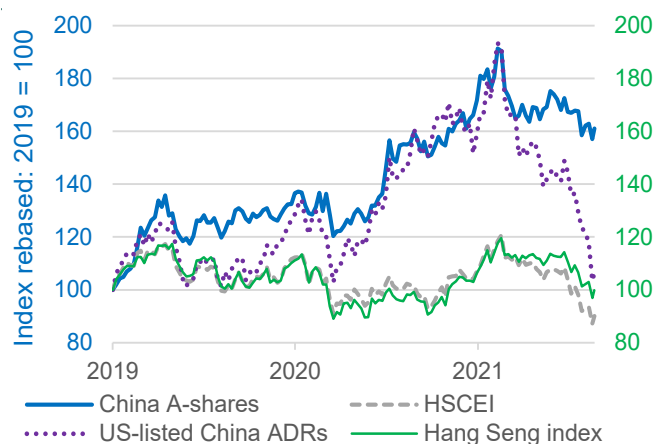
**Attrait à long terme des actions chinoises** : les fourchettes de valorisation de certains grands noms technologiques ont atteint leur plus bas niveaux historiques, reflétant un pessimisme excessif. Nous restons convaincus que, tant que les tendances de croissance séculaire sous-jacentes de l'internet et de la technologie restent intactes, les investisseurs à long terme pourraient bénéficier d'un investissement à des valorisations plus attractives. Les plus grandes sociétés chinoises de l'internet et de la technologie se négocient actuellement avec une décote de 25 % sur leur PER à 12 mois par rapport au fort indice technologique qu'est le Nasdaq 100, alors qu'elles affichaient une prime de valorisation importante plus tôt dans l'année.

Depuis la mi-février, l'indice Hang Seng Technology a reculé de 42 % alors que l'indice Nasdaq 100 a progressé de 12 %, ce qui correspond à une sous-performance relative de 48 %. Il faudra toutefois faire preuve de patience avant un rebond significatif.

**Nous privilégions les actions A** : nous identifions, d'un autre côté, des opportunités dans la chaîne d'approvisionnement en véhicules électriques, les énergies renouvelables, l'amélioration de la production (par exemple, les semi-conducteurs) et les marques de consommation locales, le gouvernement continuant de se concentrer sur l'amélioration de l'activité industrielle et de la consommation domestique, ainsi que sur les objectifs de neutralité en carbone.

**En termes d'indice, les investisseurs pourraient préférer se concentrer dans un premier temps sur l'indice des actions A domestiques, qui a bien mieux résisté depuis février. Il n'est exposé sur la technologie qu'à hauteur de 15,8 % et se négocie avec un PER à 12 mois attractif de 13,7x.**

#### FORTE SURPERFORMANCE DES ACTIONS A DOMESTIQUES CHINOISES PAR RAPPORT AUX INDICES FORTEMENT TECHNOLOGIQUES



Source : Bloomberg

#### DÉCOTE DE 25 % DES POIDS LOURDS DE LA TECHNOLOGIE CHINOISE PAR RAPPORT AU NASDAQ AMÉRICAIN

Company	Forward PE +12m
Alibaba	17.5
Baidu	14.5
JD.com	29.8
Netease	19.2
Tencent	24.0
<b>Average</b>	<b>21.0</b>
<b>Nasdaq 100</b>	<b>28.1</b>

Source : Bloomberg, sur la base des estimations du consensus

Edmund Shing, Grace Tam, Prashant Bhayani

The bank  
for a changing  
world



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT



## Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières

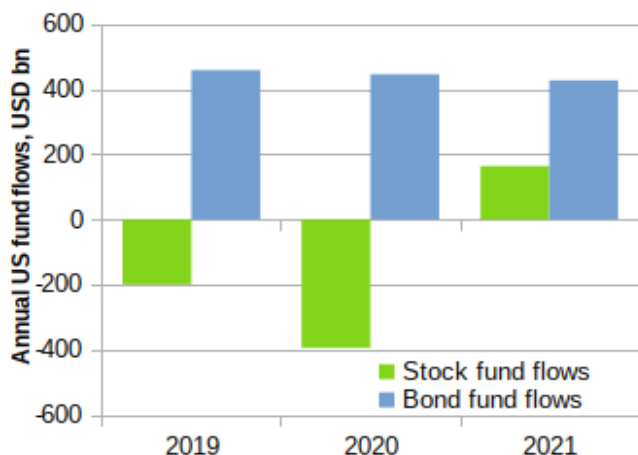
### Le « TINA » a enfin son heure de gloire

**Le « Il n'y a pas d'alternative » (TINA) fonctionne enfin :** nous avons beaucoup entendu dire que les actions sont la seule catégorie d'actifs réellement liquide pour les investisseurs, étant donné que les liquidités, les obligations souveraines et les obligations d'entreprises « investment grade » offrent toutes un rendement inférieur à l'inflation.

Au cours des dernières années, ce transfert des obligations vers les actions n'a pas été évident. Mais, à en juger par l'engouement des investisseurs pour les actions depuis le début de l'année 2021, après les sorties de capitaux enregistrés en 2019 et 2020, le « TINA » semble enfin avoir son heure de gloire. Cela ne s'est toutefois pas fait au détriment des obligations, dans la mesure où les fonds obligataires basés aux États-Unis continuent d'attirer des flux de capitaux comme lors des années précédentes.

**Surveillez de près les enquêtes ISM :** les enquêtes ISM et PMI ont bien réussi, par le passé, à se corréliser avec la dynamique du marché boursier américain, en particulier autour des points de retournement. Il convient de noter que l'indice ISM Composite (manufacturier + services) a atteint son plus haut niveau sur 20 ans, à 63,6. Attention au risque de stagnation boursière si, comme en 2004 et 2011, les enquêtes ISM venaient à se replier.

#### LES INVESTISSEURS AMÉRICAINS PRIVILÉGIENT LES FONDS ACTIONS EN 2021, APRÈS LES CÉSSIONS ENREGISTRÉES EN 2019-20



Source : Investment Company Institute.  
Note : les données pour 2021 sont à fin juillet

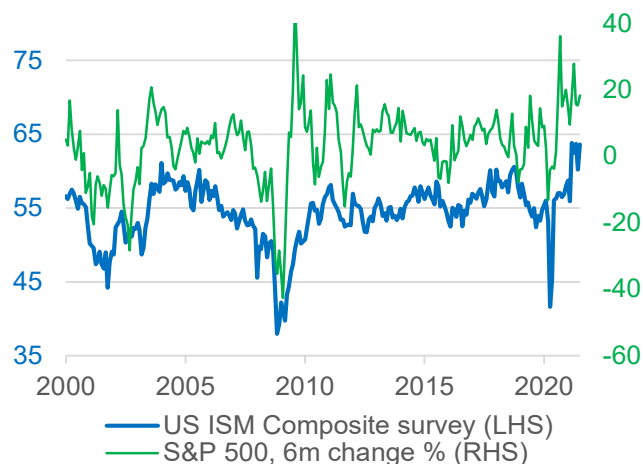
### La rupture des chaînes d'approvisionnement profite aux matières premières

**Les matières premières font une courte pause, mais la tendance reste à la hausse :** à pondération égale, les matières premières sont à leur plus haut niveau depuis 10 ans. Les métaux industriels, comme le cuivre et l'étain, ont été en tête, mais toute une gamme d'autres matières premières (bois, café et pétrole brut) ont vu leurs prix augmenter fortement au cours des derniers mois. Le prix du pétrole brut « Brent » devrait osciller entre 70-80 dollars au cours des 12 prochains mois.

**Les métaux précieux ont été freinés par la vigueur du dollar américain :** sur les deux principaux moteurs pour l'or et les autres métaux précieux, le dollar américain fut le véritable obstacle, alors que les rendements réels négatifs restent favorables. Pour que l'or se rapproche de notre objectif de 2000 \$/oz, l'indice du dollar US devra poursuivre sa baisse, après la hausse régulière enregistrée depuis juin.

**Les matières premières bénéficient des craintes inflationnistes :** les matières premières sont, historiquement, une catégorie d'actifs qui a généralement surperformé lorsque les taux d'inflation ont fortement augmenté, ce qui n'est pas surprenant vu que les prix de l'énergie ont souvent été l'un des principaux moteurs de la hausse de l'IPC.

#### VALEURS MENACÉES PAR LE RALENTISSEMENT DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ET DES SERVICES AUX ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg

### CONCLUSION

Jusqu'à la fin du mois d'août, 2021 a été une année exceptionnelle pour les actions, l'immobilier et les infrastructures des marchés développés, avec des rendements supérieurs à 20 % sur chacun de ces secteurs. Nous maintenons notre positionnement positif sur les actifs réels, à savoir l'immobilier commercial, les infrastructures mondiales et les matières premières (via le « roll yield »). Nous restons positifs à l'égard des actions internationales mais la dynamique des marchés boursiers à court terme dépend de la poursuite de la croissance économique. Les résultats plus faibles des enquêtes ISM et PMI pourraient conduire à un affaiblissement à court terme du marché des actions américain.



## Perspectives sur les obligations et le crédit

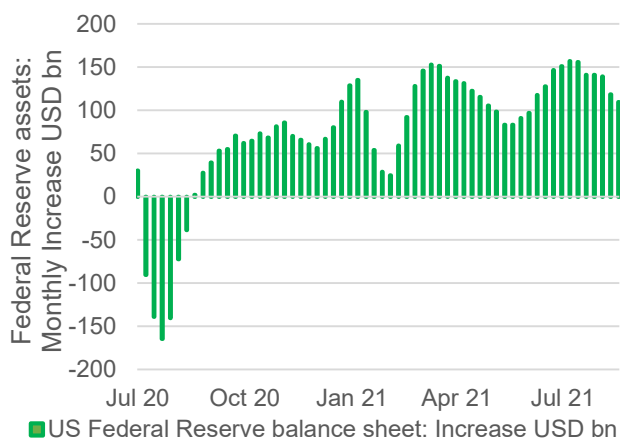
### À quel point la Fed peut-elle être téméraire ?

**Le « tapering » - quand et à quel rythme ?** La Réserve fédérale américaine doit réfléchir à la rapidité avec laquelle elle peut se permettre de réduire son soutien à l'économie américaine. Son soutien à l'économie a été indéniable depuis le début de l'année 2020, avec son programme d'assouplissement quantitatif, achetant des bons du Trésor américains pour limiter les taux d'intérêt à long terme.

Le président de la Fed, Jerome Powell, devrait annoncer un « tapering » ou une réduction de ses achats d'obligations mensuels de 120 Mds de dollars, soit lors du symposium de Jackson Hole, soit lors de la réunion de septembre de la Réserve fédérale. Nous nous attendons à ce qu'il annonce ce « tapering » lors de la réunion du CFOM en septembre, avec une mise en œuvre en janvier 2022.

Pour l'instant, le scénario central de la Réserve fédérale consiste en un « tapering » plus précoce mais plus lent, qui commencerait avant la fin de l'année 2021, avec une certaine incertitude quant à l'impact économique du variant Delta de la COVID-19, ainsi que de tout retard du relèvement du plafond de la dette américaine.

#### LA FED CONTINUE D'ACHETER > 100 MDS DE DOLLARS D'OBLIGATIONS PAR MOIS



Sources : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.  
Note : calculée sur la base d'une moyenne mobile sur 4 semaines

**Des craintes inflationnistes aux craintes pour la croissance :** les inquiétudes à l'égard de la croissance ont conduit les rendements obligataires à perdre un tiers de leur progression antérieure en à peine deux mois. L'évolution des rendements réels est particulièrement frappante puisqu'ils ont atteint un nouveau plancher historique en août, à la fois en Allemagne (à -1,9 %) et aux États-Unis (-1,2 %).

Nous estimons que la croissance se ralentit, mais reste solide. Plusieurs facteurs tels que : a) des créations d'emplois plus importantes que prévues ; b) une surprise dans le programme de dépenses d'infrastructures proposé aux États-Unis, au vu des faibles attentes ; et c) une augmentation des émissions d'obligations souveraines pourraient toutes exercer une pression à la hausse sur les rendements obligataires à long terme, en particulier aux États-Unis où la Fed devrait réduire son programme d'achat d'obligations dans les prochains mois.

**La BCE maintient le cap :** à l'inverse, aucun resserrement monétaire n'est à prévoir de la part de la BCE dans un avenir proche.

#### LES ANTICIPATIONS D'INFLATION NE CESSENT D'AUGMENTER DANS LA ZONE EURO, MAIS ONT RALENTI AUX ÉTATS-UNIS



Sources : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

### CONCLUSION

les marchés financiers attendent l'annonce d'un « tapering » par la Réserve fédérale, et prévoient une baisse des achats mensuels d'obligations en 2022. L'essoufflement récent de la reprise américaine complique la décision de la Fed. Etant donné que le rendement du Bund est corrélé à celui du Bon du Trésor américain, les deux sont susceptibles d'augmenter. Nous visons, respectivement, 0 % et 2 % dans 12 mois. Nous maintenons notre positionnement négatif sur les obligations d'État. De plus, compte tenu du resserrement des spreads des obligations d'entreprises « investment grade » américaines et du risque de hausse des rendements des bons du Trésor américain à l'avenir, nous abaissons à Neutre les obligations d'entreprises « investment grade » américaines (de Positive précédemment).

Edmund Shing, Edouard Desbonnets



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world

## Perspectives sur le marché des changes

### Reprise modeste de l'euro en vue

**Le dollar a-t-il atteint un point culminant ?** Le dollar s'est apprécié au cours de l'été suite à la montée des incertitudes à l'échelle internationale. Les devises liées aux matières premières, en particulier celles liées à la demande chinoise (AUD et NZD) ont davantage souffert.

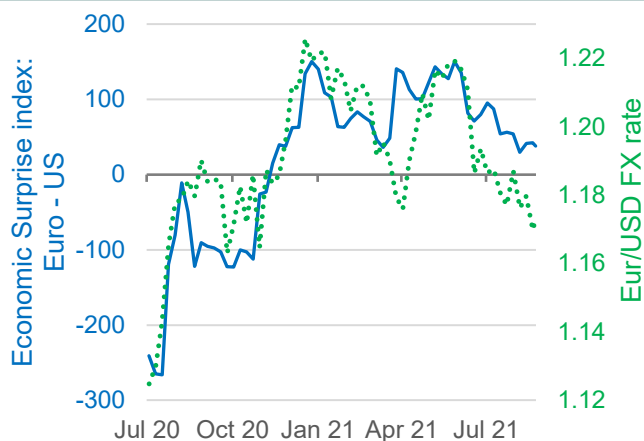
Le cours EUR/USD est passé de 1,19 à 1,17 (valeur d'un euro) au cours des premières semaines de l'été. Il a temporairement chuté sous la barre des 1,17 autour du 20 août. D'un point de vue technique, les niveaux clés de résistance et de soutien sont, respectivement, de 1,22 et 1,16. À court terme, nous prévoyons que le cours EUR/USD oscillera autour de 1,17 car les incertitudes pourraient continuer à peser pendant encore quelques semaines.

Sur le front macroéconomique, l'inflation s'est accélérée dans la zone euro, pour atteindre 2,2 % en juillet, contre 1,9 % le mois précédent. Cette tendance haussière devrait se poursuivre au cours des prochains mois et l'inflation devrait temporairement dépasser les 3 % d'ici la fin de l'année. L'inflation américaine a probablement atteint son point culminant.

**La dynamique macroéconomique sera bénéfique à l'euro :** nous nous attendons à ce que la dynamique économique (mesurée par l'indice de surprise économique) accentuera l'écart en faveur de la zone euro. La zone euro a, en effet, pris un peu de retard en raison du variant Delta mais nous prévoyons un certain rattrapage à l'automne. Ce facteur, associé à un environnement de risque plus favorable, suggère que l'euro devrait revenir sur le devant de la scène au cours du deuxième semestre.

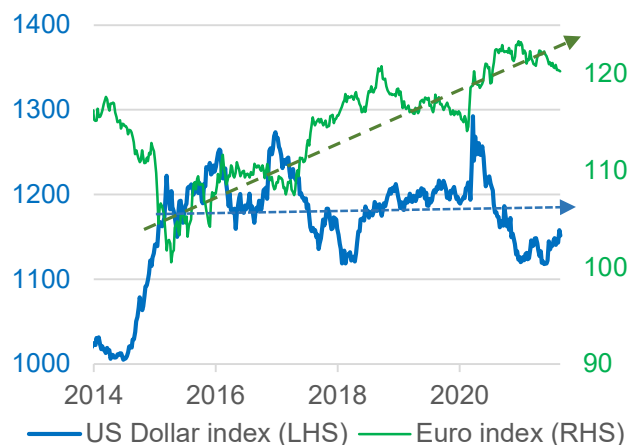
Le potentiel de hausse de l'euro est toutefois plus limité que prévu. Les perspectives des banques centrales ont, en effet, quelque peu évolué puisque nous nous attendons à ce que la Fed relève ses taux au T1 2023, et les rendements américains plus élevés devraient soutenir le dollar en fin d'année prochaine à l'approche de la première hausse des taux d'intérêt. De son côté, la BCE s'est montrée plus prudente que prévu, malgré une reprise économique européenne de plus en plus forte. Nous ne prévoyons aucun changement dans le taux directeur de la BCE au cours des deux prochaines années.

#### L'ESOUFFLEMENT DE L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE POURRAIT METTRE LA SOLIDITÉ DU DOLLAR AMÉRICAIN À L'ÉPREUVE



Sources : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.

#### TENDANCE DE CROISSANCE À LONG-TERME POUR L'EURO ET LATÉRALE POUR LE DOLLAR



Sources : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

### CONCLUSION

Le taux EUR/USD devrait fluctuer autour de 1,17 à court terme. Au cours de l'année à venir, notre objectif EUR/USD est de 1,22 (valeur d'un euro). Cela suggère une certaine appréciation de l'euro.

Guy Ertz, Chief Investment Advisor



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world

## Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	UE, Royaume-Uni, Japon, Marchés émergents : Chine, Taïwan, Corée du Sud, Brésil, Russie.		<b>L'énigme Chinoise:</b> Les actions chinoises ont cédé du terrain suite à la réglementation et une moindre impulsion du crédit. Sur 12 mois, nous pensons que les investisseurs devraient accumuler sur cette faiblesse.
			Secteurs	La finance, l'immobilier, la santé, les semi-conducteurs, la construction, les producteurs d'or, le secteur énergétique européen		<b>La santé en vogue :</b> De solides perspectives pour les médicaments, notamment via l'innovation et les diagnostics.
			Styles/thèmes	Mégatendances		
OBLIGATIONS	-	-	Emprunts d'État	Obligations émergentes (USD et devise locale)	Les obligations d'état US long-terme et les Bunds	Au cours de l'année à venir, le rendement à maturité des obligations gouvernementales à maturité 10 ans devrait se stabiliser autour de 2 % aux États-Unis et de 0 % en Allemagne . Nous restons négatifs sur les obligations à long terme. Nous sommes neutres sur les obligations américaines à court terme.
			Segments	Obligations convertibles de la zone euro et « fallen angels »		Nous passons neutres par rapport aux obligations d'entreprises IG américaines. Les spreads ont un potentiel limité de compression. Nous restons neutres sur les obligations d'entreprises IG de la zone euro.
			Échéances	À l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		L'or		Nous voyons l'or se négocier dans la fourchette \$1800-2000 car la dynamique d'offre/demande reste favorable. Notre objectif pour le Brent à un an est \$70-80.
MARCHÉS DES CHANGES			EUR/USD			<b>Nous maintenons notre objectif EURUSD à 1,22 à un an.</b> Nous voyons moins de potentiel haussier pour le AUD, NZD et CAD. Moins de potentiel baissier pour le CHF.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro, event driven		Nous passons de positif à neutre sur la stratégie Relative Value. Nous privilégions les stratégies Macro et Event Driven. Neutre sur la Relative Value et le Long/Short actions.



## Tableaux de prévisions FX et économiques

**BNP Paribas Prévisions**

Croissance du PIB	2019	2020	2021	2022
États-Unis	2.2	-3.5	6.9	4.7
Japon	0.3	-4.7	2.2	3.3
Royaume-Uni	1.5	-9.8	7.8	5.6
<b>Zone euro</b>	<b>1.3</b>	<b>-6.7</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>
Allemagne	0.6	-5.1	3.7	5.5
France	1.5	-8	6	4.6
Italie	0.3	-8.9	5.2	4.5
<b>Emergents</b>				
Chine	6.1	2.3	8.7	5.3
Inde*	4.2	-7.2	8.4	9.4
Brésil	1.1	-4.1	5.5	3
Russie	1.3	-4.5	4.5	3

\* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas

**BNP Paribas Prévisions**

IPC Inflation %	2019	2020	2021	2022
États-Unis	1.8	1.2	3.9	2.7
Japon	0.5	0	0	0.2
Royaume-Uni	1.8	0.9	1.8	2.5
<b>Zone euro</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>
Allemagne	1.4	0.4	2.7	1.8
France	1.3	0.5	1.8	1.3
Italie	0.6	-0.1	1.5	1.9
<b>Emergents</b>				
Chine	2.9	2.5	1.7	2.8
Inde*	4.8	6.1	5	5
Brésil	3.7	3.2	7.2	4.8
Russie	4.3	3.4	5.8	4.3

\* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
		06/09/2021		Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1,186	Neutre	1,17	Négatif	1,22
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,858	Neutre	0,85	Positif	0,84
	Suisse	EUR / CHF	1,087	Neutre	1,10	Négatif	1,12
	Japon	EUR / JPY	130,3	Neutre	130	Négatif	135
	Suède	EUR / SEK	10,17	Neutre	10,00	Neutre	10,00
	Norvège	EUR / NOK	10,29	Positif	9,80	Positif	9,60
Contre dollar	Japon	USD / JPY	109,9	Neutre	111	Neutre	111
	Canada	USD / CAD	1,254	Neutre	1,25	Neutre	1,24
	Australie	AUD / USD	0,743	Neutre	0,73	Positif	0,76
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0,713	Neutre	0,70	Positif	0,73
	Brésil	USD / BRL	5,165	Positif	4,90	Positif	4,80
	Russie	USD / RUB	73,04	Positif	70,0	Positif	68,0
	Inde	USD / INR	73,10	Neutre	72,0	Neutre	72,0
	Chine	USD / CNY	6,454	Neutre	6,40	Neutre	6,40

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream

## THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIA**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor, Asia

BELGIUM**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**

Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist, PRB

LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**

Investment Advisor, Fixed Income



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

