

# Focus Stratégie d'investissement

## Vers un « Sell in May and go away » ?

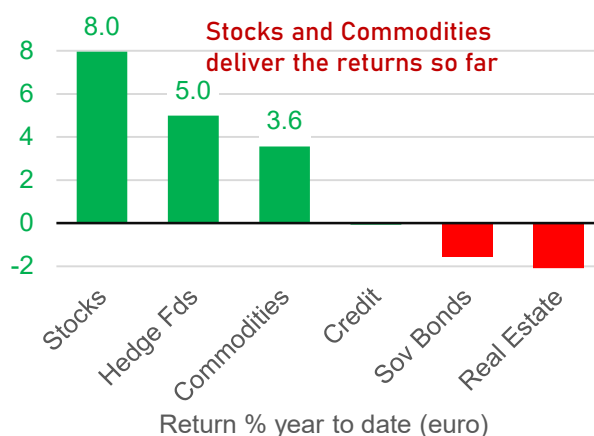
### RÉSUMÉ

- Jouer la prudence malgré la dynamique :** suivre la tendance haussière des actions pour le moment. Mais cette dynamique prolongée est désormais tendue, ce qui accroît le risque d'une correction à court terme si les flux de liquidités mondiales s'essoufflent. Privilégier les actions values cycliques (valeurs industrielles, bancaires et assurances).
- Le Japon met fin à ses taux négatifs :** la Banque du Japon a finalement relevé ses taux directeurs à 0,1 % mais il est peu probable qu'elle les réhausse à court terme. Cette décision était largement attendue, de sorte que le Yen reste faible et que les actions japonaises maintiennent leur dynamique.
- La Banque Nationale Suisse (BNS) est la première à baisser ses taux de 0,25 % (à 1,50 %).** Cette décision s'est traduite par une dépréciation du CHF après sa récente vigueur. La séquence attendue de baisse des taux de la BCE à partir de juin devrait toutefois avoir un impact limité sur l'euro.
- Les fonds alternatifs offrent des performances moins risquées aux investisseurs conservateurs :** les fonds de *Relative Value* ont surperformé les indices obligataires et de crédit depuis le début de l'année 2023. Ces stratégies offrent moins de risques en termes de rendements, avec une exposition au marché faible voire nulle. Nous privilégions les fonds d'actions *Event Driven*, de crédit et *Relative Value*.
- Demande d'or soutenue :** les achats continus des banques centrales et la demande des ménages asiatiques ont compensé les sorties de capitaux des ETF/fonds investis en or physique. Nous constatons de nouveaux vents favorables pour l'or avec le début prévu du cycle de réduction des taux de la Réserve fédérale en juin. Nous relevons notre fourchette cible sur 12 mois à 2100-2300 USD/once.

### SOMMAIRE

Perspectives macroéconomiques et de marché	2
La Banque Nationale Suisse ouvre le bal	3
Japon : hausse des salaires et taux d'intérêt positifs	4
Positif sur les actions, perspective d'une rotation vers les valeurs cycliques	5
Les 3 matières premières à surveiller : pétrole, or et cuivre	6
Fonds alternatifs : attractifs pour les investisseurs peu enclins à prendre des risques	7
Recommandations par classe d'actifs	
Tableaux économiques et de devises	9
Avertissement	10

LES ACTIONS ET LES MATIÈRES PREMIÈRES (OR) SONT LES MOTEURS DE LA PERFORMANCE DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2024



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Remarque : l'immobilier correspond aux REITs cotés

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



La banque d'un monde qui change



## Perspectives macroéconomiques et de marché

	<b>Macro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'inflation a fortement baissé au cours des 6 derniers mois.</li> <li>- La Fed et la Banque centrale européenne devraient baisser leurs taux d'intérêt à partir de juin. Fin 2024, les taux des <i>Fed Funds</i> devraient s'établir à 4,75 % (3 mouvements de baisse) et ceux des dépôts de la BCE à 3,25 %.</li> <li>- La croissance du PIB américain s'établit à un taux annualisé de 2,1 % au premier trimestre 2024 et s'améliore lentement dans la zone euro.</li> </ul>
	<b>Taux</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Après la forte baisse des rendements obligataires à 10 ans, notre objectif de rendement à 12 mois ne présente que peu de potentiel de hausse.</li> <li>- Allonger les maturités des obligations souveraines en EUR et en USD (&lt; 10 ans)</li> <li>- Les obligations souveraines émergentes (en devise locale et en dollar) offrent toujours des rendements supérieurs à 6%.</li> </ul>
	<b>CRÉDIT</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les spreads en EUR offrent plus de potentiel de contraction que les spreads américains.</li> <li>- Privilégier les maturités jusqu'à 7 ans dans la zone euro et aux US</li> <li>- Pour les rendements plus élevés (à risque plus élevé), miser sur les <i>Fallen Angels</i> américains et les obligations subordonnées en euros ainsi que les fonds adossés à des actifs (<i>Asset-Backed Securities</i>).</li> <li>- Nous privilégions l'exposition aux obligations d'entreprises du secteur financier de la zone euro.</li> </ul>
	<b>ACTIONS</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Parmi les principaux moteurs figurent la baisse de l'inflation, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité macroéconomique et la baisse des prix de l'énergie.</li> <li>- Privilégier les marchés de la zone euro, du Royaume-Uni, du Japon et d'Amérique latine.</li> <li>- Nous privilégions une exposition aux valeurs cycliques de la zone euro (industrie, banques, assurance).</li> </ul>
	<b>Immobilier</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La dernière enquête trimestrielle de l'INREV suggère une amélioration du sentiment du marché immobilier européen</li> <li>- L'impact décalé de la hausse des taux d'intérêt s'estompe ce qui devrait permettre une stabilisation progressive des prix de l'immobilier.</li> <li>- Nous préférons une exposition à l'industrie/à la logistique qui offre des rendements attractifs et une croissance des loyers plus forte en raison de la vigueur de la demande sous-jacente.</li> </ul>
	<b>Matières premières</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pétrole (+) : le Brent devrait rester dans la fourchette USD 85-95 à cause de la substitution de gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe.</li> <li>- L'or (+) est notre valeur refuge privilégiée : la baisse des taux de la Fed à partir de juin, la dépréciation du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient avoir un impact positif sur le cours du métal jaune.</li> </ul> <p>Hausse de la fourchette de prévisions sur 12 mois = 2100-2300 dollars américains, un actif clé de diversification.</p>
	<b>Actifs privés</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nous privilégions les fonds actions <i>relative value</i>, crédits et les fonds <i>event-driven</i> pour leurs solides performances ajustées du risque et leur faible volatilité.</li> <li>- Les fonds de private equity <i>buyout</i> sont une sous-classe d'actifs privilégiée compte tenu de leurs solides performances à long terme et de l'abondance d'opportunités sur les marchés publics</li> </ul>
	<b>Devises</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur pour 1 euro) à 12 mois dans le sillage de la réduction de l'écart de taux entre les États-Unis et l'UE d'ici la fin de l'année.</li> <li>- Objectif de l'EUR/CHF sur 3 mois relevé à 0,98, maintien de notre objectif 12 mois à 0,98 (valeur pour 1 euro).</li> </ul>

# La Banque Nationale Suisse ouvre le bal de la baisse des taux Guy Ertz, PhD

## Un flot de décisions des banques centrales...

La Reserve Bank of Australia a souligné que la lutte contre l'inflation se poursuivait. La Banque du Japon a mis fin à sa politique de taux négatifs en les relevant pour la première fois depuis 17 ans. La Banque centrale européenne a laissé entrevoir un premier cycle de baisse des taux en juin. La Réserve fédérale a réitéré son intention de réduire ses taux d'intérêt dans le courant de l'année et la Banque d'Angleterre s'apprête à les abaisser pour la première fois. Ces politiques étaient largement anticipées.

### ... et une surprise

La Banque nationale suisse (BNS) a surpris les marchés en abaissant son taux directeur de 1,75 % à 1,5 % en mars.

Plusieurs facteurs justifient cette décision. Premièrement, les efforts efficaces de lutte contre l'inflation au cours des 2,5 dernières années. L'inflation est systématiquement inférieure à 2 % depuis juin 2023, et perd notamment 1,3 % interannuel en janvier et 1,2 % interannuel en février, la BNS est plus confortable étant donné son objectif d'inflation de 0-2 %. De plus, la BNS a nettement revu ses prévisions d'inflation à la baisse, affichant en moyenne 1,4 % pour cette année, 1,2 % pour l'année prochaine et 1,1 % pour 2026.

Deuxièmement, les inquiétudes concernant la vigueur du franc suisse ont contribué à cette décision.

Troisièmement, les considérations relatives à la gestion des risques donnaient à penser que le maintien de taux directeurs élevés pouvait poser plus de risques qu'une baisse des taux à ce stade.

## De nouvelles baisses des taux de la BNS à prévoir

Nous prévoyons une nouvelle baisse des taux de 25 points de base (0,25 %) cette année, suivie d'une autre en 2025. D'ici la fin 2025, le taux directeur devrait atteindre 1 %. Les emprunts d'État suisses ne présentent selon nous guère d'intérêt. Il est peu probable que le rendement à 10 ans baisse ; il pourrait plutôt s'inscrire en légère hausse mais rester sous la barre des 1 % d'ici 12 mois.

### Baisse limitée du franc suisse (CHF)

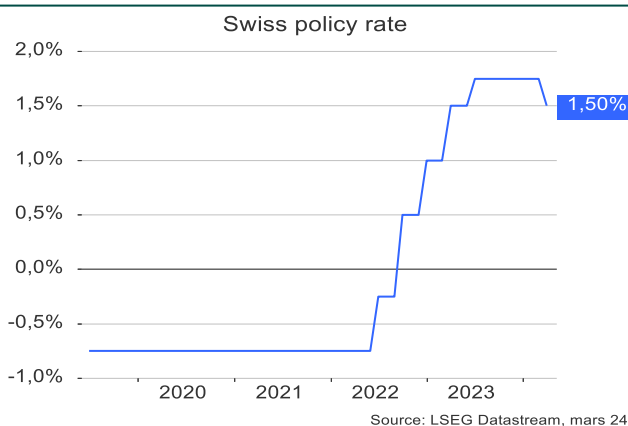
Après avoir atteint un pic face à l'euro autour de 0,93 (valeur d'un euro) fin 2023, le franc suisse s'est déprécié depuis le début de l'année. En février, notre objectif EUR/CHF sur 3 mois a été dépassé à 0,95. Ce mouvement s'est accéléré après la décision surprise de la BNS d'abaisser ses taux (voir ci-dessus). Comme mentionné dans le discours de politique générale, "La BNS reste également prête à intervenir sur le marché des changes si nécessaire".

Pour le moment, il semble que la BNS ait privilégié les taux plutôt que les interventions sur le marché des changes pour contenir l'inflation. À l'avenir, les anticipations de baisse des taux de la BCE qui débuteront en juin devraient limiter l'appréciation de l'euro. La devise suisse reste considérée comme une devise refuge et nous ne pensons pas que l'euro atteindra la parité contre le franc suisse en 2025. Les élections européennes de juin pourraient être source de volatilité.

#### Révision de notre objectif EUR/CHF à 3 mois

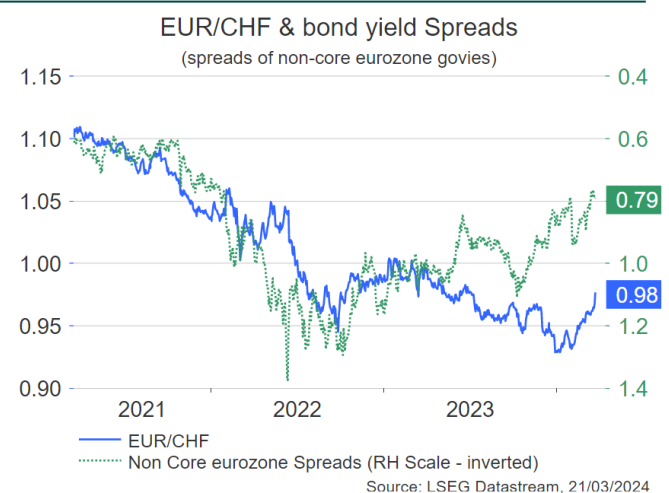
Au vu des derniers résultats, nous augmentons notre objectif EUR/CHF 3 mois de 0,95 à 0,98 et maintenons notre objectif de 12 mois à 0,98 (valeur d'un euro).

LA BANQUE CENTRALE SUISSE EST LA PREMIÈRE À BAISSER SES TAUX



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LE FRANC SUISSE RESTE UNE DEVISE REFUGE



## Japon : hausse des salaires et taux d'intérêt positifs, faiblesse du Yen

### La fin des taux directeurs négatifs

La Banque du Japon est la dernière grande banque centrale à avoir mis fin à sa politique de taux directeurs négatifs en les portant à + 0,1 % en mars après 8 ans de maintien à - 0,1 %.

Après le retour de taux d'inflation positifs fin 2021, l'inflation hors produits frais s'est établie en moyenne à 2,6 % et ne revient que maintenant vers 2 %. Le Japon est sorti de l'environnement déflationniste dans lequel il était enfermé depuis 1995, il y a donc peu de raisons que la banque centrale japonaise poursuive sa politique de taux d'intérêt négatifs.

Jusqu'à présent, la Banque du Japon n'a pas apporté son soutien au Yen. Toutefois, elle a indiqué qu'elle maintiendrait une politique monétaire accommodante, sans donner d'indications quant à la date d'une future hausse des taux d'intérêt. Il est clair que la BoJ ne semble pas s'inquiéter de la récente revalorisation des salaires de 5,28 % en moyenne pour l'année en cours, soit plus que la hausse de 3,8 % réalisée en 2023 et la plus forte depuis 1991.

Les marchés à terme n'anticipent qu'une nouvelle hausse de 0,1 % du taux directeur (à 0,2 %) en octobre, ce qui laisse penser que la Banque du Japon va rester très prudente.

En conséquence, les principaux taux de change du Yen japonais n'ont eu que peu d'impact, le taux USD/JPY étant proche de ses plus bas récents, à environ 150 Y pour 1 USD et 163 Y pour 1 euro.

### L'indice Nikkei japonais reste autour des 40 000

La réorientation de la politique monétaire de la Banque du Japon n'a eu que peu d'impact sur les actions japonaises jusqu'à présent. L'indice Nikkei 225 a dépassé pour la première fois de son histoire le niveau de 40 000 en mars, soit une hausse de 20 % depuis le début de l'année. Les exportateurs japonais sont soutenus par la faiblesse persistante du Yen, tandis que les banques japonaises ont progressé de 67 % en 2023. Notons que les actions du secteur bancaire japonais se négocient toujours à un ratio cours/valeur comptable inférieur à 0,8. Elles restent donc encore attractives même après ce rebond impressionnant.

### Rester investi ou prendre les bénéfiques

L'indice *MSCI Japan* a progressé de 46 % en devise locale (dividendes compris) l'année dernière et de 29 % en euro et en dollar. La tentation est donc grande de prendre des bénéfiques, surtout après le rebond enregistré depuis le début de l'année.

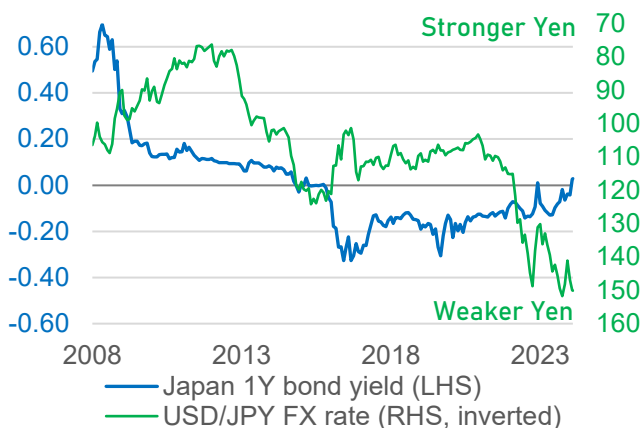
Mais, dans l'ensemble, nous pensons que le scénario du Japon reste celui d'un changement structurel à long terme, qui peut avoir un impact positif sur les marchés actions. Nous maintenons notre opinion positive sur les actions japonaises, cherchant à renforcer notre exposition sur replis.

#### Le Japon a mis fin à ses taux négatifs

La Banque du Japon a finalement relevé son taux directeur à 0,1 %, mais il est peu probable qu'elle continue à court terme.

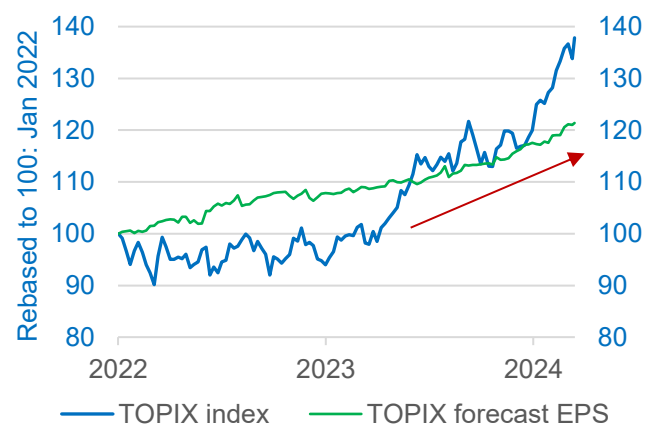
Comme cela était largement attendu, le Yen reste faible et les actions japonaises maintiennent leur dynamique positive.

RETOUR À DES TAUX POSITIFS, MAIS LE YEN N'A PAS DU TOUT REBONDI



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LES BÉNÉFICES DES ACTIONS JAPONAISES CONTINUENT D'AUGMENTER RÉGULIÈREMENT



Source: BNP Paribas, Bloomberg



## Positif sur les actions, perspective d'une rotation vers les valeurs cycliques

### Tendance à la stabilité après un démarrage rapide

Les mois de janvier et février ont été dominés par les fortes hausses des méga-caps technologiques et des cryptomonnaies. Fin février, l'indice *cryptocurrency Bloomberg* gagnait déjà 43 % tandis que les semi-conducteurs américains progressaient de 33 %.

Depuis le début de l'année, les encours des ETF Bitcoin ont atteint 60 Mds USD depuis leur lancement le 11 janvier, avec deux ETF Bitcoin figurant dans le top 5 des entrées de capitaux vers des ETF américains depuis le début de l'année 2024.

Le mois de mars a connu le début de prises de bénéfices sur ces segments « à dynamique soutenue ». Ces valeurs ont marqué une pause en mars.

### L'amélioration de la confiance dans le secteur manufacturier soutient les valeurs cycliques

L'amélioration constante de l'indice PMI manufacturier mondial S&P/JP Morgan, qui revient en territoire positif (au-dessus de 50, avec un chiffre de 50,3 en février), suggère des perspectives plus solides pour les valeurs cycliques industrielles. Les secteurs des biens et services industriels européens et américains continuent d'atteindre de nouveaux sommets historiques, tout comme l'indice japonais Nikkei 225, très industriel. Les secteurs européens et américains des biens et services industriels affichent de nouveaux plus hauts historiques, dans la lignée de l'indice japonais Nikkei 225. En Europe, les indices DAX allemand et OMX suédois ont également atteint de nouveaux sommets, malgré la stagnation de la croissance intérieure européenne.

Des segments tels que l'automatisation industrielle, l'efficacité énergétique et les industries aérospatiale et de défense demeurent des secteurs clés, dopés par une croissance soutenue de la demande et une rentabilité record.

### Privilégier les valeurs cycliques dans les secteurs de la finance et de l'industrie

Les banques de la zone euro sont un secteur « value » cyclique clé que nous continuons de privilégier. Non seulement, elles continuent de bénéficier de taux d'intérêt à court terme élevés, mais elles devraient également tirer parti de l'amélioration de la confiance des ménages européens, soutenant ainsi la demande de prêts, en particulier pour les prêts hypothécaires. De plus, la solidité des bilans permet aux banques de la zone euro d'accroître la rémunération de leurs actionnaires à des niveaux souvent supérieurs à 10 % grâce à des dividendes élevés et à la hausse des rachats d'actions.

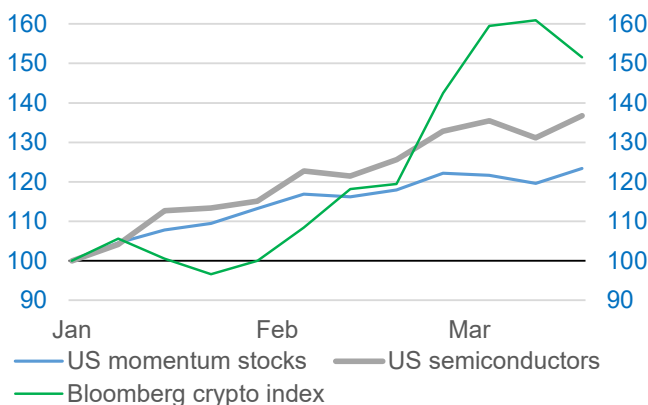
Entre 2009 et 2020, les banques européennes ont sous-performé le secteur de l'assurance et l'ensemble du marché actions européen suite à la crise financière de 2008. Elles ont en effet été contraintes, avec le durcissement des réglementations (Accords de Bâle) d'accumuler des fonds propres bien plus importants. Cette situation a pesé sur la rentabilité et sur la rémunération des actionnaires. Cette pression s'est enfin atténuée, le revenu net étant dopé par un taux de dépôt positif de la BCE (4 % actuellement, contre un taux négatif fin 2022). Selon les estimations, les banques reverseront 120 Mds EUR à leurs actionnaires en 2024 via des dividendes et des rachats d'actions, tandis que la rentabilité des capitaux propres du secteur devrait atteindre près de 10 %.

#### Jouer la prudence malgré la dynamique

Continuer à suivre la tendance croissante pour le moment. Mais cette dynamique prolongée est désormais tendue, ce qui accroît le risque d'une correction à court terme si le flux de liquidités mondiales s'inverse.

Notre privilégions les valeurs cycliques - les secteurs des biens et services industriels et de la finance.

LA DYNAMIQUE S'ESOUFFLE EN MARS APRÈS UN EXCELLENT DÉBUT D'ANNÉE



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LES BANQUES DE LA ZONE EURO N'ONT CASSÉ LA LIGNE DE TENDANCE BAISSIÈRE LONG TERME QU'EN 2023



Source: BNP Paribas, Bloomberg

## Les 3 matières premières à surveiller : pétrole, or et cuivre

### Demande soutenue d'or, de pétrole, de cuivre...

Après avoir atteint un pic au lendemain de l'éclatement du conflit en Ukraine à la mi-2022, l'indice Bloomberg des matières premières a reculé de 30 % vers un plus bas fin février de cette année. Depuis, les prix de l'or, du pétrole brut et du cuivre ont progressé de 6-7 % grâce à la vigueur de la demande et du resserrement de l'offre.

Le pétrole est soutenu par la demande croissante des pays émergents (notamment de l'Asie) ; le cuivre continue à bénéficier des besoins importants du secteur de l'électronique et des investissements liés à la transition énergétique. Enfin, plusieurs banques centrales continuent d'acheter de l'or en grandes quantités.

### ... combinée avec une offre plus serrée...

Du côté de l'offre, nous observons des contraintes accrues dans la production de pétrole car les membres de l'OPEP + poursuivent leurs politiques de réduction de production, tandis que le scepticisme grandit quant à la capacité des États-Unis à prolonger la croissance de la production onshore de pétrole de schiste. La production de cuivre a continué de sous-performer les prévisions au Chili, au Panama et en Chine. La production d'or continue de croître à environ 3000 tonnes par an, soit moins de 1,5 % du total des stocks mondiaux existants.

### ... en partie en raison de la baisse des investissements depuis 2016

La production de cuivre et d'or souffre d'une tendance au sous-investissement minier à long terme depuis 2016, année au cours de laquelle les sociétés minières mondiales ont fortement réduit leurs projets d'investissement. En conséquence, peu de nouvelles exploitations minières ont vues le jour au cours des dernières années, les sociétés préférant maximiser la rentabilité et l'efficacité des mines existantes.

### Forte performance de l'or à long terme

L'inconvénient de l'or du point de vue de l'investisseur est qu'il ne génère pas de revenus, contrairement aux actions, aux obligations, aux liquidités ou à l'immobilier.

Cependant, malgré ce manque à gagner, il apporte une diversification intéressante dans un portefeuille en actions, obligations et immobilier. L'or reste une devise alternative universellement reconnue et une réserve de valeur à long terme. Il a l'habitude de bien se comporter en période de crise, lorsque d'autres classes d'actifs ont tendance à chuter.

Depuis le début de l'année 2000, l'or a enregistré une hausse annuelle moyenne de 7,5 % en euros, contre 5,2 % pour les actions mondiales et 2,9 % pour les obligations (obligations et crédit). Le métal jaune a récemment établi un nouveau record historique proche de 2200 USD/onçe, rompant ainsi sa corrélation traditionnelle (prix de l'or en hausse) avec des rendements obligataires en baisse et un dollar plus faible.

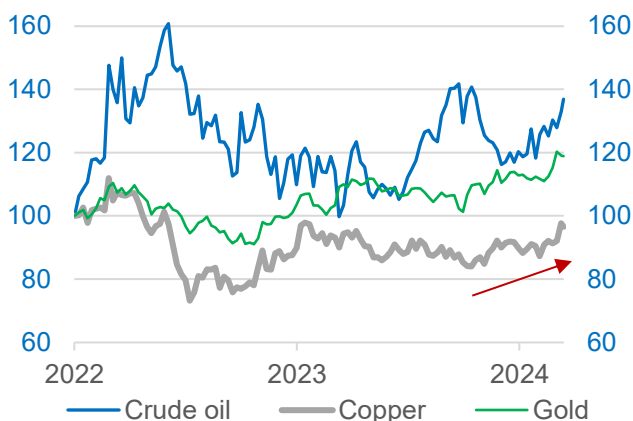
Nous restons convaincus à long terme des avantages de l'or en matière de diversification dans un portefeuille, en particulier pour ceux qui s'inquiètent de l'expansion record de la masse monétaire dans le monde depuis 2020.

### Demande toujours soutenue d'or

Les achats continus des banques centrales et la demande des consommateurs asiatiques ont largement compensé les sorties de capitaux des ETF/fonds investis en or physique. Le début du cycle de baisse des taux de la Réserve fédérale en juin devrait être porteur pour l'or.

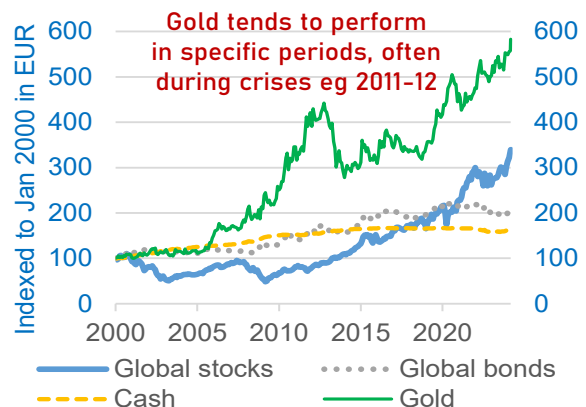
Nous révisons à la hausse notre objectif à 12 mois à 2100 - 2300 USD/onçe.

### HAUSSE DE L'OR, DU PÉTROLE ET DU CUIVRE



Source: BNP Paribas, Bloomberg

### L'OR A BATTU LES ACTIONS, LES OBLIGATIONS ET LES LIQUIDITÉS ENTRE 2000 ET 2024



Source: BNP Paribas, Bloomberg

## Fonds alternatifs : attractifs pour les investisseurs peu enclins à prendre des risques

### Les hedge funds : des rendements peu volatils

Selon nous, les stratégies de hedge funds/OPCVM alternatifs à faible volatilité devraient être prises en compte dans un portefeuille d'investissement conservateur. Nous nous concentrons sur les stratégies qui prennent des positions longues et courtes sur les actions et les obligations d'entreprises, réduisant ou éliminant ainsi tout risque de marché sous-jacent. Ces fonds *long/short* ont recours à des stratégies *Relative Value* pour générer de la performance, largement indépendante de l'évolution des marchés actions et du crédit d'entreprise sous-jacents.

Sur les 12 derniers mois (à fin février), les stratégies de hedge funds de crédit, d'actions et *Event Driven* ont toutes généré des performances comprises entre 5 % et 9 % en dollars américains, nettes de frais. Cette performance dépasse largement celle des fonds «*long-only*» d'obligations d'entreprises, d'emprunts d'État et de liquidités. À noter la faible volatilité des hedge funds de crédit, qui était en moyenne inférieure à 5 % en termes annualisés depuis 2014.

Au cours des 10 dernières années, les hedge funds crédit et quantitatifs actions ont enregistré une performance nette annualisée de 4 % ou plus tout en restreignant la volatilité annualisée (mesure du risque) à 4-5 % et une perte maximale (mensuelle) en 2020 de 12 % et 8 % respectivement.

À titre de comparaison, les indices mondiaux des obligations souveraines et des obligations d'entreprises (en dollars), n'ont généré que -0,6 % et +1,3 % en rythme annuel depuis 2014, mais avec une volatilité annualisée à long terme supérieure à 6 % et des baisses maximales en 2022 de 24 à 27 %.

### La performance régulière attire de nouveaux capitaux

Selon Goldman Sachs, les allocations de capitaux ont enregistré une progression moyenne de 6,4 % en janvier et novembre 2023, après avoir globalement stagné en 2022. En 2024, les gérants allocataires prévoient d'accroître les investissements dans les hedge funds en se concentrant sur les stratégies de crédit, y compris le crédit *distressed* et le crédit *long/short*.

Nous pensons que les investisseurs prudents à la recherche de rendements issus d'actifs présentant une faible volatilité et des pertes limitées devraient envisager des stratégies alternatives d'OPCVM et de hedge funds qui limitent ou suppriment l'exposition aux fluctuations du marché. Au nombre de celles-ci figurent notamment le crédit structuré, le crédit *long/short*, les actions *long/short* et les stratégies quantitatives actions.

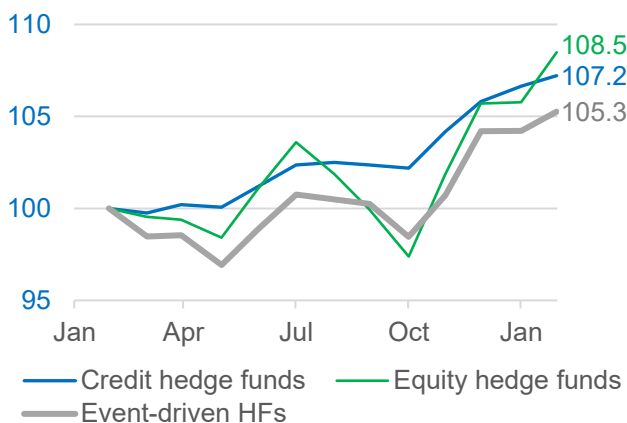
De plus, compte tenu de la multiplication des opérations sur titres et des acquisitions à travers le monde, il convient d'envisager des stratégies *Event Driven*. L'indice Bloomberg des hedge funds *Event Driven* a affiché une performance annuelle de 6,2 % depuis le début de l'année 2020, et une volatilité d'un peu plus de 7 %.

#### Les OPCVM/hedge funds alternatifs offrent des performances moins risquées aux investisseurs conservateurs

Les fonds d'OPCVM alternatifs *Relative Value* ont surperformé les indices obligataires/de crédit depuis le début de l'année 2023. Ces stratégies offrent des rendements à risque plus faible, avec une exposition nette au marché faible ou nulle.

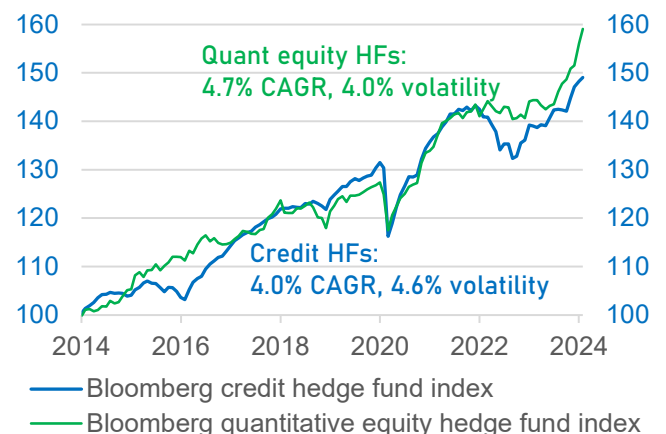
Nous privilégions les fonds d'actions *Relative Value*, de crédit et *Event Driven*.

LES STRATÉGIES DE HEDGE FUNDS PERFORMENT BIEN DEPUIS OCTOBRE



Source : BNP Paribas, Bloomberg Note : Rendement total net en USD à fin février 2024.

LES STRATÉGIES DE HEDGE FUNDS SUR LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES OU LES ACTIONS SOUS-JACENTES GARDENT UNE VOLATILITÉ AUTOUR DES 4-5 %



## Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, zone euro, Amérique latine, Chine, Corée du Sud, Singapour et Indonésie		La liquidité mondiale continue de soutenir les marchés actions. Parmi les principaux moteurs figurent la baisse de l'inflation américaine, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité macroéconomique et la baisse des prix de l'énergie. Renforcer progressivement l'exposition aux actions lors des consolidations des marchés.
			SECTEURS	Santé mondiale, énergie, matériaux, financières européennes & technologie	Télécommunications, Biens de consommation cycliques, Biens de consommation de base	Les matériaux vont bénéficier du rebond des activités chinoises et de la faiblesse des stocks de métaux de base. Les banques européennes devraient bénéficier de la résistance inattendue de la consommation, de l'augmentation des marges nettes d'intérêt et de la hausse du taux de rémunération des dépôts de la BCE.
			Exposés/ thèmes	Qualité, thèmes méga-tendance		Économie circulaire, électrification, sécurité, thèmes de croissance des revenus
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Privilégier la durée courte aux États-Unis. Une préférence pour les obligations indexées sur l'inflation		Nos objectifs de rendement à 10 ans sont de 4 % aux États-Unis et de 2,25 % en Allemagne sur un an. Privilégier les obligations indexées sur l'inflation américaines et britanniques.
	+	+	CRÉDIT	Crédit US, Euro IG		Nous privilégions le crédit <i>Investment Grade</i> , en nous concentrant sur les obligations américaines et européennes compte tenu du niveau élevé des rendements et de la solidité des bilans des dix dernières années.
	+	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		
LIQUIDITÉS	-	-				
COMMODITIES	+	+		Or Pétrole Métaux industriels		Le prix du Brent devrait rester dans la fourchette des 85-95 dollars américains à cause de la substitution de gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. Les métaux de base (+) sont boostés par la réouverture en Chine à court terme et la demande de transition énergétique à plus long terme. L'or (+) est notre valeur refuge préférée et la faiblesse du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient contribuer à une hausse de la fourchette à 12 mois = 2100-2300 dollar.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois.
IMMOBILIER	=	=		Soins de santé, logistique/entrepôts		L'immobilier non coté est confronté à des difficultés persistantes dues au ralentissement des économies et à la forte hausse des taux de financement. Une préférence pour l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Long/Short Equity, Crédit et Relative Value, Suivi de tendance		Depuis le début de l'année 2023, les fonds d'OPCVM alternatifs <i>Relative Value</i> ont surperformé les indices obligataires/de crédit, offrant ainsi des rendements moins risqués et une faible volatilité.
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellentes performances à long terme sont attendues des infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.







# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document marketing est communiqué par la Wealth Management Métier de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée 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.

Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes auxquelles il a été remis. 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) 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 dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le 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 avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.

