

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nos convictions par classe d'actifs en bref








Octobre 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> Les statistiques économiques américaines continuent de soutenir notre hypothèse d'un atterrissage en douceur. Les premières demandes d'allocations chômage par exemple suggèrent un ralentissement des embauches et non des licenciements. Les indicateurs du marché des obligations d'entreprises suggèrent également un risque limité de récession. Dans la zone euro, le secteur manufacturier est faible et celui des services résiste un peu mieux. Nous voyons 3 raisons : I) la faiblesse économique de la Chine ; II) les craintes relatives aux droits de douane américains et III) l'incertitude entourant le secteur automobile. L'annonce des mesures de relance en Chine est un facteur positif clé.
	Taux	*	<ul style="list-style-type: none"> Nous conservons nos objectifs à 12 mois pour les taux 10 ans (4 % aux US et 2,25 % en Allemagne) et ajustons nos objectifs de taux 2 ans à la baisse, à 3,5 % aux US et 2 % en Allemagne. Nous restons tactiquement neutres à l'égard des emprunts d'État dans la mesure où nous anticipons une hausse des rendements à court terme. Structurellement, les emprunts d'État américains demeurent attractifs. Nous apprécions également les obligations des marchés émergents (tant en devise forte qu'en devise locale).
	CRÉDIT	*	<ul style="list-style-type: none"> Nous restons positifs à l'égard des obligations d'entreprises américaines et de la zone euro de grande qualité (« investment grade »). Pour les obligations plus rémunératrices (plus risquées), prenons l'exemple de la stratégie « Fallen Angels » américains et des obligations financières subordonnées européennes.
	ACTIONS	*	<ul style="list-style-type: none"> Les principaux risques sont que le marché commence à réévaluer les craintes concernant la croissance, les banques centrales étant perçues comme étant « en retard sur la courbe ». L'incertitude accrue entourant les tarifs douaniers pourrait également peser sur le sentiment. Nous réitérons notre opinion positive à l'égard des actions britanniques. Nous apprécions le FTSE 100 pour ses caractéristiques de diversification et son rendement attractif (~ 6%). Nous recherchons de l'alpha parmi les petites capitalisations japonaises dans la mesure où les planètes s'alignent à la hausse. Nous maintenons notre positionnement positif sur la zone euro et le Japon. En Asie, nous apprécions la Chine, Singapour, la Corée du Sud et l'Indonésie. En Amérique latine, nous restons positifs sur le Brésil.
			<ul style="list-style-type: none"> Nous apprécions les petites et moyennes capitalisations européennes et japonaises. Nous apprécions également les valeurs financières européennes et les REIT. Au Japon, nous sommes positifs sur les financières et l'exposition domestique. Nous préférons les thèmes d'investissement en Europe, comme les semi-conducteurs et les équipements et le plan de transition énergétique (Repower Europe). Au Japon, nous privilégions les sociétés qui réforment la gouvernance. Sur les marchés émergents, nous préférons les acteurs tech Asie-Pacifique et la technologie Hang Seng. Nous restons prudents sur le secteur automobile.
	Immobilier	*	<ul style="list-style-type: none"> L'impact retardé des hausses des taux d'intérêt s'est progressivement atténué. Les prix de l'immobilier se stabilisent lentement en Europe, les rendements locatifs étant désormais plus attractifs après le réajustement des prix.
	Matières premières	*	<ul style="list-style-type: none"> Nous restons neutres sur le pétrole, avec une nouvelle réduction de la fourchette cible (70-80 dollars). Des risques baissiers persistent compte tenu de la faiblesse de la croissance de la demande et du projet de l'OPEP + de normaliser ses réductions de production. Nous augmentons notre objectif de cours de l'or sur 12 mois à 3000 USD/once.
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> USD/MXN : Nous modifions notre objectif USD/MXN 3 mois à 19, et notre objectif à 12 mois à 18,5 (valeur d'un dollar). USD/CNY : Nous modifions notre objectif à 3 et 12 mois à 7,1 (valeur d'un dollar).

Principales prévisions macroéconomiques et de marché

	Croissance du PIB (%)		Inflation (%)		Taux directeurs (%)			Principales prévisions de marché			
	2024	2025	2024	2025e		La situation	3 mois	12 mois		La situation	12 mois
États-Unis	2,6	1,9	2,9	2,2	Taux des fonds fédéraux américains	5,00	4,50	3,75	Rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans (%)	3,76	4.
Zone euro	0,8	1,4	2,4	2	Taux de dépôt de la BCE	3,50	3,00	2,25	Rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans (%)	2,09	2,25
Japon.	0,2	0,7	2,6	2,4	Taux directeur de la Banque du Japon	0,25	0,50	1,00	Rendement de l'emprunt d'État britannique à 10 ans (%)	3,98	3,65
Royaume-Unis	1,2	1,4	2,6	2,5	Taux directeur de la Banque d'Angleterre	5,00	4,75	4,00	S & P 500	5762	S/O
Chine	4,9	4,5	0,4	1,3	Taux d'intérêt à 1 an en Chine	2,00	1,50	1,10	Euro STOXX 50	5004	S/O
									Brent USD/baril	73	70-80
									Or USD/oz	2646	3000

Source : BNP Paribas WM. Au 2 septembre 2024

Allocation d'actifs :

Changements apportés ce mois-ci :

- ❑ **Actions** : aucun changement notable
- ❑ **Obligations**: aucun changement notable. La BCE prévoit une nouvelle baisse de ses taux en 2024.
- ❑ **Devises** : nous modifions notre objectif à 3 et 12 mois en USD/CNY à 7,1. Nous révisons également notre objectif de taux USD/MXN sur 3 mois à 19 et notre objectif sur 12 mois à 18,5.
- ❑ **Matières premières** : l'objectif pour l'or a été relevé à 3000 USD/once. Pour le pétrole, nous restons neutres, avec une nouvelle réduction de la fourchette cible (70-80 dollars).

Synthèse des perspectives

	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Forte sur-pondération	Forte surpondération
ACTIONS				+	
Obligations d'Etat			+		
crédit d'entreprise				+	
Immobilier			*		
Des alternatives				*	
Liquidités		*			

02

Obligations

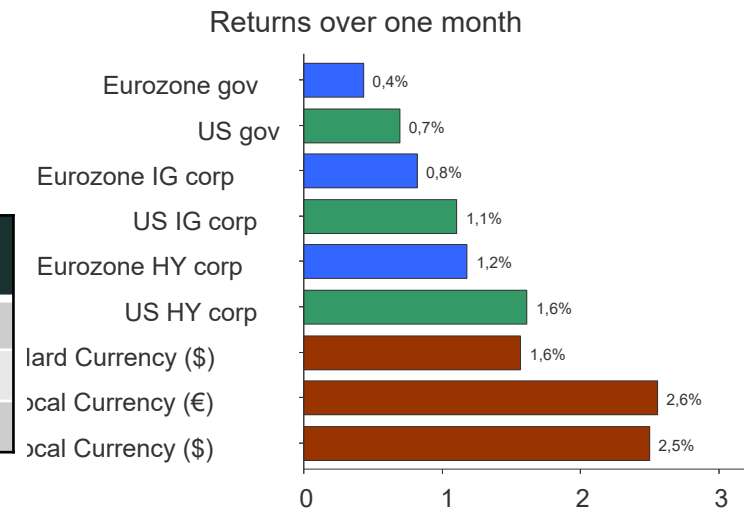


Les obligations en résumé

Les politiques monétaires ont commencé à diverger : certaines banques centrales ont abaissé leurs taux, certaines ont relevé leurs taux et d'autres ont laissé les taux inchangés. Les principales banques centrales, dont la Fed et la BCE, ont réduit leurs taux d'intérêt et tirent les marchés.

La BCE pourrait accélérer ce cycle de baisse des taux compte tenu de la détérioration des statistiques économiques, et en particulier de la forte détérioration des indicateurs avancés de l'emploi. Nous avons revu à la baisse nos objectifs de rendement à 2 ans. Nous privilégions les actifs de grande qualité (obligations d'entreprises IG) et identifions des opportunités parmi les obligations émergentes.

Rendements à 10 ans	25/09/2024	Objectifs à 12 mois
ÉTATS-UNIS	3,79	4.
germany	2,19	2,25
États-Unis	3,99	3,65



Source: LSEG Datastream, Bloomberg and JPM indices, 25/09/2024

Banques centrales

La BCE devrait baisser ses taux de 25 pb lors de ses réunions d'octobre et de décembre (seulement en décembre auparavant) en raison de la détérioration de la dynamique économique. La baisse trimestrielle de 25 bp devrait être le rythme de 2025 jusqu'à ce que le taux atteigne 2,25 %. Aux États-Unis, nous prévoyons un rythme de baisse similaire et un taux final de 3,25 %.

Obligations d'entreprises Investment Grade

Les spreads de crédit sont serrés, surtout aux États-Unis, mais les facteurs techniques sont favorables pour au moins les prochains mois. **Nous préférons les maturités courtes aux US et jusqu'à 10 ans en zone euro.**



Obligations d'État

⊖ Nous maintenons nos objectifs à 12 mois pour les taux à 10 ans (voir tableau ci-dessus) et ajustons nos objectifs de taux à 2 ans à la baisse, à 3,5 % aux États-Unis et 2 % en Allemagne. Nous restons **tactiquement neutres à l'égard des emprunts d'État** dans la mesure où nous anticipons une hausse des rendements à court terme. Structurellement, les emprunts d'État américains demeurent attractifs.

Obligations d'entreprises à haut rendement

⊖ Le portage est attractif mais les valorisations sont tendues, notamment aux États-Unis. Nous préférons les obligations d'entreprises IG à celles à haut rendement car la croissance ralentit.

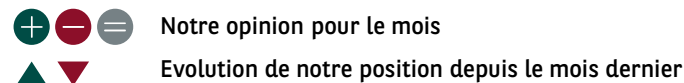
Obligations périphériques

⊖ Nous sommes neutres sur la dette périphérique grâce à un portage élevé. Les risques à court terme incluent notamment les émissions obligataires élevées et les événements budgétaires susceptibles de provoquer une hausse de la volatilité et un élargissement temporaire des spreads.

Obligations émergentes

⊕ La baisse des taux de la Fed a entraîné un rebond des actifs risqués tels que les obligations des marchés émergents et ouvre la voie à une baisse des taux par les banques centrales des pays émergents. Nous restons positifs sur les obligations émergentes en devise forte et locale.

La banque d'un monde qui change



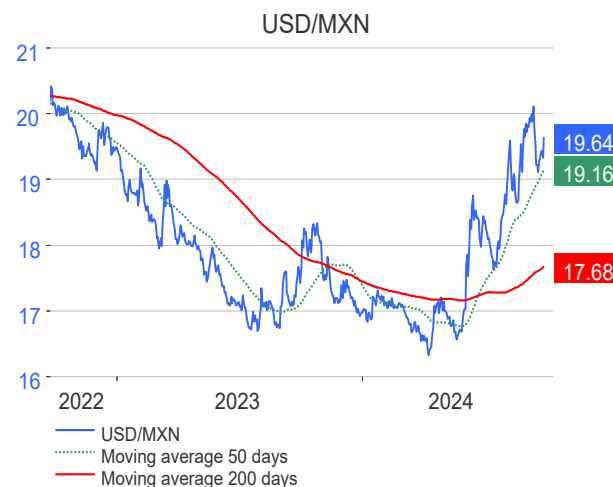
03

Devises

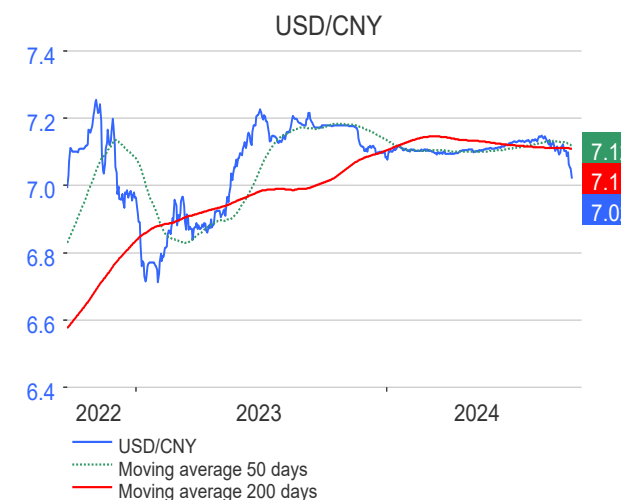


Devises

1. **USD/MXN** : sans surprise, la Banxico a réduit ses taux de 25 bp le 26 septembre en raison d'une activité économique plus faible et de la désinflation persistante. le ralentissement de l'économie américaine, l'approche des élections américaines et la probabilité de nouvelles réformes suggèrent davantage de prudence. La réaction de la Banxico est également plus accommodante que par le passé. **Nous modifions notre objectif de taux USD/MXN 3 mois à 19 et notre objectif à 12 mois à 18,5 (valeur d'un dollar).**
2. **USD/CNY** : les mesures de relance adoptées par la Chine ont dépassé les attentes du marché. La Banque populaire de Chine a abaissé le taux MLF à 1 an de 30 pb à 2 %. Le taux directeur actuel en Chine sera abaissé de 20 bp. Les autorités ont également annoncé de nouvelles mesures de relance budgétaire. **Nous modifions notre objectif à 3 et 12 mois à 7,1 (valeur d'un USD)..**



Source: LSEG Datastream, 25/09/2024



Source: LSEG Datastream, 25/09/2024



>> OBJECTIF 12 M EUR/USD : 1,12

La Réserve fédérale américaine a débuté son cycle de réduction des taux avec une baisse surprise de 50 pb. Nous prévoyons désormais une baisse de 25 pb à chacune des réunions de novembre et décembre, suivie d'une baisse trimestrielle de 25 pb en 2025. Le marché s'attend à encore plus de nouvelles baisses. **Nous maintenons notre objectif à 1,10 sur 3 mois et à 1,12 sur 12 mois (en €).**



>> OBJECTIF 12 M EUR/GBP : 0,86

La BoE a laissé inchangés ses taux d'intérêt. Nous prévoyons une nouvelle baisse des taux de la BoE en novembre et un rythme trimestriel en 2025. La livre sterling a pris le pas et nous nous attendons à une normalisation. **Nous modifions notre objectif à 3 mois à 0,86 et maintenons notre objectif à 12 mois à 0,86 (un**



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



>> OBJECTIF 12 M NZD/USD : 0,63

La RBNZ a abaissé ses taux de 25 pb en août et déclaré qu'elle avait évoqué une décision plus importante. La faiblesse de la croissance et les signes de relâchement du marché du travail pourraient permettre à la Reserve Bank of New Zealand d'abaisser ses taux plus que la RBA. **Nous modifions notre objectif en NZD/USD sur 3 mois à 0,63 et maintenons notre objectif sur 12 mois à 0,63 en NZD.**



>> OBJECTIF 12 M EUR/CHF : 0,96

La banque centrale a abaissé ses prévisions d'inflation conditionnelle de 25 pb à 1 %, ce qui laisse explicitement entrevoir une possibilité de nouvelles baisses des taux. La BNS devrait baisser ses taux de 25 bp supplémentaires en décembre, pour finir à 0,75 %. **Nous maintenons notre objectif de 3 mois en EUR/CHF à 0,94 et 12 mois à 0,96 (en €).**



>> OBJECTIF 12 MOIS USDCNY : 7,1

Les mesures de relance adoptées par la Chine ont dépassé les prévisions du marché. La PBoC a abaissé le taux MLF à 1 an de 30 pb à 2 %. Le taux directeur actuel en Chine sera abaissé de 20 bp. Le ratio des réserves obligatoires des banques à grande et moyenne taille sera abaissé de 50 pb. Grâce à une couverture accrue des exportateurs et à de nouvelles mesures monétaires de soutien, **nous modifions notre objectif pour les 3 et 12 mois à 7,1 (valeur 1 USD)**



>> OBJECTIF 12 M USDMXN : 18,5

La Banxico a baissé ses taux de 25 bp le 26 septembre. compte tenu du ralentissement de l'activité économique aux États-Unis, de l'approche des élections américaines, de la probabilité d'adoption de nouvelles réformes et de la politique plus accommodante de la Banxico que par le passé, nous modifions notre objectif de taux USD/MXN sur 3 mois à 19 et notre objectif à 12 mois à 18,5 (valeur d'un dollar).

Les devises en bref

PRÉVISIONS DE CHANGE EUR

	Country	Spot 03/10/2024	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD 1.10	Neutral	1.10	Neutral	1.12
	United Kingdom	EUR / GBP 0.84	Negative	0.86	Negative	0.86
	Japan	EUR / JPY 161.71	Neutral	160	Positive	157
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	Neutral	0.94	Negative	0.96
	Australia	EUR / AUD 1.61	Neutral	1.62	Neutral	1.60
	New-Zealand	EUR / NZD 1.77	Neutral	1.75	Neutral	1.78
	Canada	EUR / CAD 1.49	Positive	1.45	Positive	1.46
	Sweden	EUR / SEK 11.37	Positive	11.00	Positive	11.00
	Norway	EUR / NOK 11.70	Positive	11.30	Positive	11.00
Asia	China	EUR / CNY 7.73	Neutral	7.81	Negative	7.95
	India	EUR / INR 92.52	Positive	90.20	Neutral	91.84
Latam	Brazil	EUR / BRL 6.05	Neutral	6.05	Neutral	5.94
	Mexico	EUR / MXN 21.53	Positive	20.90	Positive	20.72

Sources : BNP Paribas, LSEG

PRÉVISIONS DE CHANGE USD

	Country	Spot 03/10/2024	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)
	Eurozone	EUR / USD 1.10	Neutral	1.10	Neutral	1.12
	United Kingdom	GBP / USD 1.31	Negative	1.28	Neutral	1.30
	Japan	USD / JPY 146.77	Neutral	145.00	Positive	140.00
	Switzerland	USD / CHF 0.85	Neutral	0.85	Neutral	0.86
	Australia	AUD / USD 0.68	Neutral	0.68	Positive	0.70
	New-Zealand	NZD / USD 0.62	Neutral	0.63	Neutral	0.63
	Canada	USD / CAD 1.35	Positive	1.32	Positive	1.30
Asia	China	USD / CNY 7.02	Neutral	7.10	Neutral	7.10
	India	USD / INR 83.97	Positive	82.00	Positive	82.00
Latam	Brazil	USD / BRL 5.49	Neutral	5.50	Positive	5.30
	Mexico	USD / MXN 19.54	Positive	19.00	Positive	18.50
EMEA	South Africa	USD / ZAR 17.54	Negative	18.00	Neutral	17.50
	USD Index	DXY 101.99	Neutral	101.89	Negative	99.93

Sources : BNP Paribas, LSEG

04

Actions



Bienvenue dans l'expérience de la baisse des taux

Un grand pas pour la Fed et les marchés

- **C'est l'économie !** - La Fed a finalement rejoint le concert mondial des baisses de taux en optant pour une baisse majeure de 50 pb, une décision rare hors du scénario de récession. Comme nous anticipons toujours un atterrissage en douceur, cette décision est une bonne nouvelle pour les investisseurs. Historiquement, la baisse des taux a été favorable aux actions dans un environnement non récessionniste.
- **Qu'en est-il du reste ?** - L'impact de la hausse des taux aux États-Unis a des répercussions à l'échelle mondiale dans la mesure où l'augmentation de la liquidité et la baisse du dollar sont souvent favorables aux actions. Les actions des marchés émergents ont tendance à bien se comporter dans un cycle de baisse de la Fed en l'absence de récession, tout comme les actions de l'UE. Ces dernières bénéficient également d'un autre facteur positif dans la mesure où la BCE réduit ses taux d'intérêt, ce qui favorise historiquement les actions européennes.
- **Une rotation vers la normalité ?** - Si les 12 derniers mois ont été dominés par une poignée de méga-caps américaines, une approche plus équilibrée a historiquement produit des résultats plus favorables. Nous pensons que la combinaison de valorisations faibles et d'un environnement de croissance économique solide devrait constituer un terrain fertile pour renouer avec cette tendance à long terme.
- **Où donc ?** - Les actions de moyenne capitalisation ont généralement surperformé les grandes et petites capitalisations au cours des 12 mois qui ont suivi la première baisse des taux de la Fed dans le cadre d'un cycle d'assouplissement.

Principales recommandations



Rechercher de l'alpha dans les petites capitalisations japonaises dans la mesure où les planètes s'alignent à la hausse. L'augmentation de la croissance des salaires réels devrait offrir un solide soutien aux petites capitalisations en général, tandis qu'une moindre couverture par les analystes offre d'importantes opportunités d'alpha dans le cadre d'une sélection de petites capitalisations.



Achat de titres britanniques - nous réitérons notre opinion positive à l'égard des actions britanniques. Nous apprécions le FTSE 100 pour ses caractéristiques de diversification et son rendement intéressant pour les actionnaires (~ 6 %), tandis que le FTSE 250 offre une exposition attractive à l'amélioration de la dynamique économique au Royaume-Uni, à la demande contenue issue du niveau élevé de l'épargne des ménages et à la baisse des taux d'intérêt.

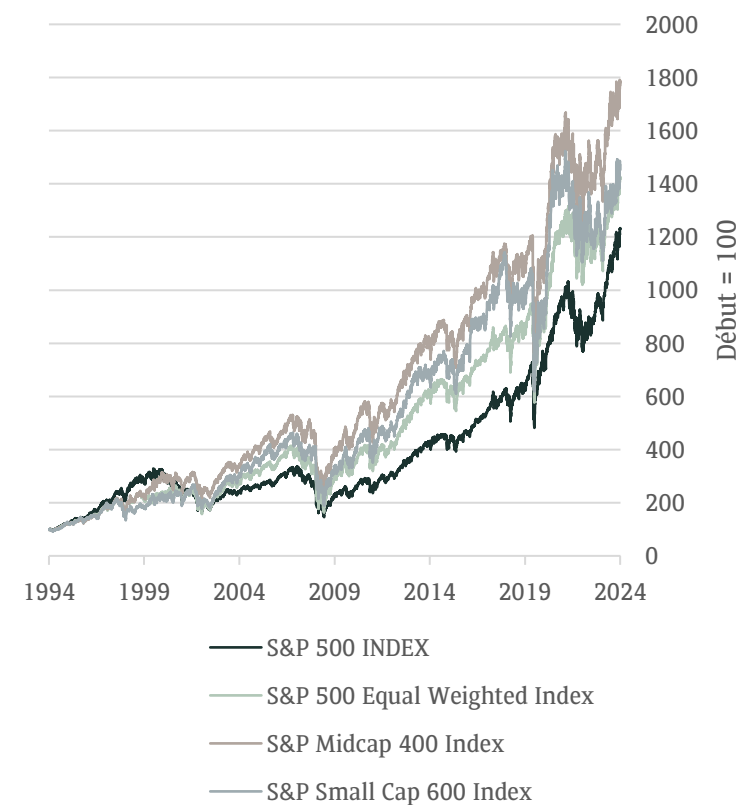


Krach automobile - rester prudent sur le secteur automobile. Nous considérons la récente série d'avertissements sur résultats comme une confirmation de notre vue prudente sur le secteur. Les facteurs défavorables que sont l'augmentation des stocks, le rapport prix/volume défavorable et les difficultés d'accessibilité devraient persister pour le moment.



Les principaux risques sont que le marché commence à réévaluer les craintes concernant la croissance, les banques centrales étant perçues comme étant « en retard ». L'incertitude accrue entourant les tarifs douaniers pourrait également peser sur le sentiment.

LES PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS : LE MEILLEUR PARI LONG-TERME



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Notre vision sur les actions asiatiques

PAYS PRÉFÉRÉS EN ASIE



Pays

Chine.
Singapour
Corée du Sud
Indonésie

Taïwan, Thaïlande
Malaisie
Philippines
Inde.

*

- Les banques centrales chinoises ont annoncé un nouveau plan de relance monétaire. Bien qu'il ne s'agisse pas d'un « bazooka », les initiatives coordonnées des autorités de régulation, les baisses simultanées et de grande ampleur des taux et du coefficient de réserves obligatoires, les orientations inhabituelles d'un nouvel assouplissement et les nouveaux outils de politique monétaire pour soutenir les marchés actions ont surpris les marchés à la hausse dans un contexte de sentiment déjà faible et des faibles attentes des investisseurs.
- Le Politburo s'est également engagé à atteindre l'objectif de croissance de 5 % en renforçant son soutien budgétaire. Il avait déjà annoncé des distributions en espèces aux plus défavorisés et Shanghai offrira des bons de consommation d'une valeur de 500 millions de yuans.
- Compte tenu des valorisations encore bon marché des actions de Hong Kong et de Chine et de la faiblesse du positionnement des investisseurs, le marché a encore du potentiel d'appréciation à court terme. Un suivi de mesures fiscales concrètes est nécessaire pour soutenir le rallye à moyen terme.

Les nouvelles mesures de relance monétaire en Chine dépassent les attentes du marché

Relance	Mesures	Conséquences pour le marché
Taux directeurs	<ul style="list-style-type: none"> • Réduction de 20 pb du taux de reverse repo à 7 jours • Réduction de 30 pb du taux MLF à 1 an (taux de facilité de prêt à moyen terme) • Réduction de 20-25 pb du LPR (taux prêteur de référence) • Réduction de 20-25 pb du taux de dépôt pour stabiliser les marges nettes d'intérêt des banques 	<ul style="list-style-type: none"> • L'ampleur des différentes baisses simultanées de taux directeurs et de réserves obligatoires (RRR) suggère que les décideurs politiques sont toujours déterminés à atteindre l'objectif de croissance de 5 %
RRR	<ul style="list-style-type: none"> • Baisse de 50 pb • Nouvelle baisse de 25-50 pb fin 2024 	<ul style="list-style-type: none"> • Injection de 1000 milliards RMB dans le système bancaire
Banques	<ul style="list-style-type: none"> • Ajout de fonds propres Core Tier-1 pour 6 grandes banques 	<ul style="list-style-type: none"> • Augmentation de la capacité des banques à soutenir l'économie réelle
Marché immobilier	<ul style="list-style-type: none"> • Réduction moyenne de 50 pb des taux d'hypothèque en cours (proche du nouveau taux hypothécaire) • Diminution du ratio d'apport minimum pour les acheteurs de deuxième maison de 25 % à 15 % (identique à celui des acheteurs de première maison) • Augmentation de l'aide au prêt de logement locatif pour couvrir 100 % du principal des prêts au lieu de 60 % afin d'accélérer la réduction des stocks. • Prolongation des politiques de soutien aux prêts de gestion immobilière et aux prêts en cours des promoteurs jusqu'à fin 2026 	<ul style="list-style-type: none"> • L'impact de l'assouplissement de la politique immobilière devrait être modéré • La baisse des taux hypothécaires devrait permettre d'économiser aux ménages une charge d'intérêt annuelle de 150 milliards RMB • Si un tiers de ce montant se traduit par de la consommation, cela représentera environ 0,05 % du PIB, ce qui est encore très faible • Des politiques budgétaires plus agressives sont encore nécessaires
Bourse	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place d'un programme de swap de 500 milliards de RMB pour les assureurs, les sociétés de gestion et les courtiers afin d'exploiter les liquidités de la PBoC pour acheter des actions. • Facilités de refinancement de 300 milliards de RMB pour encourager les banques à fournir des prêts aux sociétés cotées pour des rachats d'actions. • Mise en place de plan de soutien de la valeur de marché de certains constituants des principaux indices d'actions A • 6 lignes directrices de réforme pour soutenir les fusions et acquisitions 	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme de 800 Mds RMB est considérable, représentant environ 1,03x le chiffre d'affaires quotidien, 2,5x le total des rachats d'actions 2023, 1,3x les achats de l'équipe nationale depuis le début de l'année, 3,4x les flux annuels moyens vers le nord ; les quotas peuvent être augmentés • Apporter un soutien supplémentaire en termes de liquidité et accroître la valeur boursière • Les actions éligibles au Sud et les ETF onshore en sont les principaux bénéficiaires

05

Matières Premières



Les matières premières en résumé

Les cours du Brent sont tombés à un plus bas de 70 USD début septembre en raison d'une demande moins soutenue que prévu (ralentissement des statistiques macroéconomiques, faiblesse de la demande chinoise), tandis que les pays de l'OPEP + souhaiteraient normaliser leurs réductions de production. Le prix du pétrole a quelque peu rebondi ces dernières semaines en raison de l'ouragan dans le Golfe du Mexique, de la guerre entre Israël et le Hezbollah et des mesures de relance chinoises. **Fourchette cible réduite : 70-80 dollars.**

Les cours des métaux de base ont pâti de la faiblesse des indices PMI manufacturiers durant la période estivale, mais ils ont récemment rebondi grâce aux mesures de

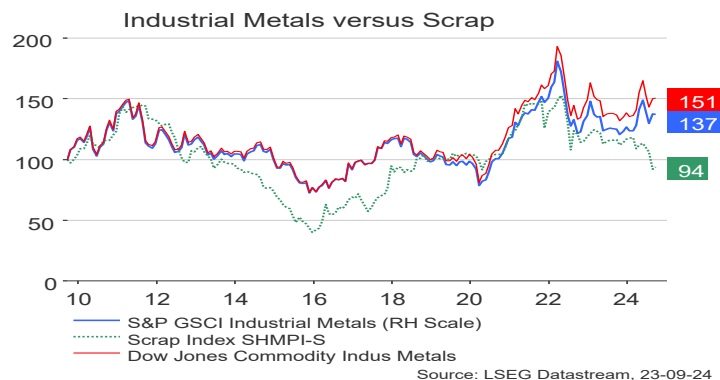
relance annoncées par la Chine. Alors que le minerai de fer, le charbon et les matériaux de batterie ont fortement baissé depuis l'an dernier, la plupart des métaux non ferreux ont enregistré de belles performances depuis le début de l'année : +28 % pour l'étain, +15 % pour le cuivre, +12 % pour le zinc et +8 % pour l'aluminium.

L'or a poursuivi son rallye pour atteindre de nouveaux plus hauts historiques, bénéficiant du début du cycle de baisse des taux de la Fed, de la baisse des rendements obligataires réels, de la faiblesse du dollar et de l'augmentation des entrées de capitaux dans les ETF. L'or a progressé de 29 % depuis le début de l'année, l'argent de +34 %. **Nous augmentons notre objectif de cours à 12 mois à 3000 USD/once.**

Métaux de base



Nous prévoyons une reprise des indices PMI manufacturiers en 2025, soutenue par la baisse des taux d'intérêt et les mesures de relance chinoises. La croissance de la demande s'accroîtra grâce à la transition énergétique, à la poursuite de l'urbanisation dans les pays émergents et au développement des infrastructures, et dépassera la croissance de l'offre.



Pétrole



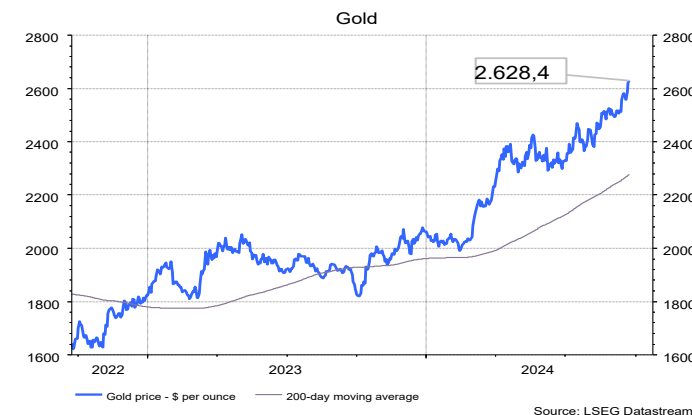
Nous restons neutres, avec une nouvelle réduction de la fourchette cible de 70-80 dollars. Des risques baissiers persistent compte tenu de la faible croissance de la demande et de la volonté de l'OPEP + de normaliser ses réductions de production. Risque haussier possible en cas d'escalade de la guerre au Moyen-Orient.



L'or



Nous nous attendons à ce que la tendance à la hausse se poursuive, notamment grâce à la baisse des taux d'intérêt et aux flux de capitaux des investisseurs privés au cours des prochains mois. Nous augmentons notre objectif de cours à 12 mois à 3000 USD/once.



06

Investissements alternatifs



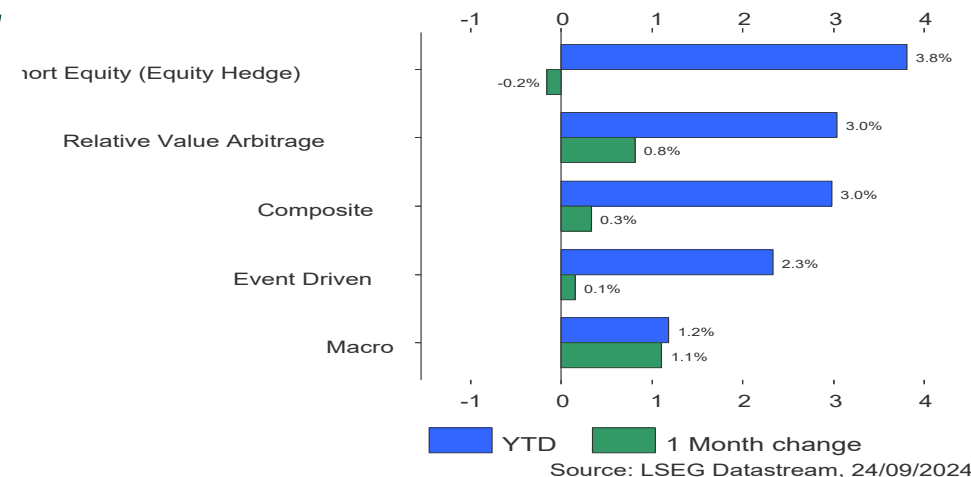
Les investissements alternatifs en bref

Les performances des principales stratégies sont positives sur le mois écoulé. Elles restent positives cette année. Les actions Long/Short actions restent les plus performantes depuis le début de l'année, suivies par celles de valeur relative.

L'environnement macroéconomique a surperformé au cours du mois écoulé.

Opinion positive sur les stratégies Event Driven, Long Short Equity et Relative Value.

Alternative UCITS (HFRU index)



Global Macro

Neutre : les marchés sont toujours aux prises avec l'incertitude liée au rythme de l'assouplissement monétaire et à la possibilité d'un atterrissage brutal ou en douceur, mais aussi avec les risques politiques qui culminent avec les élections présidentielles américaines. Au vu des surprises potentielles, les paris directionnels restent plus difficiles que les transactions de valeur relative.

Long/Short Equity

Positif : l'ampleur du marché s'est récemment améliorée après la surperformance historique concentrée sur les « sept magnifiques ». La dispersion au sein des marchés actions a renoué avec des niveaux historiquement élevés, avec un écart très important entre les valeurs chères et bon marché, ouvrant la voie à de meilleures opportunités de sélection de valeurs long et short. Le long/short devrait générer des performances positives avec une corrélation relativement faible avec les marchés actions.

Event Driven

Positif : les activités de fusions-acquisitions devraient continuer à progresser en 2024, après avoir augmenté de 18 % au premier semestre pour atteindre 1,5 milliards USD. Malgré le risque politique actuel, nous prévoyons une augmentation des volumes, plusieurs opérations importantes en cours, un ralentissement de l'inflation et une probable baisse des taux. Cette stratégie pourrait bien finir l'année sur les chapeaux de roues.

Relative Value

Positif : la hausse des taux d'intérêt offre un portage important, mais les spreads sont revenus à leurs plus bas niveaux historiques sur les obligations d'entreprises. Une stratégie long/short permet de générer régulièrement des performances solides en identifiant à la fois les gagnants et les perdants, tout en se protégeant contre le risque de ralentissement macroéconomique. L'effet retardé de la hausse des taux et la nécessité de refinancer la dette avant le « mur d'échéances » devraient entraîner une dispersion entre émetteurs forts et faibles.



BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT CHIEF INVESTMENT ADVISER (CIA) NETWORK



Edmund SHING Global
Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer

Grace TAM
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Adviser

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Strategist Senior Investment, PRB

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Adviser

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Obligations

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

FRANCE

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est fourni par la Wealth Management de BNP Paribas, société anonyme au capital de 2 499 597 122 €, dont le siège social est sis 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France sous le numéro 662 042 449, agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable. 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 être utilisé par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles il est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par des destinataires à d'autres personnes ou fait référence à un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ni auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les renseignements fournis ont été obtenus auprès de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables et, bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document et, en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doivent pas être reconnues. BNP Paribas ne certifie et ne garantit ni ne garantit aucun succès, profit, rendement, performance, effet, effet ou bénéfice prévu (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas avoir trop confiance dans les informations historiques théoriques relatives à la performance historique théorique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans tenir compte de votre situation personnelle, y compris votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques, y compris tout risque de marché associé 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 pleinement comprendre les caractéristiques de la transaction et, sauf disposition contraire, être en mesure de supporter financièrement la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit garder à l'esprit que la valeur d'un investissement ainsi que le revenu en découlant peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à une lecture préalable et à une compréhension de la documentation relative au produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier d'un investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de 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 percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.