

Focus Stratégie d'Investissement



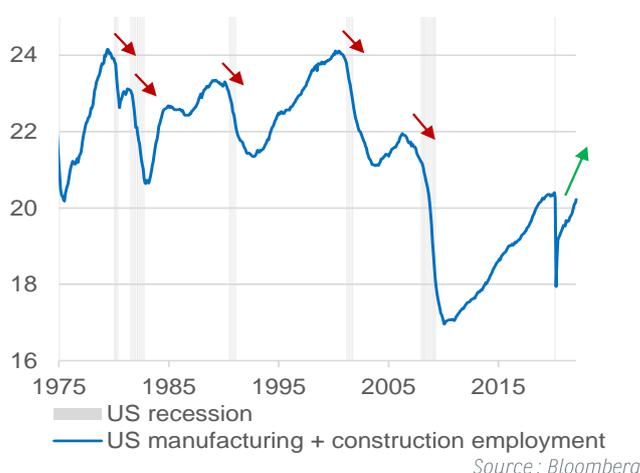
Résumé

- 1. Le risque macroéconomique s'atténue après le sommet atteint, les actions américaines sont passées à Neutre :** les indices de risque macroéconomiques sont en baisse par rapport aux sommets atteints récemment, les conditions financières s'améliorent. Ces facteurs sont positifs pour les actifs à risque, y compris les actions. Nous avons reclassé les actions américaines à Neutre (de Négatif).
- 2. Relèvement à Neutre sur les obligations d'État américaines à long terme.** L'inflation élevée et la forte hausse attendue des taux des fonds fédéraux américains ont entraîné une forte hausse des rendements des obligations américaines et allemandes. Les obligations d'État ont enregistré le pire trimestre de leur histoire. Nous préférons les bons du Trésor américains à court terme (2 à 3 ans).
- 3. Croissance plus faible, inflation plus élevée :** les prix à trois chiffres du pétrole et du gaz maintiennent l'inflation à un niveau élevé et pèsent sur la croissance future. Nous révisons nos prévisions de croissance à la baisse, et nos attentes d'inflation à la hausse. Malgré ces obstacles, nous continuons à prévoir une croissance européenne et américaine supérieure à la tendance en 2022. Les matières premières et les actions liées surperforment lorsque l'inflation est élevée.
- 4. Les actions chinoises pourraient être revues à la hausse** cette année, si les signaux politiques positifs se traduisent par un assouplissement des conditions financières, et la mise en place de mesures spécifiques pour soutenir le marché immobilier. Notre positionnement Neutre sur les marchés émergents et les actions chinoises pourrait changer si ces catalyseurs venaient à se concrétiser.
- 5. Les leaders de l'économie circulaire affichent une forte reprise :** nous voyons un point d'entrée intéressant pour les produits d'investissement axés sur l'économie circulaire, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables.

Sommaire

Focus d'avril : courbe des taux inversée	2
Vue d'ensemble : perspectives économiques	3
Perspectives des marchés obligataires : relèvement à Neutre des bons du Trésor américains	4
Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières : relèvement à Neutre des États-Unis	5
Perspectives de l'Asie : quelles perspectives pour la Chine ?	6
Thème du mois : l'économie circulaire	7
Recommandations par classes d'actifs	8
Tableaux des prévisions économiques et de change	9
Avertissement	10

L'EMPLOI CYCLIQUE AMÉRICAIN PRÉDIT DES RÉCESSIONS, MAIS PAS ACTUELLEMENT



Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Focus : la courbe des taux inversée

Une « courbe des taux inversée » n'est pas la fin du monde

Qu'est-ce qu'une « courbe des taux inversée » sur les marchés obligataires ? Une courbe des taux inversée signifie que les bons du Trésor américains à court terme (par exemple à 2 ans) paient un taux d'intérêt plus élevé que les bons du Trésor américains à long terme (par exemple à 10 ans).

Pourquoi cela effraie-t-il les investisseurs ? Chacune des 6 dernières récessions économiques a eu lieu après l'inversion (passage à négatif) de la courbe des taux américaine à 2-10 ans. Les récessions ont tendance à être néfastes pour les actifs à risque sensibles à la conjoncture économique : les actions, le crédit high yield, l'immobilier et le private equity.

Un signal, pas une cause de récession. Une courbe des taux inversée n'est pas le catalyseur qui déclenche une récession. Elle indique plutôt que les investisseurs obligataires s'inquiètent des perspectives de croissance à long terme de l'économie américaine.

Toute inversion de la courbe des taux ne conduit pas forcément à une récession. Il est arrivé que cette courbe des taux américaine devienne négative sans que cela ne déclenche une récession. Ce fut le cas en juin 1998. Mais le plus souvent, depuis 1979, des récessions ont fini par s'ensuivre.

En moyenne, les marchés boursiers atteignent un point culminant 10 mois après l'inversion de la courbe des taux. Il est difficile de prévoir quand une récession aura lieu en se basant sur ce signal du marché obligataire. Les précédentes récessions (1973 et après) ont, en moyenne, débuté 21 mois après l'inversion initiale de la courbe des taux, mais avec de forts écarts autour de cette période moyenne.

De plus, l'indice boursier S&P 500 a enregistré en moyenne un gain supplémentaire de 12 % entre l'inversion initiale de la courbe des taux et le pic final du marché boursier (qui a eu lieu en moyenne 10 mois après l'inversion).

Quels secteurs surperforment après une inversion ? Les secteurs défensifs ont eu tendance à surperformer par le passé lorsque le rendement des obligations d'État américaines à 2 ans était supérieur à celui de celles à 10 ans, y compris les services aux collectivités, les produits pharmaceutiques et les biens de consommation de base.

Une grande différence aujourd'hui : les taux d'intérêt réels. Au cours des précédentes inversions de la courbe des taux, les taux réels ont atteint en moyenne +2 %, freinant la croissance économique. Aujourd'hui, le rendement réel des obligations américaines à 10 ans reste négatif, à -0,5 %, ce qui est bien inférieur.

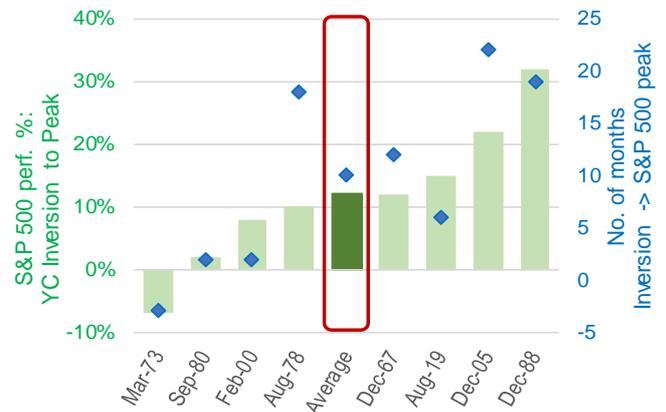
LES 6 DERNIÈRES RÉCESSIONS AUX ÉTATS-UNIS ONT SUIVI UNE INVERSION DE LA COURBE DES TAUX À 2-10 ANS



Source : Fed de St Louis.

Remarque : les zones grisées représentent des récessions

HISTORIQUEMENT, L'INDICE S&P 500 A PROGRESSÉ DE 12% ET ATTEINT UN SOMMET 10 MOIS APRÈS UNE INVERSION



US 2s10s yield curve: inversion date

Source : BNP Paribas, Bloomberg

CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Même si la courbe des taux américaine actuelle est inversée (c'est-à-dire que le rendement des obligations à 2 ans est supérieur à celui des obligations à 10 ans), cela ne garantit pas qu'une récession se profile à l'horizon. Nous recherchons une baisse de l'emploi cyclique comme confirmation d'une récession imminente. Même si une récession est signalée, elle pourrait ne pas arriver avant 2 ans ou plus. Plus important encore, les marchés boursiers ont généralement progressé (de 12 % en moyenne) pendant environ 10 mois après une inversion de la courbe des taux. Privilégier les secteurs défensifs aujourd'hui, nous privilégions surtout le secteur de la santé.

Vue d'ensemble : les perspectives économiques

Scénario de base : diminution lente de l'inflation

Les récentes enquêtes de conjoncture, notamment auprès des consommateurs, ont souligné l'impact du conflit en Ukraine (voir graphique). Il existe toutefois des différences importantes entre les pays et les secteurs. La zone euro est la plus exposée en raison de la part élevée des importations d'énergie. En effet, en Allemagne, l'indice IFO du climat des affaires a fortement baissé alors qu'en France, le recul des enquêtes de conjoncture est plus limité. Les services ont tendance à mieux résister que l'industrie manufacturière.

Les fondamentaux sous-jacents restent toutefois solides. **La création d'emplois est très forte** dans la plupart des économies occidentales, ce qui devrait soutenir les revenus. **La croissance devrait atteindre 2,8 % en 2022 dans la zone Euro et 3,7 % aux États-Unis. Pour 2023, nous prévoyons une croissance respective de 2,7 % et 2,5 %.**

Le conflit en Ukraine a accru les incertitudes quant à la vitesse à laquelle l'inflation peut baisser. Nous restons convaincus que les taux d'inflation atteindront un pic au cours des prochains mois, bien qu'à des niveaux élevés. La vitesse à laquelle les taux d'inflation reculent dépend, en grande partie, de l'évolution des prix du pétrole. **Dans notre scénario de base, nous prévoyons que l'inflation de la zone euro atteindra, respectivement, 6,7 % et 3,2 % cette année et l'année prochaine. Pour les États-unis, les chiffres sont de 7,5 % et 3,4 %.**

Scénarios alternatifs : négatif et positif

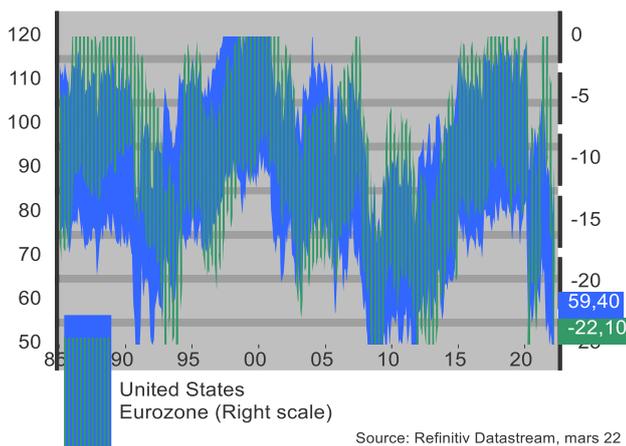
Scénario négatif - flambée des prix du pétrole, rationnement du gaz. Le pire scénario réaliste est un arrêt total des importations de pétrole et de gaz en provenance de la Russie. Ceci provoquerait une nouvelle flambée des prix (les prix du pétrole pourraient atteindre 180 dollars US) ainsi qu'un choc de rationnement du gaz. Les économies les plus menacées par une telle interruption de l'approvisionnement en gaz sont l'Allemagne, la Finlande et l'Europe de l'Est (voir le graphique ci-dessous).

Selon ce scénario, **la croissance de la zone euro serait juste au-dessus de zéro cette année (0,7 %)** et inclurait probablement deux trimestres consécutifs de croissance négative. Nous nous attendrions, toutefois, à un rebond en 2023 avec +3,3 %. Les États-Unis, bien moins affectés par un tel scénario, verraient leur croissance diminuer d'environ 1 % cette année par rapport au scénario de base (2,4 % contre 3,7 %).

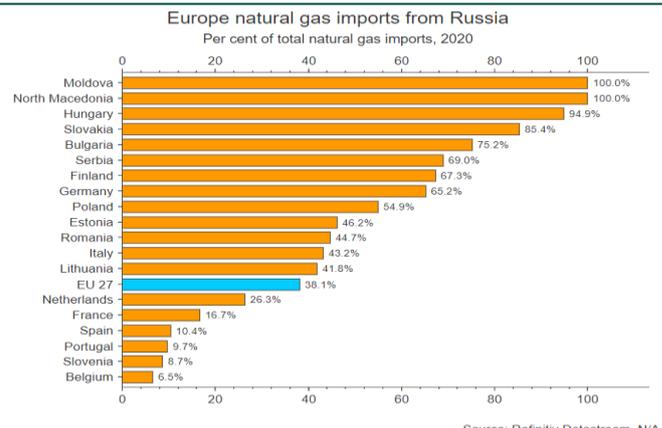
Scénario positif - une résolution relativement rapide du conflit, où la désescalade se ferait progressivement. Les sanctions ne seraient pas immédiatement levées, ce qui signifie que les difficultés d'approvisionnement se poursuivraient. Nous nous attendrions toujours à ce que la confiance des entreprises et des consommateurs s'améliore, les gouvernements poursuivant leurs programmes de dépenses en matière d'infrastructure et de défense. Par rapport à notre scénario de base, la croissance de la zone euro serait supérieure d'environ 0,7 % et 0,3 % respectivement cette année et l'année prochaine. Pour les États-Unis, les écarts seraient beaucoup moins importants.

Guy ERTZ

FORTE BAISSÉ DE LA CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



L'EUROPE DE L'EST ET L'ALLEMAGNE SONT LES PLUS EXPOSÉES AUX IMPORTATIONS DE GAZ NATUREL RUSSE



CONCLUSION

Suite à la forte baisse enregistrée récemment de la confiance des entreprises, et surtout des consommateurs, nous avons révisé nos prévisions de croissance. La zone euro est la plus exposée, en raison de la part élevée des importations d'énergie. Nous tablons sur une croissance de 2,8 % dans la zone euro et de 3,7 % aux États-Unis. Pour 2023, les chiffres sont respectivement de 2,7 % et 2,5 %. Nous prévoyons que l'inflation de la zone euro atteindra, respectivement, 6,7 % et 3,2 % cette année et l'année prochaine. Pour les États-Unis, les chiffres sont de 7,5 % et 3,4 %.

Perspectives des marchés obligataires

Des cessions d'obligations historiques

Une tentative de rattrapage ? Les acteurs du marché n'ont cessé de réévaluer à la hausse le rythme attendu des hausses de taux aux États-Unis et dans la zone euro, sur fond d'accélération de l'inflation. En février, l'inflation globale était proche de 8 % aux États-Unis et de 6 % dans la zone euro. Les acteurs du marché s'attendent désormais à ce que la Fed procède à de nouvelles hausses de taux de 200 pb d'ici la fin de l'année et à ce que la BCE relève ses taux d'environ 55 pb. Nous doutons que cet objectif soit atteint. Nous doutons également que cela fasse baisser l'inflation, celle-ci étant en grande partie liée aux prix de l'énergie et aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

Des mouvements massifs. La conséquence de la réévaluation des hausses de taux d'intérêt et de l'accent mis par la Fed sur la lutte contre l'inflation est un important mouvement haussier des rendements obligataires (voir graphique). La volatilité des taux a atteint des niveaux proches de ceux observés lors du choc lié à la pandémie.

Nous avons donc relevé nos objectifs à 12 mois à 2,50 % pour le rendement des bons du Trésor à 10 ans et à 0,75 % pour leur équivalent allemand.

Nous prévoyons un aplatissement de la courbe des taux (écart entre le taux à 10 ans et celui à 2 ans) aux États-Unis. Une inversion de la courbe des taux pourrait se produire, mais elle ne devrait pas durer, et nous n'anticipons pas de récession cette année ou l'an prochain.

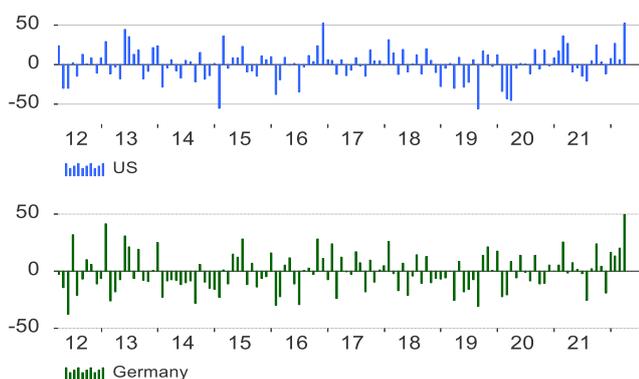
T1 2022 - un trimestre rouge pour les obligations. Avec l'envolée des rendements obligataires, les obligations d'État ont enregistré des performances désastreuses en mars : pire performance trimestrielle de l'histoire enregistrée au T1 2022 ! Les bons du Trésor américains ont reculé de 5,6 % depuis le début de l'année (voir graphique) et leurs équivalents de la zone euro ont reculé de 6,0 %. Les obligations d'État des pays périphériques n'ont pas fait mieux en moyenne. Les spreads par rapport aux bunds se sont en fait légèrement creusés en Italie, en Espagne et au Portugal, tandis que les spreads grecs se sont plus substantiellement creusés au vu des incertitudes entourant le soutien de la BCE.

Changement de point de vue. Suite à la forte hausse des rendements obligataires, nous passons de **Négatif à Neutre sur les obligations d'Etat à long terme avec une préférence pour les Etats-Unis par rapport à la zone Euro, compte tenu du niveau absolu des rendements.**

Avec un rendement américain à 10 ans de 2,5 %, le risque de hausse est limité, à moins que - ce qui n'est pas notre scénario principal - la Fed ne décide de vendre activement son portefeuille obligataire dans le cadre de sa stratégie de réduction du bilan. La courbe des taux est pentue jusqu'à 3 ans et plate pour les échéances plus longues. Nous préférons donc les obligations d'État américaines à court terme, jusqu'à l'échéance de 3 ans.

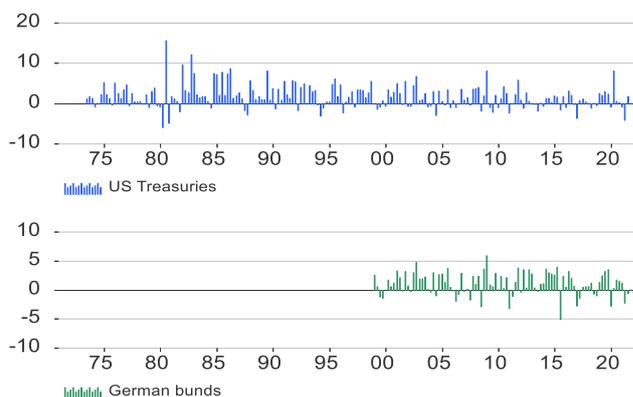
Edouard Desbonnets

EVOLUTION MENSUELLE DES RENDEMENTS À 10 ANS (EN PB)



Source: Refinitiv Datastream, 31-03-22
Sources : Bloomberg, BNP Paribas (WM), au 28 mars 2022

OBLIGATIONS D'ÉTAT AMÉRICAINES – RENDEMENTS TOTAUX TRIMESTRIELS (EN %)



Source: Refinitiv Datastream
Sources : Bloomberg, BNP Paribas (WM), au 28 mars 2022

CONCLUSION

L'inflation élevée et la forte réévaluation du rythme des politiques monétaires ont entraîné d'importantes fluctuations des rendements obligataires américains et allemands. Les obligations d'État viennent de terminer le pire trimestre de leur histoire. Nous passons de Négatif à Neutre sur les obligations d'État à long terme, avec une préférence pour les États-Unis (maturités de 2-3 ans) par rapport à la zone Euro compte tenu du niveau absolu du rendement.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières

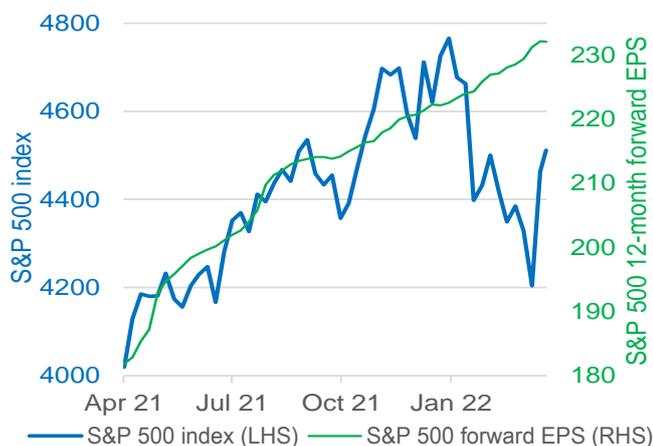
Relèvement à Neutre de l'exposition aux actions américaines

Nous avons quatre raisons principales de penser que le rebond actuel du marché boursier américain peut se poursuivre :

- **Une solide dynamique bénéficiaire** : Le BPA des actions américaines devrait augmenter de 9 % en 2022e et les prévisions de BPA à 12 mois du S&P 500 continuent d'augmenter ;
- **Les valorisations ont chuté** de plus de 10 % pour atteindre un PER de 19x pour le S&P 500 pour 2022e, ce qui n'est pas encore bon marché mais certainement moins cher qu'à la fin 2021 ;
- **Le risque implicite du marché recule**, l'indice de volatilité VIX tombant à 20 et l'indice Citi Global Macro Risk passant à 0,8 après avoir atteint un pic de 0,91 ;
- **Les rachats d'actions** devraient rester un soutien clé pour les actions à ce stade, en particulier sur les secteurs de la technologie, des banques et de la santé.

Globalement Neutre : nous restons globalement Neutres sur les actions en tant que classe d'actifs (y compris en Europe et sur les marchés émergents), dans l'attente d'une nouvelle baisse éventuelle des incertitudes.

CORRECTION DU S&P 500, MAIS LES PRÉVISIONS DE BPA AUGMENTENT



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Le rebond des actions peut se poursuivre, à court terme

Le pic d'incertitude est potentiellement derrière nous : les prix du pétrole et du gaz ont nettement diminué par rapport aux sommets atteints en février, afin d'atténuer les pressions inflationnistes sur les consommateurs.

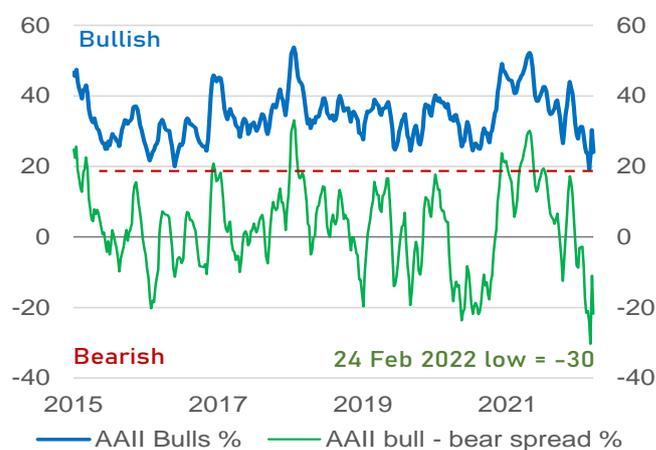
Sur les marchés financiers, les indicateurs d'incertitude ont également reculé par rapport à leurs récents sommets. L'allègement des tensions pesant sur l'économie et les marchés mondiaux laisse présager des jours meilleurs pour les actions, l'immobilier, le crédit d'entreprise et le capital-investissement.

Les enquêtes sur la confiance des investisseurs ont récemment atteint leurs plus bas niveaux à long-terme : les enquêtes, telles que l'enquête bull-bear de l'American Association of Individual Investors (AAII) et l'indice du sentiment des investisseurs d'Investors Intelligence, mesurent la confiance des investisseurs.

Elles montrent que le sentiment des investisseurs était extrêmement morose à la fin février 2022.

Le plus bas niveau sur 8 ans de l'enquête AAII (-30 enregistré le 24 février pour l'enquête bull-bear de l'AAII) suggère un rendement de 12 % pour les actions mondiales au cours des 6 prochains mois.

LE PESSIMISME DES INVESTISSEURS PARTICULIERS AMÉRICAINS A ATTEINT SON PLUS BAS NIVEAU EN 8 ANS LE 24 FÉVRIER 2022



Source : BNP Paribas, Bloomberg

CONCLUSION

Relèvement à Neutre de notre point de vue à l'égard des actions américaines : nous pensons qu'il est possible que ce rallye boursier se poursuive. Toutefois, en raison des incertitudes entourant a) l'ampleur du relèvement des taux par la Réserve fédérale, b) le maintien d'une inflation élevée liée aux matières premières et c) le degré de ralentissement de l'économie américaine, nous ne relevons, à ce stade, notre point de vue qu'à Neutre, le risque d'une récession en 2023 étant toujours présent.



Perspectives de l'Asie : qu'attendre de la Chine ?

Actions chinoises : un marché « Show Me »

Catalyseurs clés à surveiller :

Les actions chinoises ont rebondi suite à l'engagement du Conseil d'État à soutenir les marchés financiers et la croissance économique. Ce rallye est-il durable ?

Notre liste de catalyseurs à surveiller :

- **Inquiétudes liées à la situation actuelle de COVID-19** : Omicron se propage en Chine, comme l'illustrent les récents confinements à Shanghai. Certains risques pèseront sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et sur l'objectif de croissance de 5,5 % du PIB chinois. Toutefois, grâce à de multiples équipes en rotation et à des procédures d'isolement des travailleurs en usine, l'impact sera gérable. La Chine a également accordé une autorisation conditionnelle au médicament thérapeutique de Pfizer, Paxlovid. Enfin, pour la première fois, les politiques zéro COVID sont remises en question. Nous pourrions assister à un changement progressif de politique après les réunions du Congrès du Parti plus tard dans l'année.
- **Rachats d'actions** : les entreprises technologiques chinoises et d'autres sociétés annoncent également d'importants rachats d'actions pour profiter des valorisations bon marché. Cela permet de limiter le risque baissier et témoigne de la confiance des dirigeants dans les perspectives à long terme de ces entreprises.
- **Assouplissement de la politique et marché immobilier** : le Conseil d'État a parlé de stabiliser le marché immobilier mais nous attendons de voir des mesures spécifiques pour atteindre cet objectif.

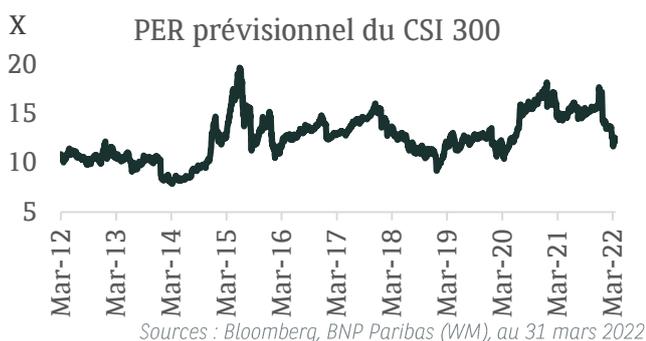
Une variable clé est la réouverture du marché du financement on-shore pour les promoteurs immobiliers. D'un autre côté, l'impact du taux de réserves obligatoires (RRR) actuel et des baisses de taux commence à se faire sentir, l'impulsion du crédit chinois s'étant récemment améliorée. De plus, les spéculations vont bon train concernant un assouplissement des restrictions en matière d'immobilier dans un plus grand nombre de régions et de villes.

- **Prime de risque réglementaire** : les régulateurs américains et chinois discutent d'un accord sur les règles d'audit transfrontalières pour éviter les radiations. La partie américaine a récemment qualifié toute résolution de « prématurée ». Le gouvernement chinois continue d'encourager les sociétés chinoises à être cotées en bourse à l'étranger. La confirmation d'un accord sur les réglementations concernant les secteurs technologiques aux valorisations attractives entraînerait une baisse de la prime de risque. En l'absence d'accord, de nombreuses entreprises ont déjà une double cotation et la procédure officielle de radiation prend trois ans. Enfin, la finalisation des détails concernant la réglementation nationale du secteur technologique est un élément clé pour la clarté du secteur.
- **Désescalade des tensions géopolitiques et craintes de sanctions**

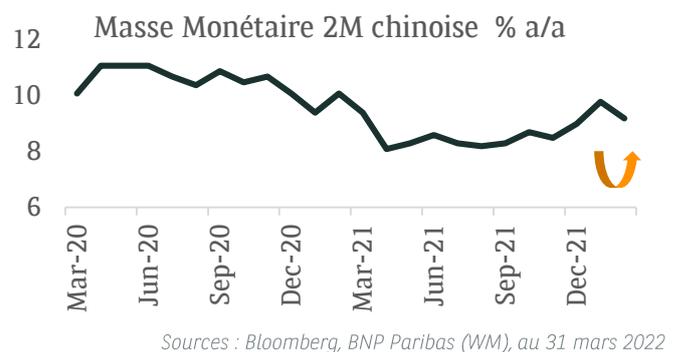
En résumé, il s'agit là de quelques-uns des catalyseurs clés à surveiller pour profiter de la valeur du marché des actions chinoises.

Prashant BHAYANI

LA VALORISATION DES ACTIONS CHINOISES A RESTE ATTRACTIVE



LA MASSE MONÉTAIRE 2M CHINOISE PRÊTE À REBONDIR



CONCLUSION

Bien que nous conservions globalement une position Neutre sur les actions chinoises pour le moment, nous identifions des opportunités de revalorisation des actions chinoises et de certains crédits chinois au cours de l'année si ces signaux politiques positifs venaient à se traduire par la mise en œuvre de mesures spécifiques et à relancer effectivement les conditions financières.

Une accumulation progressive est recommandée pour les actions A chinoises et les autres secteurs du marché en cas de faiblesse, la plupart des catalyseurs allant dans la bonne direction.



Thème du mois

L'économie circulaire revient à la mode

Nous gaspillons beaucoup à l'heure actuelle : le think tank CRCLR a constaté que, dans les pays riches d'Europe, un vêtement n'est porté en moyenne que sept fois avant d'être jeté. Plus inquiétant encore, un tiers de la nourriture produite dans le monde est jetée. Ce modèle de gaspillage fait qu'une personne moyenne produit 1,2 kg de déchets par jour.

Exit l'économie linéaire, place à l'économie circulaire : nous devons nous éloigner du cycle d'extraction-fabrication-utilisation-élimination des produits et nous orienter de plus en plus vers un modèle circulaire - **un nouveau modèle inspiré par la nature.** Il n'y a pas de déchets dans la nature. Les matériaux ne sont pas jetés ni gaspillés, mais restent dans des « boucles fermées ». Les produits sont conçus et fabriqués de manière à ce que leur durée de vie soit a) prolongée grâce à une conception intelligente ; b) facilement réparables et qu'ils soient c) réutilisés ou d) facilement recyclés à la fin de leur vie.

Le « upcycling » est la nouvelle tendance de la mode : « Upcycling » signifie recycler ou réutiliser quelque chose de manière à augmenter la valeur de l'objet original. L'upcycling consiste donc à prendre quelque chose d'ancien et à créer quelque chose de nouveau.

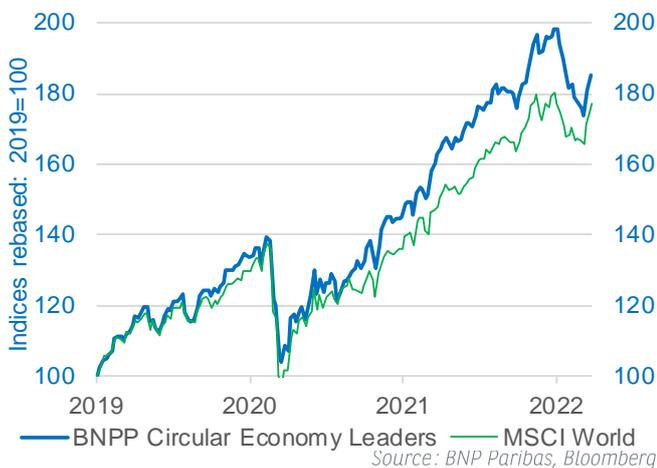
Ne pensez pas deuxième-main, mais plutôt à acheter des vêtements et des biens « vintage », « déjà aimés », « d'occasion ».

La hausse exponentielle du prix des matières premières constitue un énorme stimulant économique : les consommateurs veulent, non seulement, être de plus en plus attentifs à l'environnement dans leurs choix, mais cela est désormais également bénéfique pour leurs porte-monnaie.

Le prix des matières premières a augmenté de +33 % en euros depuis novembre 2021 : en à peine quatre mois, le prix des matières premières (énergie, métaux, denrées alimentaires) a augmenté de 33 % en euros. Ces dernières années, les pays développés ont été habitués à des prix des matières premières toujours plus bas, mais cela est terminé. Désormais, la hausse des coûts et nos budgets limités nous empêchent d'être aussi dépensiers.

Les indices des leaders de l'économie circulaire, des énergies propres et de l'efficacité énergétique se sont tous fortement repris récemment : après les sessions récemment enregistrées sur les marchés boursiers au T1 2022, nous identifions un point d'entrée intéressant pour les investisseurs dans les fonds et autres produits d'investissement axés sur l'économie circulaire, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables.

L'INDICE DE L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE A SURPERFORMÉ LE MSCI WORLD DEPUIS 2019



L'ÉNERGIE PROPRE, BIEN QUE VOLATILE, A ÉTÉ UN GRAND GAGNANT AU FIL DU TEMPS



SOUS-THÈMES ET INDICES À PRIVILÉGIER

- Leaders de l'économie circulaire
- Efficacité énergétique
- Infrastructure de réseau intelligent et stockage des énergies renouvelables
- Énergies propres et renouvelables

Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Brésil, Mexique		Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des actions mondiales à long terme. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif.
			Secteurs	Santé : semi-conducteurs, construction Métaux précieux/« Batteries »	Compagnies aériennes, aéronautique, Voyage et loisirs	Nous sommes devenus plus défensifs dans notre allocation sectorielle. Nous recommandons toujours un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant la croissance des dividendes/dividendes de qualité et les stratégies de rachat d'actions.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		Couverture de l'inflation, thèmes d'économie circulaire
OBLIGATIONS	=	-	Obligations d'État	Bons du Trésor américains à court terme	Bunds allemands	Nous passons de Négatif à Neutre sur les obligations d'État à long terme, avec une préférence pour les États-Unis (maturités de 2-3 ans) par rapport à la zone Euro compte tenu du niveau absolu du rendement.
			Segments	Étoiles montantes		
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		L'or Métaux de base		L'or fait face à des vents contraires (dollar fort) mais la demande de valeurs refuges et de diversification, ainsi que la dynamique de l'offre et de la demande, restent favorables. L'or reste notre actif de couverture préféré. Métaux industriels - Positif, en raison de la forte dynamique de la demande et de la croissance limitée de l'offre. Nous sommes Neutre sur notre exposition au pétrole brut après la forte hausse enregistrée récemment
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Nous conservons notre objectif EUR/USD de 1,12 USD (valeur d'un euro) pour les 12 prochains mois.
IMMOBILIER	+	+		REIT, entrepôts, santé, Royaume-Uni		BNP Paribas REIM privilégie l'exposition à l'immobilier de santé compte tenu de la forte démographie et du manque d'actifs de bonne qualité. Le Royaume-Uni va surperformer l'Europe continentale.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro et événementiel		



Tableaux des prévisions économiques et de change

BNP Paribas Forecasts

GDP Growth %	2021	2022	2023
United States	5.7	3.7	2.5
Japan	1.7	1.6	2.0
United Kingdom	7.5	3.6	1.7
Eurozone	5.3	2.8	2.7
Emerging			
China	7.7	4,9	5,5
India*	8.1	9,5	7,3
Brazil	5.0	-0,5	0
Russia	4.5	-8,5	3,1

* Fiscal year

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation %	2021	2022	2023
United States	4.7	7.5	3.4
Japan	-0.2	-	-
United Kingdom	2.5	-	-
Eurozone	2.6	6,7	3.2
Emerging			
China	0.9	2.1	2.5
India*	5.4	6.3	5.2
Brazil	8.3	9	5.7
Russia	7	18.2	5

* Fiscal year

	Country	Spot		Target three months		Target twelve months	
		31/03/2022		Trend	Mid	Trend	Mid
Against euro	United States	EUR / USD	1,12	Positive	1,08	Neutral	1,12
	United Kingdom	EUR / GBP	0,85	Positive	0,82	Positive	0,82
	Switzerland	EUR / CHF	1,03	Neutral	1,03	Negative	1,08
	Japan	EUR / JPY	136,22	Positive	127	Positive	132
	Sweden	EUR / SEK	10,33	Negative	10,7	Negative	10,7
	Norway	EUR / NOK	9,57	Neutral	9,60	Neutral	9,60
Against dollar	Japan	USD / JPY	122,02	Positive	118	Positive	118
	Canada	USD / CAD	1,24	Neutral	1,25	Neutral	1,25
	Australia	AUD / USD	0,75	Neutral	0,76	Neutral	0,76
	New Zealand	NZD / USD	0,70	Neutral	0,70	Neutral	0,70
	Brazil	USD / BRL	4,76	Negative	5,00	Negative	5,00
	Russia	USD / RUB	84,50	Negative	100,0	Negative	90,0
	India	USD / INR	75,95	Neutral	76,0	Negative	78,0
	China	USD / CNY	6,35	Neutral	6,35	Negative	6,50

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream Au 31 mars 2022

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

Jean Rolland DESSART

Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS

Investment Advisor

ITALIE**Luca IANDIMARINO**

Chief Investment Advisor

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE**Stephan KEMPER**

Investment Strategist

Stefan MALY

Financial and Technical Expertise Manager

LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

Édouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asie



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 (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**