

Focus Stratégie d'Investissement

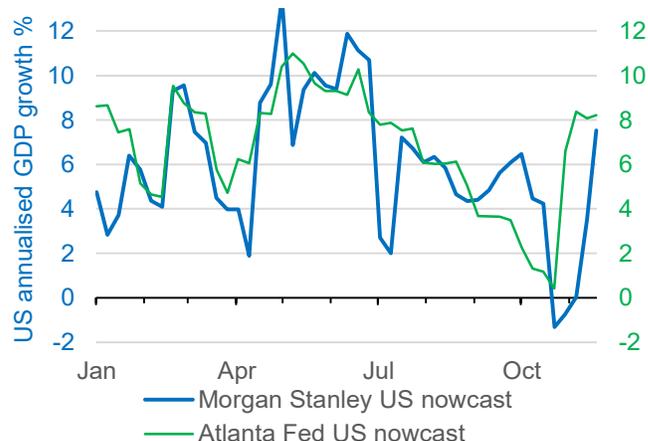
Résumé

1. **La prise de gains sur les marchés actions fait suite** à l'excellente performance et aux afflux massifs de capitaux depuis novembre 2020. Cela ne signifie pas que nous sommes sur le point d'entamer une longue correction, voire un marché baissier à cause du nouveau variant COVID-19 Omicron.
2. **La résurgence de la COVID-19 en Europe pourrait freiner la croissance à court terme** : cependant, grâce aux nouveaux traitements efficaces de Pfizer et Merck contre la COVID-19, le coronavirus devient endémique plutôt qu'épidémique. Nous allons devoir apprendre à vivre avec cette situation.
3. **La croissance bénéficiera, au cours du T4, du desserrement des goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement** : la production manufacturière devrait retourner au cours du trimestre, la production de semi-conducteurs s'accéléralant et les taux de fret maritime ayant fortement diminué. La vigueur soutenue des secteurs de l'industrie, de l'automobile et des technologies en Europe mérite d'être soulignée.
4. **Soyons vigilants sur la passage de l'expansion à la surchauffe** : nous suivons de près plusieurs indicateurs clés, dont le spread du high yield, afin de déceler les signes d'un passage de la phase de réflation à la phase de surchauffe/pic du cycle. Nous restons, pour le moment, dans la phase d'expansion/réflation, favorables aux actions et aux actifs réels.
5. **Vers une stabilisation du cours de l'Euro/Dollar américain** : Le récent passage brutal de 1,16 USD à moins de 1,12 USD devrait être suivi d'un rebond temporaire, mais cela devrait être limité dans le temps et dans l'amplitude. Nous avons revu nos prévisions économiques pour refléter ce point de vue. Nous tablons désormais sur une fluctuation de l'EUR/USD autour de 1,12 USD au cours des 3 et 12 prochains mois.

Sommaire

Que faire lorsque la volatilité augmente	2
Vue d'ensemble	3
Gestion des risques macroéconomiques	4
Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières	5
Surprise positive sur les résultats du T3	6
Perspectives sur les obligations, le crédit et le marché des changes	7
Recommandations par classes d'actifs	8
Tableaux des prévisions économiques et de change, équipe	9
Avertissement	10

LA CROISSANCE AMÉRICAINE DEVRAIT ATTEINDRE 7-8 % EN RYTHME ANNUALISÉ AU T4 2021



Sources : Morgan Stanley, Réserve Fédérale d'Atlanta

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Que faire lorsque la volatilité augmente

Les marchés boursiers connaissent actuellement une correction, ce qui n'est pas inhabituel. Cependant, le fait que les marchés boursiers progressent depuis si longtemps sans correction significative est inhabituel. En temps normal, le marché boursier enregistre une correction d'au moins 10 % en moyenne une fois par an, même en période de marché haussier. Ainsi, la période que nous traversons depuis octobre 2020 est anormale, aucune correction de la sorte, ou même de 5% n'ayant été enregistrée.

L'aversion des marchés pour le risque paraît exagérée car :

A) les investisseurs ont très bien tiré leur épingle du jeu et prennent leurs profits dès le premier signe de faiblesse ; et B) que les afflux de capitaux vers les fonds actions ont été extrêmement importants aux États-Unis.

Selon le fournisseur de données EPFR, les entrées de capitaux dans les fonds d'actions aux États-Unis cette année sont en cumulés plus importantes qu'au cours des 19 dernières années. En d'autres termes, cet afflux massif de capitaux dans les fonds actions est dû à la forte dynamique des fonds actions, bien sûr, et au manque de rendement disponible à présent sur les marchés obligataires et des liquidités.

Le nouveau variant Omicron (B.1.1.529) COVID-19 en Afrique du Sud : Ce variant est pour l'instant relativement peu connu. A noter, que seuls 23 % des Sud-Africains ont été vaccinés.

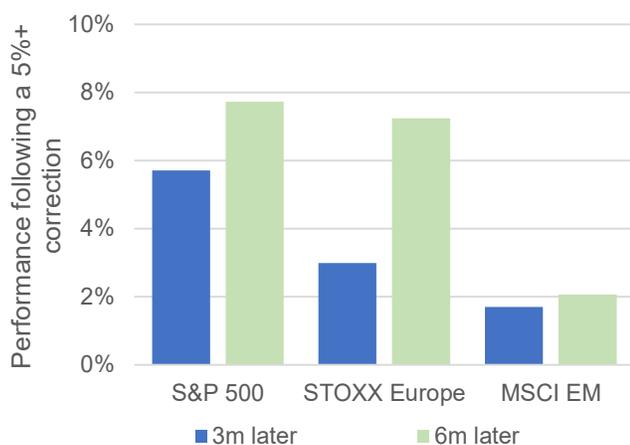
Deuxièmement, ce nouveau variant semble très contagieux et constitue aujourd'hui le variant dominant de la COVID en Afrique du Sud.

Troisièmement, des cas aléatoires se sont étendus à certains pays européens comme la Belgique. Nous ne savons pas à quel point les vaccins actuels protègent contre ce nouveau variant.

Il est clair que les investisseurs craignent que les vaccins soient moins efficaces contre ce variant. Par conséquent, cela pourrait exacerber la cinquième vague d'infection que nous observons actuellement en Europe.

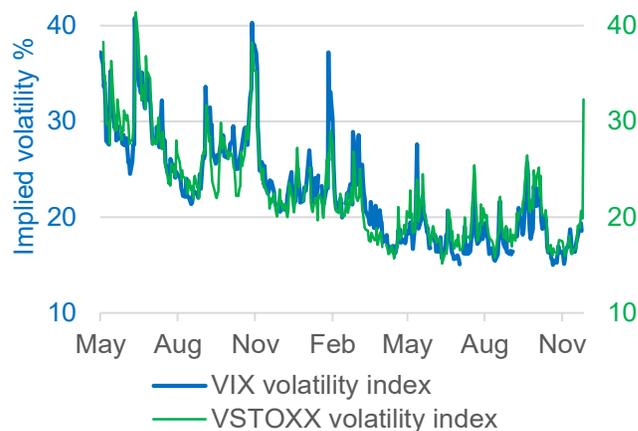
La tolérance pour de nouveaux confinements semble faible, compte tenu de la fatigue généralisée des ménages lors des confinements antérieurs. Les nouveaux traitements élaborés par Pfizer et Merck se sont avérés très efficaces pour limiter les hospitalisations, ainsi nous avons besoin de données plus précises avant de pouvoir évaluer le véritable risque de ce nouveau variant.

LES MARCHÉS ACTIONS SONT GÉNÉRALEMENT EN HAUSSE DE 3 À +6 MOIS APRÈS UNE CORRECTION DE PLUS DE 5 %



Source : Bloomberg

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS ACTIONS S'EST ACCRUE, MAIS ELLE A ÉTÉ PLUS ÉLEVÉE EN 2020 ET DÉBUT 2021



Source : Bloomberg

CONCLUSION

Les marchés boursiers connaissent actuellement une correction, suite à l'excellente performance et aux afflux massifs de capitaux depuis novembre 2020. Cela ne signifie toutefois pas que nous sommes sur le point d'entamer une longue correction, voire un marché baissier, ce qui nécessiterait de changer notre recommandation actions de positive à neutre, voire négative.



Vue d'ensemble

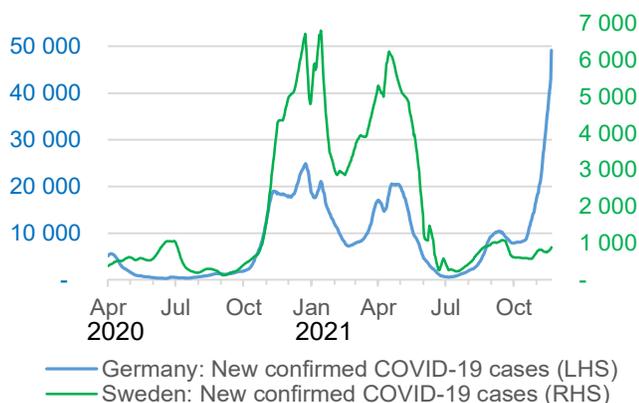
Montée des inquiétudes face à la 5^{ème} vague de COVID-19

Nouvelles perturbations potentielles liées à la COVID-19 à court terme : alors que les prévisions de croissance pour le T4 laissent entrevoir un net rebond après un T3 marqué par des perturbations généralisées de la chaîne d'approvisionnement, affectant la production et la consommation, la propagation d'une 5^{ème} vague de COVID-19 en Europe pourrait affecter ces prévisions optimistes.

L'Allemagne est à l'épicentre de cette nouvelle vague d'infections, en dépit d'un taux de vaccination de 70 %, avec près de 50 000 nouvelles contaminations par jour, soit bien plus que lors des deux pics d'infection précédents. Son voisin, l'Autriche, a déjà instauré un nouveau confinement, alimentant les craintes que l'Allemagne et d'autres pays lui emboîtent le pas. Il convient de noter que le profil d'infection de l'Allemagne n'est pas typique - la France et la Suède n'ont pas enregistré une flambée identique des nouvelles infections, en raison de l'immunité naturelle acquise par leurs populations lors des vagues d'infection précédentes.

Le consensus continue de prévoir une croissance du PIB de la zone euro de l'ordre de 5 % en rythme annualisé au cours du T4, alors que les prévisions de croissance de l'Allemagne au T4 ont déjà été fortement revues à la baisse, à 2,2 %. L'Europe pourrait enregistrer un affaiblissement de la consommation à court terme en raison de la COVID-19, mais la croissance ne devrait pas être affectée à long-terme.

LA 5^{ÈME} VAGUE DU COVID-19 EN EUROPE SUSCITE UNE MONTÉE DES CRAINTES DE RECONFINEMENT



Source : Our World in Data

L'allègement des tensions sur la chaîne d'approvisionnement bénéficie à la croissance du T4

La croissance devrait toutefois enregistrer un fort rebond au T4 : après un ralentissement au T3, freiné par les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, la croissance devrait fortement rebondir au cours du T4. L'indicateur « nowcast » de la Fed d'Atlanta indique une croissance annualisée du PIB américain de 8,3 % pour ce trimestre. On observe des signes préliminaires d'atténuation des goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement. La production des fabricants de puces malaisiens a retrouvé sa capacité maximale, la décongestion des ports américains a commencé, et le constructeur automobile Toyota a fixé un objectif de production pour le mois de décembre supérieur à ses niveaux de 2019-2020.

Reconstitution des stocks, rebond de la consommation : la croissance économique devrait commencer à s'accélérer à partir de ce trimestre (T4) jusqu'en 2022, les fabricants étant en mesure de produire des biens de consommation tels que des voitures et des téléphones mobiles, et les sociétés de reconstituer leurs stocks, qui avaient quasiment atteint leurs plus bas niveaux historiques. **Le secteur de la construction** pourrait également fortement stimuler la croissance économique. Les mises en chantier ont nettement ralenti aux États-Unis suite à la pénurie de matériaux clés tels que le bois d'œuvre. En revanche, le nombre d'autorisations à construire ne cesse d'augmenter, soulignant le nombre croissant de projets de construction de logements en attente d'une atténuation de la pénurie de matériaux.

RALENTISSEMENT DES MISES EN CHANTIER US SUITE AUX DIFFICULTÉS D'APPROVISIONNEMENT, MAIS DE NOMBREUX PROJETS EN ATTENTE



Source : Bloomberg

CONCLUSION

La résurgence de la COVID-19 en Europe pourrait freiner la croissance à court terme : cependant, grâce à l'arrivée des nouveaux traitements efficaces de Pfizer et Merck contre la COVID-19, le coronavirus devient endémique plutôt qu'épidémique. Nous allons devoir apprendre à vivre avec cette situation. La production manufacturière devrait reprendre rapidement au cours du trimestre, la production de semi-conducteurs s'accroissant et les coûts de fret maritime ayant fortement diminué.



Gestion des risques macroéconomiques :

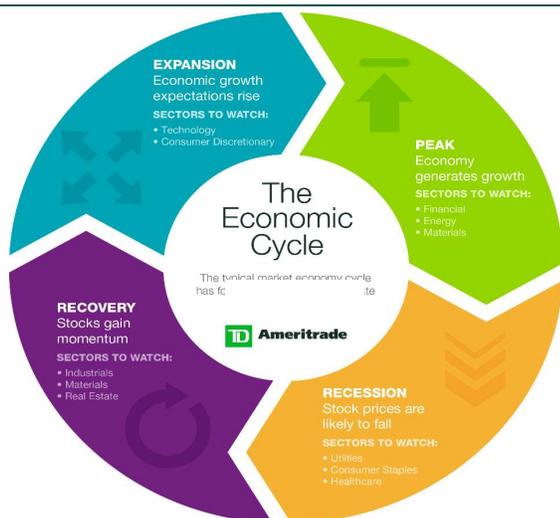
Quels actifs se comportent bien et à quel moment ? Définir les 4 phases clés du cycle économique

Nous définissons les **quatre étapes du cycle économique** comme suit :

1. **Reprise** (croissance ↑, inflation ↓) : essor de la croissance avec la reprise de l'économie. L'inflation recule sous l'effet du comportement des consommateurs et des banques centrales lors des récessions.
2. **Réflation/expansion** (croissance ↑, inflation ↑) : L'économie entre dans une période de croissance durable, déclenchant une inflation. Les banques centrales entament un nouveau cycle de hausse des taux.
3. **Surchauffe/Pic** (croissance ↓, inflation ↑) : la croissance ralentit et l'inflation continue d'augmenter avec le plein emploi. Les banques centrales continuent de relever leurs taux.
4. **Récession** (croissance ↓, inflation ↓) : la croissance est négative et l'inflation chute, suite à la baisse des dépenses de consommation et à l'abaissement des taux d'intérêt par les banques centrales.

Nous sommes clairement passés, en 2020-21, de la phase 4 (récession) à la phase 1 (reprise), puis à la phase 2 (expansion), la croissance supérieure à la tendance étant désormais accompagnée d'une accélération de l'inflation.

LES 4 PHASES D'UN CYCLE ÉCONOMIQUE CLASSIQUE



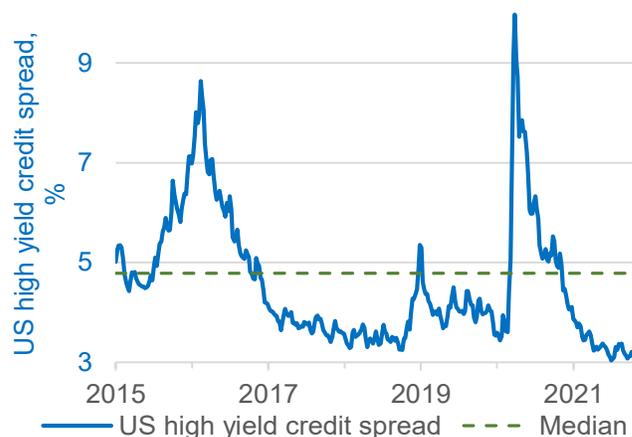
Sources : BNP Paribas, TD Ameritrade

Quels actifs performent généralement au cours de chaque phase ?

1. **Reprise** : *Positionnement à risque agressif* - actions (en particulier les petites valeurs *Value*), immobilier, pétrole.
2. **Réflation/expansion** : *Positionnement à risque* - actions (valeurs de qualité), capital-investissement, immobilier, cuivre.
3. **Surchauffe/Pic** : *Risque équilibré* - obligations souveraines à long terme, crédit investment grade + high yield, actions défensives, or.
4. **Récession** : *Positionnement sans risque* - obligations souveraines, or, crédit investment grade AAA, devises défensives par exemple dollar américain et franc suisse, volatilité.

Quels signes indiquent un passage de la phase 2 (expansion) à la phase 3 (surchauffe) ? L'évolution du spread du high yield fut, par le passé, un bon indice de changement du niveau de risque du cycle économique, comme en 2015 et au début de 2020. Le passage de spreads étroits et en baisse (phase 2) à des spreads étroits mais en hausse (phase 3) indiquerait une réorientation de l'allocation du risque, au détriment de l'appétit pour le risque.

LES SPREADS DE CRÉDIT DU HIGH YIELD RESTENT À DES NIVEAUX HISTORIQUEMENT BAS, ET DONC TOUJOURS EN RÉFLATION



Source : BNP Paribas, Bloomberg

CONCLUSION

Nous suivons de près plusieurs indicateurs clés, dont le spread du high yield, afin de déceler les signes d'un passage de la phase de réflation à la phase de surchauffe/pic du cycle. Jusqu'à présent, les spreads du high yield étant proches de leurs plus bas niveaux historiques, nous restons en phase 2 de réflation et nous maintenons donc notre avis positif sur les actions, les actifs réels et certaines matières premières. Mais cela pourrait bien évidemment changer rapidement au cours des semaines et des mois à venir.



Perspectives sur les marchés des actions et des matières premières

Nous restons positifs à l'égard des actions, pour le moment...

Détérioration de la croissance des marchés boursiers: une condition essentielle à notre positionnement positif sur les actions en tant que classe d'actifs est la poursuite de la progression générale des titres moyens des principaux indices américains et européens, à savoir le S&P 500 et l'Euro STOXX. Actuellement, plus de 65 % des composants de ces indices se situent au-dessus de leur moyenne mobile à 200 jours ce qui signifie qu'ils sont dans une tendance haussière.

Toutefois, malgré les résultats solides enregistrés au T3 2021, cette mesure de l'ampleur de la progression est, pour les deux indices, proche de notre seuil de 65 %, déclencheur de la réduction de l'exposition globale aux actions. Les deux indices ont systématiquement, et sans interruption, dépassé ce seuil au cours des 12 derniers mois.

Mais, un passage net des deux indices en dessous du seuil de 65 % pourrait nous conduire à réduire notre exposition aux actions à Neutre.

La tendance reste positive... mais pour l'instant, les principaux indices européens, américains et japonais continuent tous de suivre une tendance haussière, bien au-dessus de leurs propres moyennes mobiles (en hausse) à 200 jours. Bien que cette tendance se poursuive, nous ne voulons pas perdre le potentiel de croissance.

Le coronavirus impacte le cours du pétrole brut

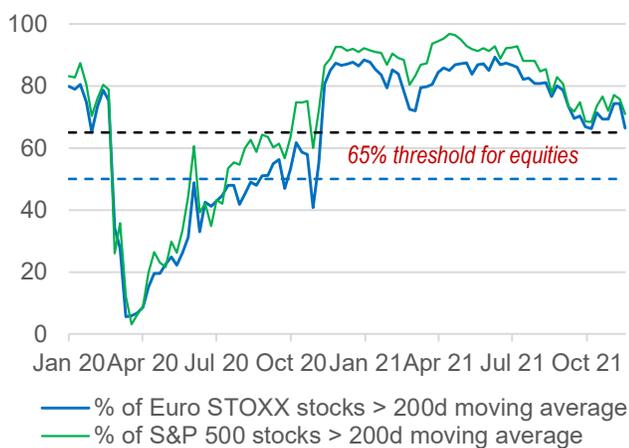
Enfin un peu de répit face à la hausse constante des prix de l'énergie : alors que la 5ème vague de coronavirus en Europe inquiète (impactant la demande de produits pétroliers). Le marché intègre également dans les cours une possible libération des réserves stratégiques des États-Unis et d'autres pays, ce qui permet de mieux équilibrer l'offre et la demande à court terme.

Le prix au comptant du pétrole brut Brent est, au moment de la rédaction de ce rapport, passé sous la barre des 80 USD/baril, après avoir atteint un pic de 86 USD en octobre, offrant un léger répit sur le front de l'inflation, tout comme la baisse des prix du gaz naturel.

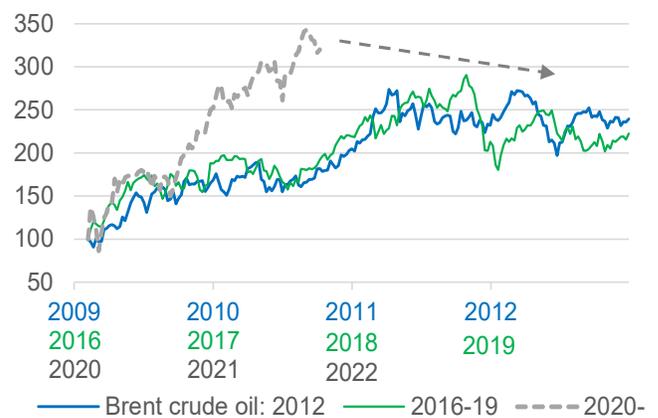
Le prix du pétrole brut peut-il encore baisser dans les mois à venir ? Il existe des précédents de chute des prix du pétrole brut après une forte hausse. En 2011 et 2018, après avoir plus que doublé, les prix du pétrole brut n'ont ensuite cessé de diminuer au cours des 1 à 2 années suivantes. Un fort impact inflationniste s'est ensuite transformé en désinflation.

Les États-Unis sont un producteur marginal clé : à l'heure actuelle, les États-Unis produisent 11,1 millions de barils/jour de pétrole brut, soit 1,7 millions de barils de moins qu'au début de l'année 2020. Si la production d'huile de schiste et de pétrole offshore continue de se reprendre, cela pourrait modifier l'équilibre entre l'offre et la demande au niveau mondial et entraîner une baisse des prix.

MAINTIEN AU DESSUS DU SEUIL CRUCIAL DE 65% DE L'AMPLEUR DES INDICES BOURSIERS AMÉRICAINS ET EUROPÉENS



LA FLAMBÉE DES PRIX DU PÉTROLE VA-T-ELLE S'INVERSER COMME EN 2011 ET 2018 ?



Source : Bloomberg

Note : Le prix du pétrole brut Brent est rebasé à 100 pour chaque période

CONCLUSION

Nous maintenons notre point de vue positif à l'égard des actions internationales en raison de la solidité des résultats des entreprises, de nos perspectives de croissance économique nominale supérieure à la tendance en 2022 et de taux d'intérêt réels à long terme fortement négatifs. Il est tout à fait possible que nous assistions, à court-terme, à une légère correction de milieu de cycle des marchés actions, mais nous estimons que celle-ci constituerait plutôt un point d'entrée intéressant.



Bonnes surprises sur la rentabilité des sociétés

Une très bonne saison T3 2021

La saison des résultats T3 2021 des sociétés s'est finalement avérée très bonne de part et d'autre de l'Atlantique même si moins spectaculaire qu'aux trimestres précédents. Aux Etats-Unis, plus de 80% des sociétés ont annoncé des bénéfices meilleurs que prévu, battant les attentes en moyenne de près de 10%. Deux tiers des sociétés ont aussi annoncé des ventes au-delà des attentes. En Europe, 56% des sociétés ont annoncé des profits meilleurs que prévu et elles engendrent environ 8% de bénéfices en plus qu'attendu. Les sociétés ont ainsi pu assainir leurs bilans.

Aux Etats-Unis et en Europe, les résultats furent impressionnants au sein des valeurs énergétiques mais également parmi les valeurs financières, les soins de santé et les semiconducteurs. Dans ces secteurs, les profits futurs continuent à être révisés à la hausse. Inversement, ce fut moins convaincant pour les biens de consommation durable mais aussi du côté des industrielles (révisions à la baisse). Plus de révisions à la hausse non plus pour la consommation de base. A noter enfin que les profits attendus en Chine sont souvent révisés à la baisse en ce moment.

Globalement, beaucoup d'entreprises font face à des soucis d'approvisionnement et à des hausses de coûts, surtout au sein des secteurs des biens de consommation et des industrielles.

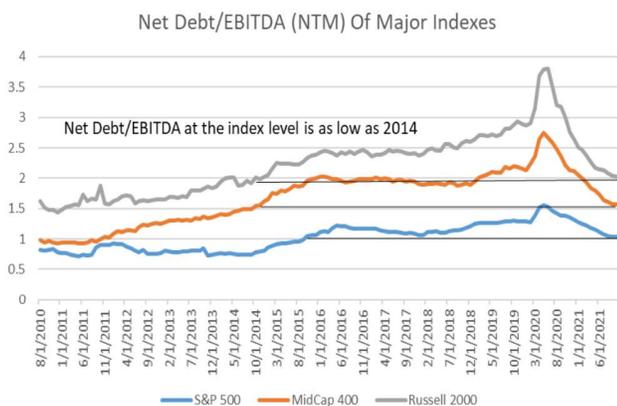
Attentes positives pour le T4 2021 et en 2022

Aux Etats-Unis, on attendait \$199 de profit en 2021 pour le S&P 500 avant la saison du T3. Suite aux bons résultats, les attentes sont maintenant proches de \$203. Il est probable toutefois que l'on ne dépasse plus ce niveau au vu des hausses de coûts (toutefois assez bien maîtrisées pour le moment par les sociétés) et des soucis d'approvisionnement. Les marges se maintiennent à des niveaux élevés et les soucis d'approvisionnement commencent à être réglés. Pour 2022, les attentes de croissance des bénéfices sont de l'ordre de +7% à +8% (et +10% pour 2023). Cela semble même assez conservateur car certaines des hausses d'impôts attendues sur les bénéfices des sociétés US n'auront sans doute pas lieu.

En outre, l'économie mondiale devrait rester soutenue de part les taux d'épargne élevés des consommateurs, les dépenses attendues et les bilans assainis des sociétés (permettant de nouveaux investissements, des dividendes, des rachats d'actions propres, etc).

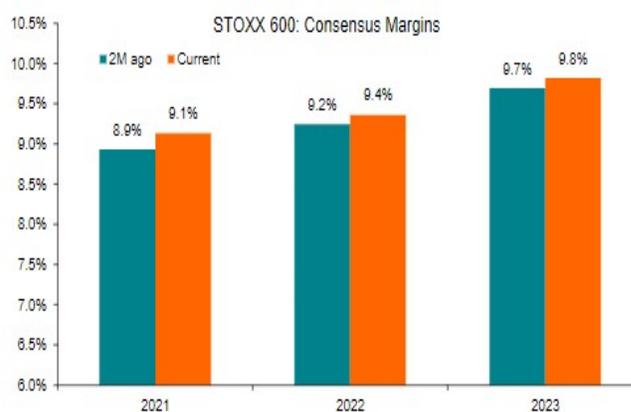
En Europe aussi, les bénéfices attendus continuent d'être révisés à la hausse. Le consensus 2022 pour le Stoxx600 est maintenant de 30,7 euros, soit une augmentation de +6,5% par rapport à 2021. Cette hausse attendue nous semble conservatrice au vu des fortes attentes de croissance l'économie européenne en 2022 (+4,2%). Le ratio cours/ bénéfice 2022 est peu élevé en Europe, à 15,6. Les Etats-Unis traitent, eux, à un ratio C/B 2022 estimé à 22,2.

LES BILANS DES SOCIÉTÉS SE SONT BIEN ASSAINIS (FORTE BAISSÉ DES DETTES)



Source: Bloomberg, Factset, Raymond James

LES MARGES BÉNÉFICIAIRES CONTINUENT À S'AMÉLIORER, NOTAMMENT EN EUROPE



Source: Exane

CONCLUSION

Malgré les hausses de coûts, la saison des résultats du T3 a encore surpris à la hausse. La plupart des entreprises ont maintenu des marges bénéficiaires élevées, voire les ont augmentées dans certains cas. La visibilité est peu élevée pour le T4 2021 mais la demande latente, les investissements, la reconstitution des stocks et la diminution des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement devraient soutenir les bénéfices au cours des prochains trimestres. Nous restons optimistes pour 2022.



Perspectives sur les obligations, le crédit et le marché des changes

Tous les regards sont tournés vers la Fed

L'appétit pour le risque prédomine : l'environnement est clairement axé sur la prise de risque et cette tendance se traduit, aussi bien dans les rendements obligataires que dans ceux des autres classes d'actifs. Les prêts à effet de levier et le crédit high yield se sont bien comportés, les investisseurs ayant privilégié les revenus, alors que les obligations d'État ont sous-performé les liquidités.

L'accentuation des tensions inflationnistes pèse sur les obligations souveraines : les taux d'inflation de base et totale ne cessent d'augmenter et les prévisions de relèvement des taux par la banque centrale ont donc été avancées. Les contrats à terme sur taux d'intérêt estiment désormais que la Réserve fédérale américaine d'ici mi-2022. **Un frein à la croissance ?** Les rendements obligataires à court terme ont augmenté pour refléter ces attentes de taux plus élevés, alors que les rendements obligataires à long terme n'ont que très peu progressé, malgré la forte hausse des anticipations inflationnistes à moyen terme. Il semble que le marché obligataire ait intégré dans les cours la hausse des taux des banques centrales et le ralentissement de la croissance à long terme qui s'en suivra.

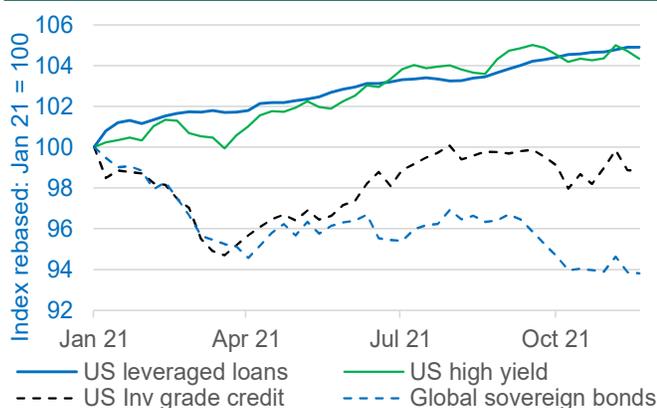
Surveillez la courbe des taux : cet aplatissement de la courbe des taux est un élément que nous surveillons de très près car il peut signaler une augmentation du risque de récession, et donc la nécessité d'adopter une position plus défensive en matière d'allocation d'actifs...

Évolution des perspectives du dollar américain

Le récent passage brutal de 1,16 USD à moins de 1,12 USD (valeur d'un euro) devrait être suivi d'un rebond temporaire, mais cela devrait être limité dans le temps et dans l'amplitude. Nos nouvelles perspectives économiques mondiales confortent ce point de vue. Le changement le plus important se concentre sur l'orientation de la politique monétaire aux États-Unis par rapport à la zone euro. En effet, nous prévoyons désormais que la Fed s'en tiendra à son plan annoncé de réduction des achats d'actifs et décidera d'une première hausse des taux d'intérêt en juillet 2022 (fin 2022 attendu précédemment). Au total, nous prévoyons trois hausses de taux de 25 points de base en 2022, suivies de quatre autres en 2023. En revanche, la BCE devrait maintenir une politique monétaire stimulante bien plus longtemps. Nous prévoyons une première hausse des taux de la BCE de 10 points de base en juin 2023. Ce changement de scénario implique une forte hausse des écarts de taux et de rendement entre les États-Unis et la zone euro. Historiquement, cela a été un facteur clé pour le taux de change et suggère un dollar fort pour l'année à venir. Une autre raison de s'attendre à un rebond limité de l'euro est la récente détérioration de la dynamique économique de la zone euro par rapport aux États-Unis due à la résurgence du COVID dans certains pays clés.

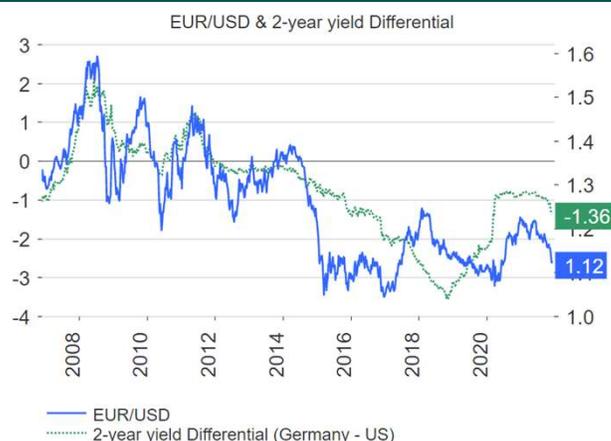
Nous tablons désormais sur une fluctuation de l'EUR/USD autour de 1,12 USD au cours des 3 et 12 prochains mois.

POSITIONNEMENT À RISQUE EN 2021 : SURPERFORMANCE DES PRÊTS À EFFET DE LEVIER ET DU HIGH YIELD SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE



Sources : BNP Paribas WM, Bloomberg. Tous les indices sont en USD

L'AUGMENTATION DE L'ÉCART DE RENDEMENT DEVRAIT SOUTENIR LA VIGUEUR DU DOLLAR



Source: Refinitiv Datastream, 26/11/2021

CONCLUSION

Nous maintenons, à l'heure actuelle, notre position négative sur les obligations d'État des marchés développés mais le positionnement extrêmement négatif du consensus sur les obligations (selon les enquêtes récentes auprès des gérants de fonds) accroît le risque d'une hausse contrariante du cours des obligations et d'une baisse des rendements. **Nous tablons désormais sur une fluctuation de l'EUR/USD autour de 1,12 USD au cours des 3 et 12 prochains mois.**



Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	UE, Royaume-Uni, Japon, Marchés émergents : Chine, Corée du Sud, Brésil, Russie.		Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des actions mondiales. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif pour le moment.
			Secteurs	La finance, l'immobilier, la santé, les semi-conducteurs, la construction les mines d'or, l'énergie de l'UE	Transport	Nous sommes devenus plus défensifs dans notre allocation sectorielle. Pour le moment, nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant les dividendes de qualité / les stratégies de croissance des dividendes.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		
OBLIGATIONS	-	-	Obligations d'Etat	Obligations émergentes (USD et devise locale)	Obligations du Trésor américain à long terme et Bunds allemands	
			Segments	Obligations convertibles des pays périphériques de la zone euro et de la zone euro. Anges déchus.		
			Échéances	À l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		L'or		L'or est confronté à des difficultés (hausse des taux réels, vigueur du dollar) mais la dynamique offre-demande reste favorable et nous continuons à privilégier les actifs de couverture. Métaux industriels - Nous sommes neutres car nous prévoyons une baisse de la demande chinoise au T4, mais les perspectives des matières premières restent positives.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Nous ajustons notre objectif EUR/USD à 1,12 USD (valeur d'un euro) pour les 12 prochains mois.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro, valeur relative et « event-driven »		

Tableaux des prévisions économiques et de change

BNP Paribas Prévisions

Croissance du PIB	2020	2021	2022	2023
États-Unis	-3.5	5.5	4.7	2.8
Japon	-4.7	1.7	2.6	1.6
Royaume-Uni	-9.8	7.1	5.4	2.1
Zone euro	-6.7	5.0	4.2	3
Allemagne	-5.1	2.6	3.6	3.6
France	-8	6.7	4.2	2.5
Italie	-8.9	6.3	4.9	3

Emergents

Chine	2.3	7.9	5.3	5.5
Inde*	-7.2	8	11	6
Brésil	-4.1	4.8	0.5	2
Russie	-4.5	4.5	3	1.8

* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 29/11/2021

BNP Paribas Prévisions

IPC Inflation %	2020	2021	2022	2023
États-Unis	1.2	4.7	4.6	2.1
Japon	0	-0.2	0.7	0.5
Royaume-Uni	0.9	2.5	4.5	2.1
Zone euro	0.3	2.5	3.1	2
Allemagne	0.4	3.1	3.4	2.2
France	0.5	2	2.5	2.1
Italie	-0.1	1.8	2.9	1.7

Emergents

Chine	2.5	0.9	2.1	2.5
Inde*	6.1	5.4	5.7	5
Brésil	3.2	8.3	8.3	4.3
Russie	3.4	7	6.3	4.1

* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 29/11/2021

	Pays		Spot 28/11/2021	Tendance	Objectif 3 mois (vs EUR)	Tendance	Objectif 12 mois (vs EUR)
	Etats-Unis	EUR / USD	1,132	Neutre	1,12	Neutre	1,12
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,849	Neutre	0,84	Neutre	0,84
	Japon	EUR / JPY	128,0	Positif	124	Positif	124
	Suisse	EUR / CHF	1,044	Neutre	1,06	Négatif	1,08
	Australie	EUR / AUD	1,588	Positif	1,53	Positif	1,53
	Nouvelle-Zélande	EUR / NZD	1,658	Positif	1,60	Positif	1,60
	Canada	EUR / CAD	1,447	Positif	1,40	Positif	1,40
	Suède	EUR / SEK	10,30	Positif	10,00	Positif	10,00
	Norvège	EUR / NOK	10,29	Positif	9,75	Positif	9,60
Asie	Chine	EUR / CNY	7,232	Neutre	7,28	Neutre	7,28
	Inde	EUR / INR	84,72	Neutre	85,12	Négatif	87,36
Latam	Brésil	EUR / BRL	6,322	Positif	6,16	Positif	5,88
EMEA	Russie	EUR / RUB	85,50	Positif	80,64	Positif	80,64

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asie

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

Édouard DESBONNETS

Investment Advisor, Obligations



CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.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 Prudential et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.