

Prudence sur les actions : nous modifions notre avis de positif à neutre



En bref

Les prix élevés de l'énergie créent une « taxe » mondiale : la combinaison des prix élevés du gaz naturel et du pétrole brut (pétrole brut Brent à 95 USD/baril actuellement) continue d'agir comme une véritable taxe sur l'économie mondiale. Plus cela perdurera, à cause d'une éventuelle action militaire de la Russie en Ukraine, plus l'effet sur le ralentissement de la croissance mondiale sera important.

Une inflation élevée impacte la consommation : les taux d'inflation élevés, dont souffrent particulièrement les ménages américains, se sont déjà traduits par une forte baisse du sentiment de confiance des consommateurs, au plus bas depuis mi-2020 (première vague de pandémie de COVID-19). Cela se traduit par des prévisions plus faibles pour la croissance économique américaine à court terme.

Les taux d'inflation vont baisser, mais le calendrier reste incertain : nous pensons néanmoins que les taux d'inflation devraient atteindre un pic dans l'année. La question clé est donc de savoir à quel rythme ils vont baisser. Cela dépendra, dans une certaine mesure, de l'évolution des prix de l'énergie, qui restent très incertains.

Sur le marché des actions, les valorisations devraient baisser, à court terme. Nous sommes positifs sur les actions en tant que classe d'actifs depuis plusieurs années. Mais nous souhaitons gérer la montée des risques sur les valeurs ayant réalisé d'impressionnants gains boursiers en 2021.

Conclusion :

Nous abaissons à neutre notre opinion sur les actions (au lieu de positive). En ce qui concerne les marchés actions des principales régions, nous évoluons à la baisse comme suit : **US à négatif** (de neutre), **Europe à neutre** (de positif). **Nous abaissons également à négatif les secteurs de la technologie américaine et de la consommation discrétionnaire.** Nous relevons nos allocations sur l'or (bénéficiaire à la fois des incertitudes et des inquiétudes liées à la stagflation et du besoin de diversification de portefeuille) et les produits d'investissement à plus faible volatilité.

Les points suivants pourraient ramener notre position à un niveau positif sur les marchés actions :

a) Une baisse des prix du pétrole en cas de désescalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine. b) Un signe clair d'atténuation des pressions inflationnistes sur les biens (lié à l'amélioration de la chaîne d'approvisionnement). c) Un rebond du secteur des services après la poursuite de la baisse des taux d'infection au variant Omicron, conduisant à la libération des restrictions restantes.

Positif sur les actions à plus long terme, mais gestion des risques à plus court terme

Il y a de nombreuses raisons pour avoir une vue positive à plus long terme sur les actions : a) une croissance soutenue des bénéfices et des flux de trésorerie, soutenue par

b) une croissance économique réelle et nominale supérieure à la tendance (soutenue par des programmes d'infrastructure gouvernementaux), c) des rendements réels à long terme encore inférieurs à zéro, d) des niveaux élevés d'épargne accumulée et e) un coup de pouce à venir de l'élimination des restrictions de mobilité liées à la COVID à l'échelle mondiale.

Toutefois, à court terme, nous constatons qu'un certain nombre de risques macroéconomiques clés se sont fortement accrus récemment :

1. **Les taux d'inflation élevés sur plusieurs décennies** (dont une inflation des prix du pétrole et du gaz supérieur à 40 %) dépriment le sentiment des consommateurs plus que prévu, et indiquent une baisse de la demande des consommateurs (le consommateur américain représente les deux tiers de l'économie américaine) ;
2. **Resserrement des conditions financières et affaiblissement de la croissance du crédit**, avant même que la Réserve fédérale américaine ne relève ses taux, mettant sous pression la valorisation des actifs risqués ;
3. **Les tensions géopolitiques Russie/Ukraine pourraient se détériorer davantage**, augmentant encore les prix du pétrole et du gaz. Cela pourrait retarder la normalisation de l'inflation, maintenir la pression sur les banques centrales mondiales, et entraîner un nouveau ralentissement de la croissance économique mondiale.
4. **Une incertitude accrue sur la politique des banques centrales pèse sur l'appétit pour le risque des actions** : Depuis fin janvier, le marché des contrats à terme sur taux valorise près de 7 au lieu de 4 hausses de taux des Fed Funds en 2022. Cela suggère que les marchés craignent un cycle de hausse des taux beaucoup plus rapide, historiquement moins favorable aux marchés actions. L'incertitude devrait baisser plus tard dans l'année avec le pic d'inflation.

Gérer le risque boursier, jusqu'à ce que l'incertitude sur la croissance disparaisse

Nous prévoyons toujours une accélération de la croissance sur le reste de l'année, car plusieurs facteurs vont la favoriser. En effet, les consommateurs vont voir l'inflation plafonner, les règles de mobilité vont s'assouplir et une énorme quantité d'épargne a été accumulée.

Les tendances à moyen terme, liées aux programmes gouvernementaux massifs de relance joueront également un rôle clé. Les effets multiplicateurs liés devraient être élevés. La croissance devrait donc se stabiliser au-dessus des niveaux d'avant Covid au cours de l'année.

La Fed devrait continuer à annoncer une ligne « dure » pour éviter que les investisseurs n'extrapolent sur l'avenir les dernières données record de l'inflation : à ce stade, les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées. La pression politique sur la Fed devrait baisser quand l'inflation aura atteint son point haut. Elle ne devrait donc pas être poussée à relever ses taux directeurs à chaque réunion cette année (selon les attentes actuelles du marché).

Notre analyse serait exactement la même au sujet de la BCE car le potentiel de hausse des taux d'intérêt nous semble limité, une fois que les pressions inflationnistes à court terme se seront atténuées. D'ici fin 2023, les taux directeurs devraient se stabiliser autour de 2 % aux États-Unis et autour de 0,75 % en zone euro. Nous maintenons nos objectifs inchangés pour le rendement à 10 ans avec 2 % aux États-Unis et 0,25 % en Allemagne. Toutefois, nous ne pouvons exclure un dépassement de ces niveaux de rendements obligataires à court terme.

Guy Ertz, PhD

Edmund Shing, PhD

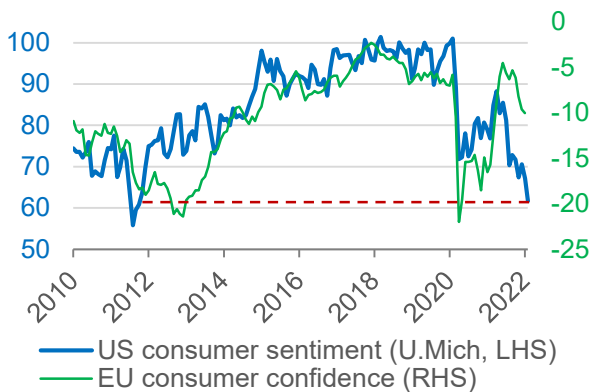
Global CIO BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Les indices de sentiment des consommateurs impactés fortement par le niveau élevé d'inflation



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Prenez quelques bénéfices en bourse maintenant, attendez un point d'entrée plus clair

Dans le sillage a) des incertitudes élevées actuelles autour de l'inflation et des réactions des banques centrales combinées b) au risque des baisses de valorisation des actions du fait de la poursuite de la hausse des tensions géopolitiques, nous préférons adopter une position neutre sur les actions en tant que classe d'actifs. Le potentiel d'une « peur de la croissance » pour se développer, en grande partie à partir d'une révision à la baisse des dépenses de consommation, reste vif. Cela pourrait entraîner une nouvelle correction des bourses à court terme, érodant les gains des bourses en 2021.

Modification de l'allocation sectorielle

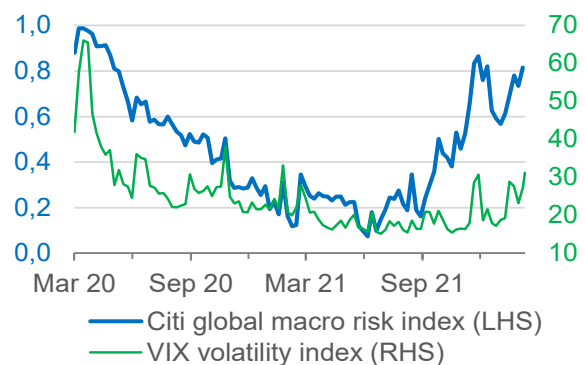
Les actions américaines sont chères (hors P/E 2022 = 21x), et les incertitudes se sont accrues, notamment sur l'inflation et les taux d'intérêt. En consacrant plus d'argent à payer des factures énergétiques sans cesse croissantes, les consommateurs devraient réduire d'autres domaines de dépenses. Ainsi, les actions et secteurs de croissance onéreux restent vulnérables, notamment les secteurs technologiques américains et de la consommation discrétionnaire américaine.

Par conséquent, **nous abaissons de neutre à négatif les secteurs de la technologie américaine et de la consommation discrétionnaire américaine.** A moyen terme, quelques segments de ces secteurs devraient mieux performer que le reste, du fait de taux de croissance attendus

plus élevés (cf. thème Metaverse). Alors que la plupart des valeurs technologiques devraient sous-performer à court terme, nous restons neutres sur les semi-conducteurs, la 5G, les e-gaming, la cyber-sécurité, les paiements électroniques et l'intelligence artificielle. Le secteur technologique européen est plus exposé à ces segments ; nous conservons donc une note neutre sur la technologie européenne. La consommation discrétionnaire européenne est également relativement moins chère que son pendant américain, et offre de bonnes perspectives de croissance - nous conservons ainsi une note neutre.

Alain Gérard

Risque macroéconomique, les indices de volatilité actions ont explosé ces dernières semaines



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Pour conclure

Nous abaissons notre opinion sur les actions à neutre (contre positive). Nous abaissons nos vues sur les actions régionales comme suit :

- US à négatif (de neutre),
- L'Europe à neutre (de positif).

Nous relevons les allocations aux classes d'actifs suivantes

- L'or (bénéficie à la fois de l'incertitude et des inquiétudes liées à la stagflation, renforce la diversification du portefeuille),
- Les produits d'investissement à plus faible volatilité, tels que les fonds d'obligations à rendement absolu, les stratégies de fonds alternatifs UCITS à plus faible volatilité, les fonds d'obligations à taux variables et les fonds de crédit.

- La diversification reste un élément crucial pour lisser la volatilité dans les portefeuilles des investisseurs, via les classes d'actifs alternatives, notamment l'immobilier, les infrastructures, l'exposition aux matières premières et les fonds UCITS alternatifs présentant un faible risque.

L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor



BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB



LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income



CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

AVERTISSEMENT

This marketing document is communicated by the Wealth Management Métier of BNP Paribas, a French Société Anonyme, Head Office 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, registered under number 662 042 449 RCS Paris, registered in France as a bank with the French Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) and regulated by the French Autorité des Marchés Financiers (AMF). As marketing material, it has not been prepared in accordance with legal and regulatory requirements aimed at ensuring the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of its dissemination. It has not been submitted to the AMF or any other market authority.

This document is confidential and intended solely for the use of BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA or their affiliates ("BNP Paribas") and the persons to whom this document has been delivered. It may not be distributed, published, reproduced or disclosed by any recipient to any other person, nor may it be quoted or referred to in any document, without the prior consent of BNP Paribas.

This document is provided solely for information and shall not constitute an offer or solicitation in any state or jurisdiction in which such an offer or solicitation is not authorized, or to any person to whom it is unlawful to make such offer, solicitation or sale. It is not, and under no circumstances is it to be construed as, a prospectus.

Although the information provided herein may have been obtained from published or unpublished sources considered to be reliable and while all reasonable care has been taken in the preparation of this document, BNP Paribas does not make any representation or warranty, express or implied, as to its accuracy or completeness and does not accept responsibility for any inaccuracy, error or omission. BNP Paribas gives no warranty, guarantee or representation as to the expected or projected success, profitability, return, performance, result, effect, consequence or benefit (either legal, regulatory, tax, financial, accounting or otherwise) of any product or transaction. Investors should not place undue reliance on any theoretical historical information regarding such theoretical historical performance. This document may contain or refer to past performance; past performance is no guarantee for future performance.

The information contained in this document has been drafted without prior knowledge of your personal circumstances, including your financial position, risk profile and investment objectives.

Prior to entering into a transaction each investor should fully understand the financial risks, including any market risk associated with the issuer, the merits and the suitability of investing in any product and consult with his or her own legal, tax, financial and accounting advisors before making his or her investment. Investors should be in a position to fully understand the features of the transaction and, in the absence of any provision to the contrary, be financially able to bear a loss of their investment and willing to accept such risk. Investors should always keep in mind that the value of investments and any income from them may go down as well as up and that past performance should not be seen as an indication of future performance. Any investment in a product described herein is subject to the prior reading and understanding of the legal documentation concerning the product, and in particular the one which describes in details the rights and obligations of investors as well as the risks inherent to an investment in the product. Save as otherwise expressly agreed in writing, BNP Paribas is not acting as financial adviser or fiduciary of the investor in any transaction. The information, opinions and projections expressed herein reflect the opinion of their author at the time of writing; they are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by anyone, and are subject to change without notice. Neither BNP Paribas nor any BNP Paribas Group entity accepts any liability whatsoever for any consequences that may arise from the use of information, opinions or projections contained herein.

As distributor of the products described herein, BNP Paribas may receive distribution fees on which you can obtain more information upon specific request. BNP Paribas, their employees or administrators may hold positions in these products or have dealings with their issuers.

By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations.

© BNP Paribas 2022. All rights reserved.

Pictures from Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change