

Focus Stratégie d'Investissement



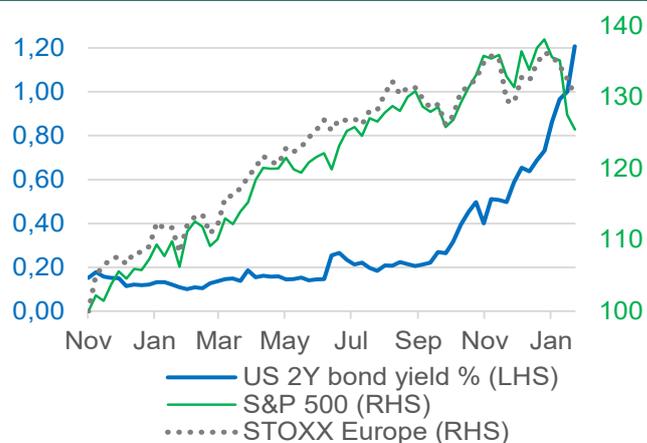
Rester patients pendant cette période de turbulence sur les marchés

- 1. Les anticipations d'une forte hausse des rendements obligataires réels américains à court et long terme déclenchent une correction du marché boursier et une appréciation du dollar américain.** Le rendement des bons du Trésor américains à 2 ans a augmenté de 1 % alors que le rendement des obligations réelles américaines à 10 ans a progressé de 0,5 %. La hausse des rendements réels implique une baisse des PER (Price earning ratio) des actions, les titres étant désormais environ 10 % moins chers qu'en décembre.
- 2. Une Fed plus belliciste :** Le président de la Fed, Jerome Powell, a tenu des propos bellicistes lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC, déclenchant une réaction nerveuse du marché. Nous nous attendons à ce que la Fed fasse preuve de fermeté jusqu'à ce que l'inflation ait clairement atteint son point culminant. Mais la croissance américaine a déjà atteint un sommet et les enquêtes manufacturières suggèrent un pic d'inflation imminent. Nous considérons que les récentes révisions des anticipations du marché sont exagérées et nous continuons de prévoir 4 relèvements de taux pour 2022, de 25 pb chacun, à partir du mois de mars.
- 3. Attention au revers de l'effet de levier :** le niveau élevé du levier utilisé par les investisseurs particuliers américains sur leurs actifs financiers et les ventes forcées qui ont suivi les appels de marge ont fortement contribué à la baisse des titres de croissance préférés des particuliers. Nous déconseillons d'utiliser un effet de levier élevé, en particulier pour les actifs volatiles.
- 4. Nous mettons, pour l'instant, en garde contre la stratégie « d'acheter le creux », compte tenu des incertitudes géopolitiques actuelles en Europe centrale.** Nous augmenterons progressivement, si ces inquiétudes venaient à s'apaiser, notre exposition aux actions, en privilégiant les actions européennes et les stratégies axées sur les valeurs de qualité qui apportent un dividende intéressant.
- 5. Passage à positif des métaux de base :** Les perspectives à court terme des métaux de base s'améliorent, du fait : a) de la demande soutenue liée aux énergies renouvelables, b) des besoins de réapprovisionnement et c) de la politique chinoise plus accommodante. Les perspectives à moyen terme restent encourageantes au vu de la demande de transition énergétique et de la baisse des nouveaux investissements miniers depuis 2015.

Sommaire

Faut-il s'inquiéter de la politique de la Fed	2
Perspectives économiques	3
Perspectives sur les obligations, le crédit et le marché des changes	4
Perspectives sur les actions	5
Matières premières : Perspectives sur le pétrole	6
Perspectives de l'économie et du marché asiatique	7
Recommandations par classes d'actifs	8
Prévisions économiques, marché des changes et équipe	9
Avertissement	10

HAUSSE DE +25/+30% DES ACTIONS AMÉRICAINES ET EUROPÉENNES DEPUIS NOVEMBRE 2020



Source : Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Faut-il s'inquiéter de la politique de la Fed ?

La Fed durcit le ton

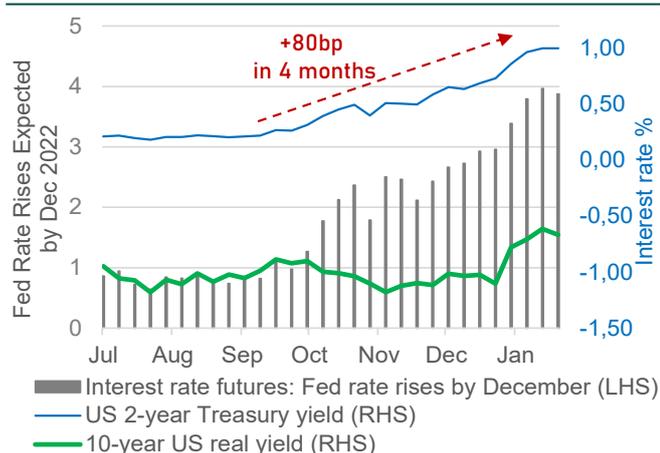
Depuis septembre 2021, la Réserve fédérale américaine a envoyé des signaux de plus en plus bellicistes concernant le début d'un nouveau cycle de relèvement des taux, en réponse à la flambée de l'inflation sous-jacente et globale aux États-Unis (et dans le monde) qui a débuté en avril 2021.

Alors que le taux d'inflation de base des dépenses de consommation personnelles (la mesure d'inflation préférée de la Fed) a grimpé en flèche, passant de 1,5 % début 2021 à 4,7 % en novembre, les anticipations de taux d'intérêt ont été révisées : d'un seul relèvement des taux attendu par la Fed en 2022 à quatre (il est mis en chiffre dans le paragraphe de droite) relèvements de taux en 2022, de 25 pb chacun par trimestre, à partir du mois de mars.

Ceci a entraîné une forte hausse du rendement des obligations américaines à 2 ans et du rendement réel américain à 10 ans en l'espace de trois mois, déclenchant une phase de correction sur les marchés boursiers

Une situation similaire au T4 2018 - Erreur de politique monétaire de la Fed, rapidement corrigée : au cours du dernier trimestre 2018, l'indice S&P 500 a chuté de 18 % et le Nasdaq Composite de 21 %, du sommet au creux, les investisseurs sur les marchés boursiers craignant que la Fed ne durcisse trop sa politique monétaire par l'intermédiaire d'un resserrement quantitatif (réduisant leurs bilans en vendant des bons du Trésor américains). Suite aux cessions enregistrées sur le marché boursier, la Fed a changé de cap.

FORTE HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES AMÉRICAINS À 2 ANS, LES RENDEMENTS RÉELS ONT FAIT PRESSION SUR LES ACTIONS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Surréactions après la réunion du FOMC

La Fed devrait normaliser sa politique monétaire en utilisant à la fois un outil classique, la hausse des taux d'intérêt et une diminution progressive du réinvestissement des actifs arrivant à échéance, afin de réduire progressivement son bilan.

Nous pensons que le président de la Fed, Jerome Powell, se montre ferme car l'inflation élevée est devenue un enjeu politique. Nous croyons toutefois que l'inflation diminuera au cours de l'année, ce qui permettra ainsi à la Fed de ne pas être contrainte de relever ses taux à chaque réunion. Nous maintenons notre scénario de 4 (il est mis en chiffre dans le paragraphe de droite) relèvements de taux en 2022, de 25 pb chacun par trimestre, à partir du mois de mars.

La Fed semble vouloir commencer à réduire son bilan le plus tôt possible. Il est désormais plus probable qu'une annonce soit faite en juin pour un démarrage en juillet, un mois plus tôt que ne nous le pensions.

En supposant que les taux de croissance du PIB, réels et nominaux (croissance réelle + inflation), restent supérieurs à la tendance à long terme en 2022, tout porte à croire que nous pouvons éviter un marché baissier comme celui qui a suivi la bulle technologique de l'an 2000. Nous restons convaincus que la croissance des bénéfices et la hausse de la prime de risque des actions peuvent contribuer à une performance positive des marchés boursiers en 2022.

LES INVESTISSEURS PARTICULIERS ONT INVESTI DANS LE SECTEUR TECHNOLOGIQUE EN 2021



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Le principal catalyseur – la forte hausse des rendements obligataires réels à court-terme aux États-Unis. Les marchés se sont empressés d'intégrer dans les cours 4 à 5 relèvements de taux par la Fed d'ici la fin 2022. Les rendements des bons du Trésor américains à 2 ans ont augmenté de 80 points de base, alors que le rendement réel américain à 10 ans a gagné 50 pb. La hausse des rendements réels, ceteris paribus, implique une baisse des valorisations PER des actions. En janvier, le PER prévisionnel du S&P a chuté de 21,6x à 19,7x, alors que celui de l'indice STOXX Europe est passé de 15,8x à 14,7x.



Perspectives économiques

Croissance plus élevée qu'avant la pandémie

Pour la plupart des pays développés, l'impact d'Omicron et ses répercussions sur l'offre et la demande indiquent que l'activité, en particulier dans le secteur des services, pourrait être modérée en janvier-février. Mais par la suite la résilience sous-jacente, notamment en matière d'emploi et d'investissements des entreprises (y compris la reconstitution des stocks), laisse entrevoir une forte reprise. En effet, les fondamentaux contribueront à des dépenses de consommation solides au cours des prochains trimestres, une fois qu'Omicron sera derrière nous.

Les programmes de dépenses publiques synchronisés et les effets multiplicateurs connexes devraient permettre à la croissance de se maintenir bien au-dessus de ses niveaux pré-COVID. La croissance économique aux États-Unis et dans la zone euro devrait ainsi se stabiliser au-dessus de 4 % cette année et autour de 3 % l'année prochaine. La croissance économique chinoise a ralenti fin 2021, mais les autorités adoptent une politique plus expansionniste. Dans le secteur immobilier, les autorités ont procédé à des ajustements pour stabiliser les marchés, sans modifier les limites macroprudentielles imposées aux promoteurs. La croissance devrait se stabiliser aux alentours de 5,5 % cette année et l'an prochain.

L'inflation devrait bientôt atteindre un pic

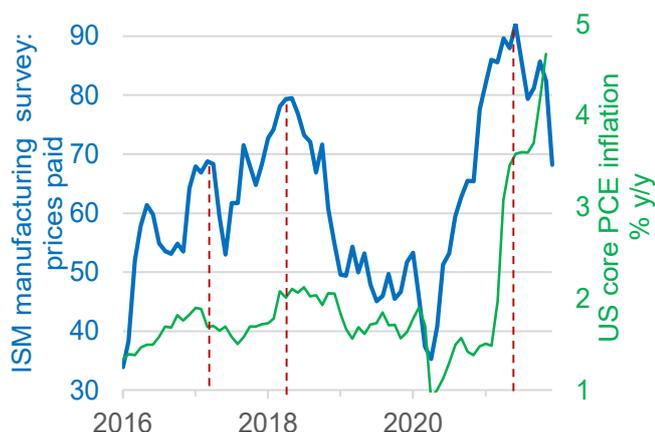
L'inflation reste la principale source d'incertitude. Les comparaisons en glissement annuel deviendront moins extrêmes au cours des prochains mois, notamment pour les prix de l'énergie. Ce fameux « effet de base » contribuera donc à la baisse de l'inflation en 2022. Les chaînes d'approvisionnement semblent toutefois mieux résister aux pressions sur les prix.

Certains indicateurs, comme l'indice qui mesure les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de la Réserve fédérale de New York, ont récemment atteint de nouveaux sommets, mais semblent être au pic. Nous avons besoin de nouvelles confirmations et une normalisation progressive est très probable.

Sur le front du marché du travail, les États-Unis et la zone euro sont confrontés à des situations différentes. Les pressions sur les salaires sont plus visibles aux États-Unis. Une boucle prix-salaires sur une période plus longue semble toutefois peu probable, le taux de syndicalisation n'ayant cessé de diminuer au cours des dernières décennies. Il ne s'agit donc pas tant de savoir si l'inflation va baisser, mais plutôt de voir combien de temps il faudra pour se rapprocher de l'objectif central de 2 %.

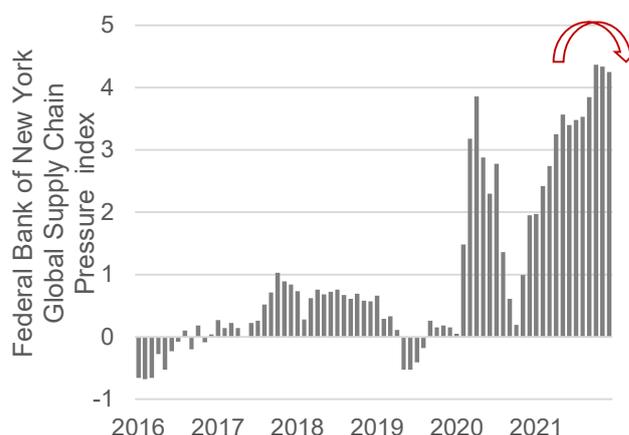
Guy Ertz

LES PRIX PAYÉS DE L'ENQUÊTE ISM MANUFACTURIÈRE ONT DIMINUÉ, CE QUI DEVRAIT CONDUIRE À UNE BAISSÉ DE L'INFLATION DE BASE AUX ÉTATS-UNIS



Source : Réserve fédérale américaine, Bundesbank allemande

L'INDICE DES TENSIONS MONDIALES SUR LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT DE LA FED DE NEW YORK LAISSE ENTREVOIR UN CERTAIN ASSOUPLISSEMENT DES PERTURBATIONS DANS LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT



Source : Bloomberg

Nous nous attendons à ce que la croissance économique se stabilise au-dessus de ses niveaux pré-COVID dans les principaux pays occidentaux. La demande des consommateurs et les programmes de dépenses publiques soutiennent cette tendance. L'inflation devrait bientôt atteindre un point culminant et la question n'est pas tant de savoir si l'inflation va baisser mais plutôt combien de temps cela prendra de se rapprocher de l'objectif central de 2 %.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

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

Une inflation plus élevée mais des attentes d'inflation basses aux États-Unis ?

Hausse de l'inflation. Toutes les mesures d'inflation aboutissent à la même conclusion : l'inflation a augmenté à un rythme sans précédent depuis les années 80.

Baisse des anticipations inflationnistes. Malgré des données d'inflation plus élevées, les anticipations inflationnistes ont sensiblement diminué depuis leur pic de la mi-novembre, ce qui indique que les investisseurs pensent que l'inflation moyenne s'estompera à long terme.

Raison 1. La baisse des anticipations inflationnistes peut être attribuée à la fin attendue, à un moment donné, des perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

Raison 2. Tout aussi important, la Fed a toléré une hausse de l'inflation afin de stimuler la reprise, conformément à sa nouvelle stratégie de « Flexible Average Inflation Targeting » décidée en août 2020. La Fed, dans le cadre de cette nouvelle stratégie, ne vise désormais plus une inflation de 2 %, mais une inflation de 2 % en moyenne sur une période qui, incidemment, n'est pas formellement définie. La baisse des anticipations d'inflation est donc un signe que le marché estime que la Fed est capable de lutter contre l'inflation.

Élargissement des spreads des obligations high yield américaines en parallèle avec la liquidation du marché des actions

Expansion et récession ? Les obligations high yield américaines ont enregistré une solide performance en 2021 (+5,3 %), mais ont entamé l'année 2022 sur une mauvaise base (-1,8 %).

Que s'est-il passé ? 2021 a été une année de reprise avec une croissance forte, des conditions financières extrêmement souples, des liquidités abondantes et des taux de défaut historiquement bas. Cela a conduit à des valorisations tendues et à un fort positionnement des investisseurs sur le crédit à haut rendement.

La situation fondamentale n'a pas beaucoup changé cette année, mais la dynamique a changé lorsque la Réserve fédérale américaine a abandonné le concept d'inflation transitoire à la fin de l'année dernière. La politique monétaire est passée d'une politique très accommodante avec des taux zéro et un assouplissement quantitatif généreux à la perspective d'une hausse des coûts de refinancement et d'une réduction des liquidités. Ceci a affecté les actifs à risque tels que les obligations high yield et les actions.

En effet, ceci a un effet positif sur les obligations high yield. Elles offrent, à l'heure actuelle, un portage décent et le taux de défaut attendu reste très faible en 2022.

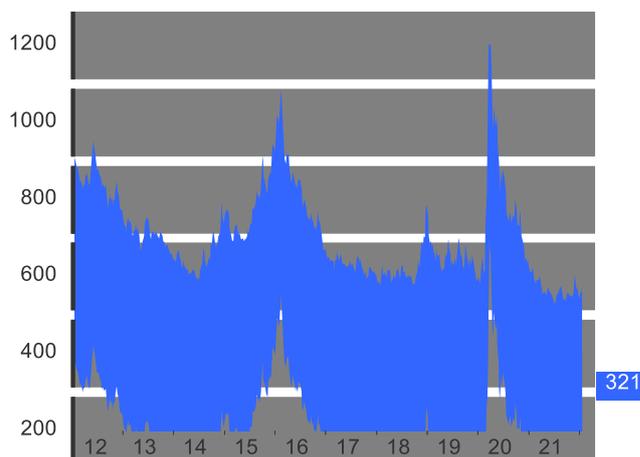
Edouard Desbonnets

LE MARCHÉ OBLIGATAIRE ANTICIPE ACTUELLEMENT UNE INFLATION MOYENNE DE 2,7 % AU COURS DES 5 PROCHAINES ANNÉES ET DE 2,3 % AU COURS DES 10 PROCHAINES ANNÉES.



Source: Refinitiv Datastream, 25-01-22

SPREADS DES OBLIGATIONS HIGH YIELD AMÉRICAINES PAR RAPPORT AUX BONS DU TRÉSOR (EN PB)



Source: Refinitiv Datastream, 25-01-22

La Réserve fédérale américaine a abandonné le concept d'inflation transitoire à la fin de l'année dernière. Les actifs à risque, tels que les obligations high yield et les actions, ont donc chuté en prévision d'une politique monétaire moins accommodante et, parallèlement, les anticipations inflationnistes ont également reculé.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

Perspectives sur les actions

Les marchés actions dérapent en 2022

Janvier a été un mois difficile pour les marchés financiers du monde entier, l'air semblant s'échapper des bulles d'actifs alimentées par les investisseurs particuliers sur les actions, les récentes introductions en bourse, les SPACs, le crédit high yield et les crypto-devises.

La plupart des actifs préférés des investisseurs particuliers ont souffert de la baisse de la liquidité du marché, les investisseurs particuliers cherchant à préserver les gains qu'il leur restait au sein de ces actifs, dans ce mouvement d'aversion au risque du marché inspiré par la Réserve fédérale.

Les actions britanniques ont encore un long chemin à parcourir pour rattraper leur retard après le Brexit : les grandes capitalisations britanniques ont été l'une des régions les plus performantes depuis novembre 2021 grâce à leur exposition cyclique aux matières premières et à la finance.

Au milieu du naufrage des valeurs technologiques, les dividendes européens résistent : les stratégies européennes de dividendes « de qualité », qui offrent un rendement > 4 % par an, peuvent permettre aux investisseurs prudents, à la recherche de rendement, de surperformer.

Les prix des matières premières restent élevés, favorisant les métaux de base : les prix des métaux de base restent proches de leurs récents sommets pluriannuels, avec une demande structurelle soutenue par l'électrification de l'économie mondiale.

La saison des résultats du T4 2021 souligne la croissance

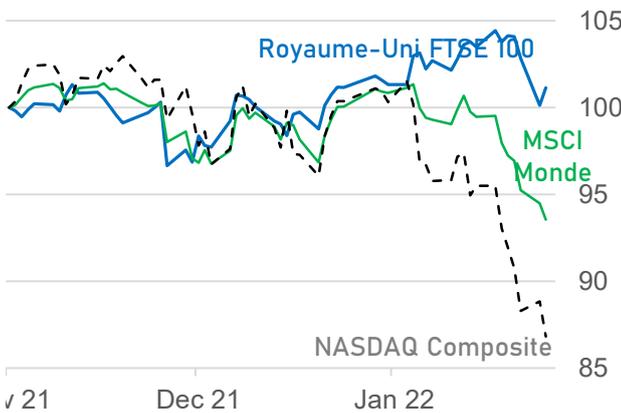
Nous craignons que les résultats du T4 2021 ne soient pas aussi brillants que lors des trimestres précédents. Un air de déjà vu ? Bon nombre de sociétés sont confrontées à une hausse des coûts (salaires et technologie, énergie, logistique et matières premières) mais, malgré cela, les bénéfices continuent d'augmenter et de surprendre positivement dans la plupart des secteurs. La hausse des coûts est répercutée sur les clients finaux, ce qui a souvent un impact positif sur les bénéfices ! Et vous savez quoi ? Certains signes indiquent même que les problèmes de la chaîne d'approvisionnement s'améliorent, y compris dans le l'industrie des camions/de l'automobile.

Globalement, compte tenu des résultats exceptionnels de certaines grandes entreprises technologiques, pratiquement tous les secteurs annoncent désormais des résultats rassurants. Aux États-Unis, jusqu'à présent, 80 % ont annoncé des surprises positives, dépassant les attentes de +4 % en moyenne (source : Bloomberg). En Europe, plusieurs acteurs de premier plan ont également annoncé des résultats et des prévisions très solides.

Nous pensons que les prévisions IBES de croissance des bénéfices du consensus pour 2022e (environ +7 % pour les États-Unis et l'Europe) sont conservatrices ~~trop prudentes~~. Nous prévoyons une croissance des bénéfices de l'ordre de +12 %, compte tenu des perspectives économiques solides et de la réouverture des économies. Cela favorise les secteurs cycliques et les petites capitalisations.

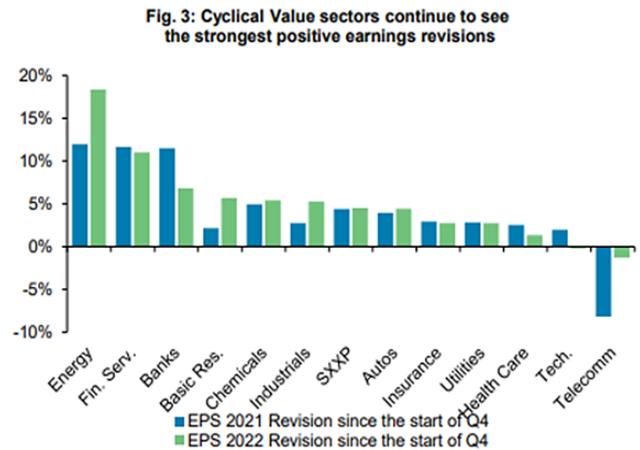
Alain Gérard, Edmund Shing

SURPERFORMANCE DU FTSE 100 BRITANNIQUE



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LES VALEURS CYCLIQUES EUROPÉENNES AFFICHENT DES RÉVISIONS DE BÉNÉFICES POSITIVES



Sources: Factset, Bloomberg, BNP Paribas

Le resserrement excessif de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine est un risque majeur pour les actions, tandis que l'intensification des tensions entre la Russie et l'Ukraine est le deuxième risque géopolitique à surveiller. Le Royaume-Uni, la Suède et la France tirent les actions européennes à la hausse : privilégier l'exposition aux matières premières dans les grandes capitalisations britanniques qui suscitent des prévisions haussières de croissance des BPA, alors que l'exposition à l'industrie est le principal moteur de la dynamique des indices CAC 40 et OMX.

Matières premières : passage des métaux de base de neutre à positif

Les perspectives à court terme s'améliorent

L'indice Bloomberg Base Metal Spot a bondi de 90 % entre son point bas de mars 2020 et mai 2021. Ensuite, il a stagné jusqu'à fin décembre en raison, notamment, des incertitudes en Chine, le premier consommateur mondial de métaux de base.

Mais la dynamique s'améliore en Chine et les prix des métaux de base semblent reprendre leur tendance haussière :

- Les pénuries d'énergie ont été résolues en Chine,
- Le facteur saisonnier deviendra positif à la fin de l'hiver (amplifié cette année par les limitations de la pollution pendant les jeux olympiques),
- Nous prévoyons un important cycle de réapprovisionnement en Europe et aux États-Unis, les stocks de biens manufacturés étant très faibles.
- Et le plus important : une reprise est attendue en Chine dans les prochains mois grâce à l'assouplissement de la politique monétaire, un changement majeur par rapport à la position restrictive de 2021.

Croissance limitée de l'offre : le développement de mines est un processus qui prend beaucoup de temps - souvent une décennie ou plus - alors que le potentiel d'augmentation de la production des mines existantes est limité.

Des perspectives haussières à moyen terme

Pour parvenir à une économie à faible émission de carbone, d'énormes quantités de métaux seront nécessaires pour renforcer les capacités en matière d'énergies renouvelables, de véhicules électriques ainsi que de captage et de stockage du carbone. Selon le FMI, la transition vers une énergie propre pourrait nécessiter jusqu'à 3 milliards de tonnes de métaux de base.

- **Cuivre** : les moteurs et les infrastructures pour véhicules électriques nécessiteront beaucoup de cuivre. Les stocks sont faibles. Les prix du cuivre pourraient toutefois faiblir au cours des prochaines semaines suite aux confinements liés à la COVID-19 en Chine et à la faiblesse saisonnière, mais cela offrirait une opportunité d'achat manifeste.
- **Aluminium** : la décarbonisation stimulera la demande d'infrastructures solaires à forte intensité en aluminium. Cette année, le marché primaire de l'aluminium en dehors de la Chine enregistrera un déficit plus important que l'an dernier.
- **Le nickel** est confronté à sa plus forte crise en plus de dix ans, les acheteurs payant des primes élevées pour être approvisionnés à court terme, alors que les stocks s'effondrent. La demande croissante du métal utilisé dans les batteries pour véhicules électriques et les inquiétudes liées aux exportations en provenance de l'Indonésie contribuent à maintenir les prix à des niveaux proches de leur sommet depuis 2011.

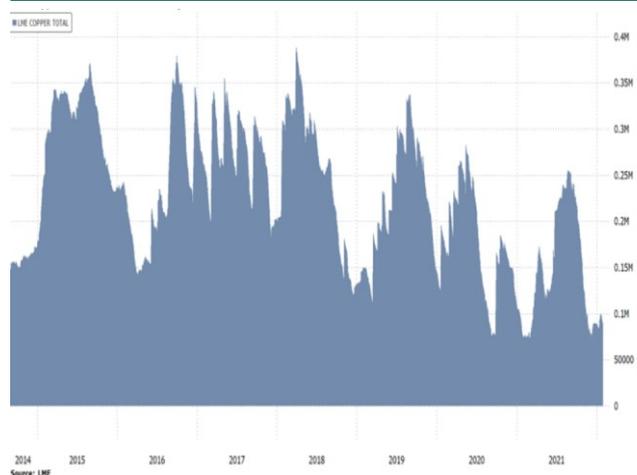
Xavier Timmermans

L'INDICE MG DES MÉTAUX DE BASE ATTEINT DES SOMMETS PLURIANNUELS



Source : Refinitiv

LES STOCKS DE CUIVRE DU LME SONT TRÈS FAIBLES PAR RAPPORT AUX NORMES HISTORIQUES



Sources : LME & Bloomberg

Les perspectives à court terme pour les métaux de base s'améliorent avec la fin de l'hiver, les besoins de réapprovisionnement et la politique plus accommodante en Chine. Les perspectives à moyen terme restent encourageantes en raison des besoins liés à la transition énergétique, alors que l'offre de métaux de base devrait rester limitée dans un avenir proche.



Matières premières : perspectives sur le pétrole

Les risques restent orientés à la hausse

Malgré l'impact d'Omicron sur le tourisme et le trafic aérien, les prix du pétrole brut ont continué à augmenter, le Brent atteignant 89 USD/baril. L'engagement de l'OPEP+ à ajouter chaque mois 400 000 barils par jour n'a pas aidé (comme espéré) car un certain nombre de ses membres n'ont pas été en mesure de mettre sur le marché autant que leur quota le permettait (Angola, Nigéria et, plus surprenant, Russie). La Libye, qui ne fait pas partie de l'accord OPEP+, a également été hors du marché pendant un certain temps. Les tensions géopolitiques, comme par exemple les attaques de drones contre Abu Dhabi par les rebelles Huthis et les prix élevés du gaz naturel en Europe ont ajouté une prime de risque indésirable.

Par conséquent, les stocks de pétrole sont faibles et nettement inférieurs à leur moyenne sur 5 ans. La production américaine de pétrole de schiste augmente mais reste loin de son pic de mars 2020. Seuls l'Arabie Saoudite et les EAU disposent d'une capacité de réserve suffisante pour répondre à l'augmentation prévue de la demande, avec la réouverture complète des économies après la COVID. Cela s'explique par le faible niveau d'investissement depuis le repli des prix du pétrole en 2014.

La gestion rigoureuse de l'offre par les membres de l'OPEP+ signifie que le risque de baisse du prix du brut est limité. La demande continuant d'augmenter, le baril de pétrole pourrait atteindre 100 USD l'année prochaine, voire plus tôt en cas de perturbations imprévues de l'offre.

Un « roll yield » élevé

La structure des prix du pétrole sur le marché des contrats à terme continue de présenter une « backwardation » importante (c'est-à-dire que plus la date d'expiration du contrat à terme est éloignée, plus le prix à terme est bas). En d'autres mots, les ETF et les fonds investissant par le biais de contrats à terme bénéficient d'un rendement supplémentaire généré par le report des contrats arrivant à échéance en contrats à plus long terme. Ce rendement, connu sous le nom de « roll yield », est actuellement de 10 % sur 1 ans pour le Brent et de 12 % pour le WTI (au 01/02/2022).

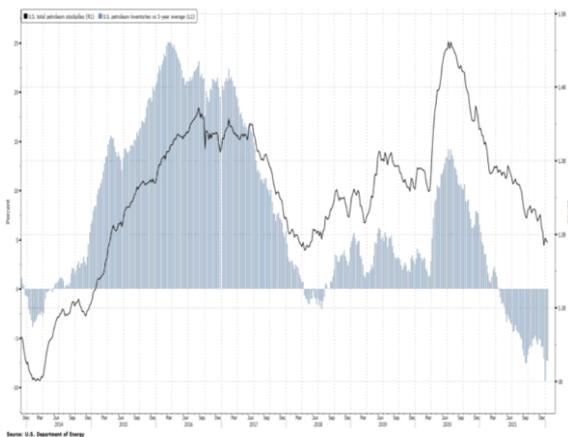
Les valeurs du pétrole et du gaz demeurent attractives

Sur le marché des actions, nous continuons d'apprécier les compagnies pétrolières et gazières européennes, malgré leur récente hausse. Il faut se montrer plus sélectif mais, dans l'ensemble, elles sont moins chères que leurs homologues américaines.

De plus, leurs investissements dans les énergies alternatives ne sont pas (encore) valorisés au même niveau que ceux des producteurs d'énergies exclusivement alternatives. Enfin, elles génèrent des flux de trésorerie importants et versent des dividendes élevés.

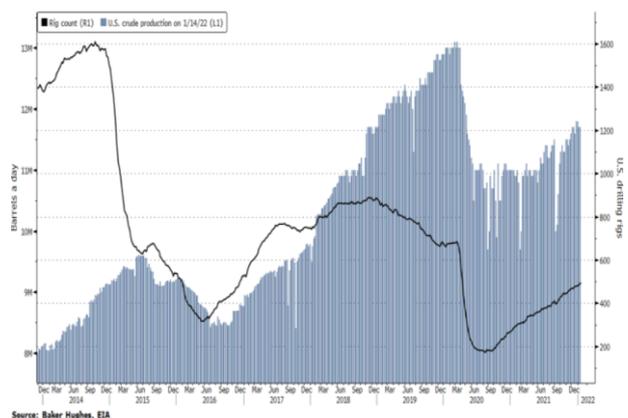
Xavier Timmermans

STOCKS DE PÉTROLE AUX ÉTATS-UNIS VS MOYENNE SUR 5 ANS



Source : Bloomberg

NOMBRE D'APPAREILS DE FORAGE ET PRODUCTION AUX ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg

Le manque d'investissements dans l'exploration pétrolière depuis 2015 est la principale raison pour laquelle les capacités de production excédentaires sont faibles et les risques liés aux prix sont orientés à la hausse. Nous continuons d'investir sur les majors pétrolières européennes et les titres de services pétroliers. Toute faiblesse des prix au cours des prochaines semaines devrait également être considérée comme une opportunité d'achat d'ETFs/de fonds de pétrole brut.

Perspectives de l'économie et du marché chinois

La Chine est la seule grande économie à assouplir sa politique

L'économie chinoise s'est affaiblie en 2022 en raison de la crise immobilière, des restrictions liées à la pandémie qui affectent la croissance de la consommation, et des pressions réglementaires.

Les récentes réunions du Conseil de travail économique central et du Politburo en décembre 2021 ont mis l'accent sur la stabilité économique plutôt que sur le désendettement. Il a été annoncé que les efforts se concentreront tout d'abord sur la politique budgétaire en stimulant, notamment, les dépenses d'infrastructure. Par conséquent, les mesures prises récemment par la Chine pour stimuler la croissance monétaire et fiscale sont des catalyseurs importants à surveiller.

À cet égard, la Chine a procédé à une deuxième baisse du taux de réserve en décembre ainsi qu'à une réduction des taux directeurs, dont le taux de prêt à moyen terme et le taux de prêt préférentiel en janvier. De plus, la politique monétaire s'assouplit avec une nouvelle baisse du taux de réserve prévue au cours du prochain trimestre. Il est possible, si ces politiques conventionnelles ne suffisent pas, d'assouplir les restrictions immobilières et de favoriser les émissions de dette des collectivités locales.

L'indice de surprise économique de la Chine est également en hausse, confirmant que la croissance atteint son plus bas niveau.

A quel moment la récession immobilière pourra-t-elle prendre fin ? Les quatre derniers cycles de baisse de l'immobilier ont compté 12 mois en moyenne entre le pic et le creux des

Comment se positionner en 2022 ?

ventes et 8 mois en moyenne de croissance négative des ventes en glissement annuel. À cet égard, le pic des ventes a été observé en février 2021 et le premier mois de croissance négative des ventes en glissement annuel en août 2021.

Par conséquent, **en se basant sur les moyennes des cycles précédents et sur ces deux indicateurs, la récession pourrait prendre fin au cours du deuxième trimestre 2022.**

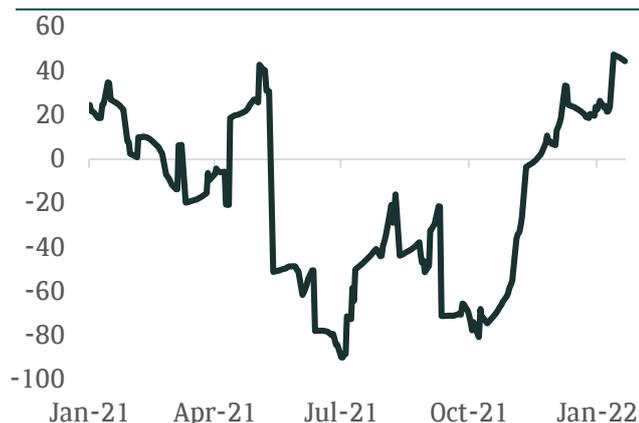
Comment se positionner ? Même si l'assouplissement sera progressif et graduel, il pourrait mettre un terme à de nouvelles révisions à la baisse de la croissance économique en 2022.

Le risque demeure qu'Omicron affecte la consommation locale au cours du premier trimestre, et par le biais de fermetures d'usines, exporte l'inflation de la chaîne d'approvisionnement à l'étranger.

Des opportunités se développeront néanmoins pour les investisseurs prudents au cours des trimestres à venir. Nous avons adopté un positionnement **défensif** par l'intermédiaire des actions A chinoises, qui ont surperformé l'an dernier, et des petites/moyennes capitalisations chinoises (CSI-500), qui ont gagné +17 % en 2021, tout en profitant de la prospérité commune. **Les investisseurs patients pourront, en 2022, trouver des opportunités sur l'ensemble du marché des actions chinoises et sur certaines obligations chinoises. Les valorisations sont attractives.**

Prashant Bhayani

HAUSSE DE L'INDICE DE SURPRISE ÉCONOMIQUE DE LA CHINE



Sources : Bloomberg, BNP Paribas (WM), au 26 janvier 2022

TAUX DE RÉSERVE DES DÉPÔTS REQUIS EN CHINE



Sources : Bloomberg, BNP Paribas (WM), au 26 janvier 2022

La Chine, passant du désendettement à la stabilité économique, sera la seule grande économie à assouplir sa politique monétaire et budgétaire cette année. Nous avons adopté un positionnement défensif par l'intermédiaire des actions A chinoises (qui ont surperformé les actions H en 2021) et des petites/moyennes capitalisations chinoises (CSI-500), qui ont gagné +17 % en 2021, tout en profitant de la prospérité commune. Les investisseurs patients pourront, en 2022, trouver des opportunités sur l'ensemble du marché des actions chinoises et sur certaines obligations.



Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	UE, Royaume-Uni, Japon, ME : Corée du Sud, Brésil, Russie.		Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance à la hausse des actions mondiales. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif pour le moment.
			Secteurs	Finance, immobilier, santé, semi-conducteurs, construction Métaux précieux/batteries, énergie de l'UE	Compagnies aériennes, aéronautique, voyages et loisirs	Nous sommes devenus plus défensifs dans notre allocation sectorielle. Nous continuons, pour le moment, de recommander un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant les stratégies de dividendes de qualité et de croissance des dividendes.
			Styles / Thèmes	Thèmes des mégatendances		
OBLIGATIONS	-	-	Obligations d'État	Obligations émergentes (USD et devise locale)	Bons du Trésor américains à long terme et Bunds allemands	
			Segments	Obligations convertibles de la zone euro. Étoiles montantes		
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		Or, Métaux de base		L'or fait face à des vents contraires (hausse des taux réels, dollar fort) mais la dynamique de l'offre et de la demande reste favorable et il reste notre actif de couverture préféré. Métaux industriels - Révision à la hausse à positif en raison de la forte dynamique de la demande et de la croissance limitée de l'offre
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	+	+		REITs, entrepôts, santé, Royaume-Uni		BNP Paribas REIM privilégie l'exposition à l'immobilier de santé compte tenu de la solidité des moteurs démographiques et du manque d'actifs de 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 %	2020	2021	2022	2023
United States	-3.5	5.5	4.7	2.8
Japan	-4.7	1.7	2.6	1.6
United Kingdom	-9.8	7.1	5.4	2.1
Eurozone	-6.7	5	4.2	3
Germany	-5.1	2.6	3.6	3.6
France	-8	6.7	4.2	2.5
Italy	-8.9	6.3	4.9	3
Emerging				
China	2.3	7.9	5.3	5.5
India*	-7.2	8	11	6
Brazil	-4.1	4.8	0.5	2
Russia	-4.5	4.5	3	1.8

* Fiscal year

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 03/12/2021

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation %	2020	2021	2022	2023
United States	1.2	4.7	4.6	2.1
Japan	0	-0.2	0.7	0.5
United Kingdom	0.9	2.5	4.5	2.1
Eurozone	0.3	2.5	3.1	2
Germany	0.4	3.1	3.4	2.2
France	0.5	2	2.5	2.1
Italy	-0.1	1.8	2.9	1.7
Emerging				
China	2.5	0.9	2.1	2.5
India*	6.1	5.4	5.7	5
Brazil	3.2	8.3	8.3	4.3
Russia	3.4	7	6.3	4.1

* Fiscal year

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 03/12/2021

	Country		Spot 02/01/2022	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD	1,14	Neutral	1,12	Neutral	1,12
	United Kingdom	EUR / GBP	0,84	Neutral	0,84	Neutral	0,84
	Japan	EUR / JPY	130,95	Positive	124	Positive	124
	Switzerland	EUR / CHF	1,04	Negative	1,06	Negative	1,08
	Australia	EUR / AUD	1,56	Neutral	1,53	Neutral	1,53
	New-Zealand	EUR / NZD	1,66	Positive	1,60	Positive	1,60
	Canada	EUR / CAD	1,44	Positive	1,40	Positive	1,40
	Sweden	EUR / SEK	10,30	Positive	10,00	Positive	10,00
	Norway	EUR / NOK	10,03	Positive	9,75	Positive	9,60
Asia	China	EUR / CNY	7,25	Neutral	7,28	Neutral	7,28
	India	EUR / INR	84,53	Neutral	85,12	Negative	87,36
Latam	Brazil	EUR / BRL	6,33	Positive	6,16	Positive	5,88
EMEA	Russia	EUR / RUB	85,30	Positive	80,64	Positive	80,64

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, Fixed Income



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.

