

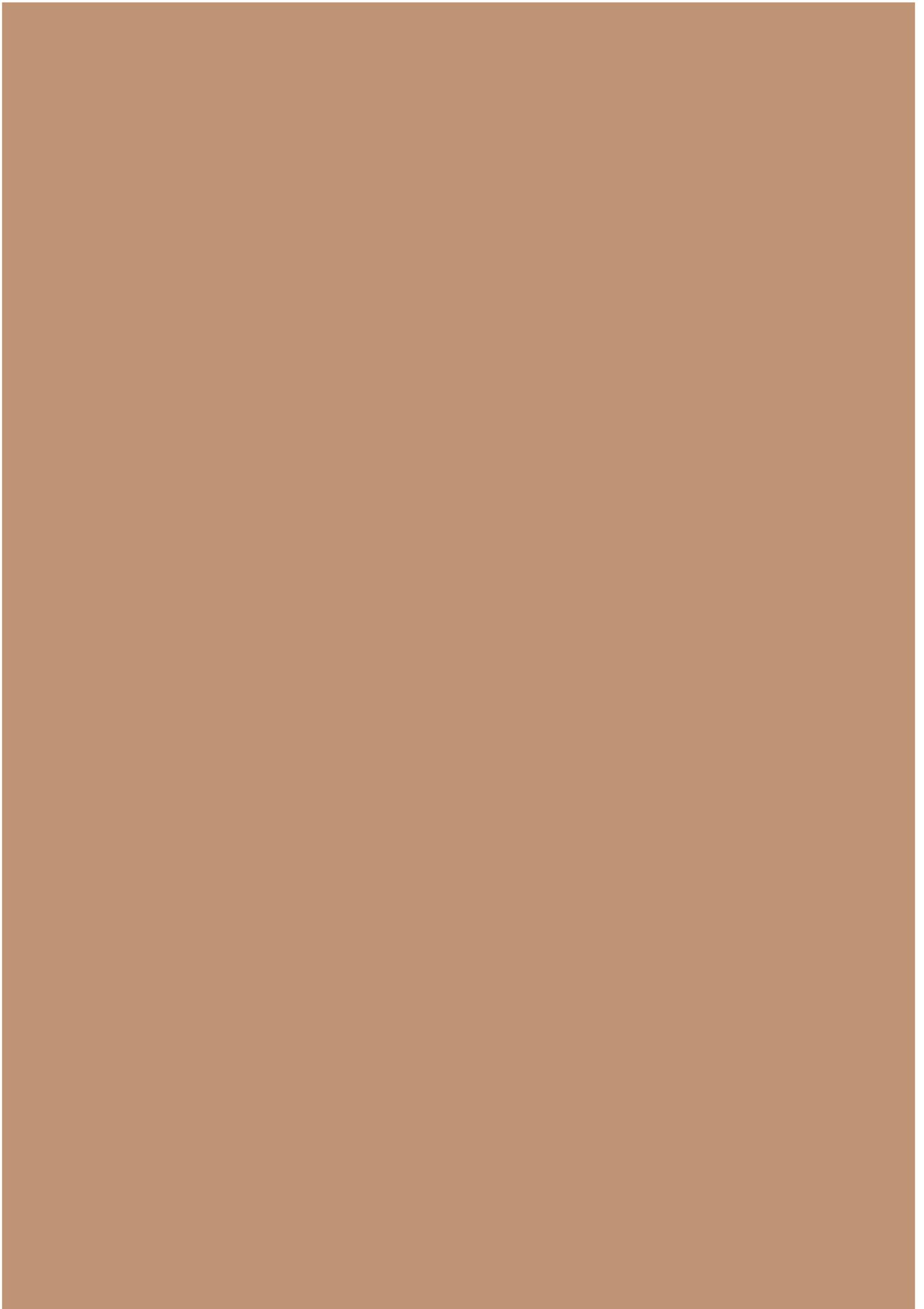
THEMES D'INVESTISSEMENT

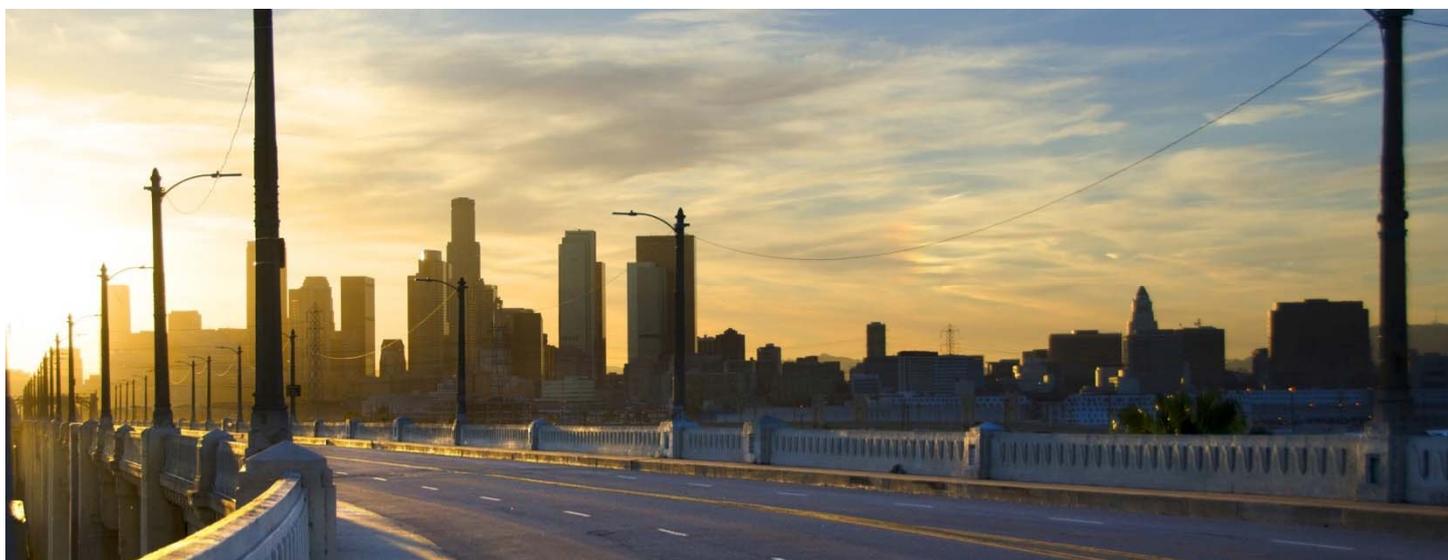
2017



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change





2017

Relance budgétaire, inflation, taux d'intérêt en hausse, resserrement de la politique monétaire américaine et thèmes d'investissements

Une plus grande flexibilité des mesures de soutien monétaire a marqué une année 2016 qui a vu l'économie mondiale graduellement se ressaisir malgré des chocs politiques ponctuels et des réactions parfois surprenantes des marchés financiers.

En 2017, nous prévoyons une poursuite de la reprise économique, une hausse de l'inflation, moins de politique monétaire accommodante et plus de relance budgétaire.

Nous avons sélectionné 10 thèmes d'investissements qui, en association avec notre stratégie globale, pourraient constituer un atout dans cet environnement changeant.

Des solutions attractives existent pour les investisseurs à la recherche de rendements stables ou souhaitant se protéger d'une hausse des taux d'intérêt, mais aussi pour ceux qui souhaiteraient capitaliser sur des produits plus dynamiques ou de nouvelles évolutions.

THEMES

D'INVESTISSEMENT 2017

Bilan de l'année 2016 et prévisions pour 2017

L'année 2016 a démarré difficilement. Les progrès décevants de l'économie chinoise, qui ont affecté les matières premières, et la croissance molle aux États-Unis ont suscité l'inquiétude et la volatilité sur les marchés financiers. Les mesures de soutien monétaire sont ensuite venues restaurer le calme et ont placé l'économie sur une trajectoire de croissance. Dans l'ensemble, l'année 2016 a été plutôt tranquille sur le plan économique. La Chine est parvenue à stabiliser son économie et les États-Unis ont réussi à compenser le mauvais début d'année qu'ils avaient connu. L'économie européenne a graduellement progressé, mais la région a dû faire face à plusieurs problèmes politiques (Brexit et Italie). L'inflation et la reprise économique longuement attendue au Japon ne se sont pour l'essentiel pas concrétisées.

Les États-Unis montrent la voie

En 2016, la politique de taux d'intérêt des États-Unis avait comme un air de déjà-vu. Tout comme en 2015, on prévoyait que la Réserve Fédérale américaine (Fed) allait augmenter les taux d'intérêt, peut-être plus d'une fois. Au bout du compte, il n'y a eu qu'une seule hausse des taux en fin d'année.

Après un début d'année laborieux, les marchés boursiers se sont bien ressaisis en 2016 et ont terminé le dernier trimestre avec une envolée (le « Rebond Trump »). Malgré des valorisations élevées, les records sont tombés les uns après les autres. Le dollar US a également fortement rebondi en fin d'année. En dépit de taux d'intérêt américains au plus bas en 2016, nous avons atteint un tournant. Nous estimons que deux hausses des taux auront lieu en 2017 en raison de la solidité du marché de l'emploi, de la croissance économique saine et de l'évolution

de l'inflation. Les marchés financiers y sont préparés et il est peu probable que le relèvement des taux crée des ondes de choc. Toutefois, compte tenu des taux d'intérêt en hausse, investir entièrement en obligations semble moins intéressant. Nous nous trouvons à la fin d'un cycle de 35 ans de marchés obligataires haussiers. Des investissements obligataires sélectionnés et la recherche d'une protection contre l'inflation sont recommandés. L'or pourrait constituer une solution.

Le comportement du nouveau président élu, Donald Trump, est une des incertitudes qui pèse sur 2017. Depuis sa victoire aux élections, il a opté pour une approche moins radicale et se pose comme le président de tous les Américains. Son ambitieuse politique de reflation, qui implique une hausse des dépenses publiques en matière d'infrastructure et une baisse de la fiscalité, devrait doper la croissance économique et les bénéfices d'exploitation. Les secteurs cycliques pourraient profiter de ce contexte. Il ambitionne également de rapatrier la production étrangère de sociétés américaines. L'inconnue reste de savoir comment le président Trump négociera avec ses partenaires commerciaux étrangers.

Des signes de reprise en Europe

L'année 2016 a été difficile en Europe, mais des signes de reprise apparaissent. Les nuages qui assombrissaient l'économie se sont dissipés l'an dernier et l'inflation a commencé à remonter. C'est à Mario Draghi, le président de la Banque Centrale Européenne (BCE), qu'il faut attribuer une partie de ce succès. « Super Mario » a assuré l'expansion et l'extension du programme d'achat d'obligations, réduit le taux de dépôt et réactivé le programme d'opérations ciblées de financement à long terme (T-LTRO, targeted long-term refinancing operations). Les mesures de soutien monétaire devront s'accompagner d'investissements supplémentaires de la part

THEMES

D'INVESTISSEMENT 2017

des gouvernements européens en 2017. Les voix qui défendent ce point de vue se font de plus en plus fortes. L'optimisation du plan Juncker est déjà un pas dans la bonne direction.

Les problèmes politiques et l'émergence de partis populistes dans plusieurs États membres de l'UE ne trouveront pas de solution rapide. Les principaux événements de 2016 ont inclus le Brexit et le rejet de la proposition de réforme constitutionnelle en Italie. Le choix étonnant effectué par les Britanniques de suivre leur propre chemin et de quitter l'Union européenne a entraîné une chute temporaire des marchés boursiers européens. Après un court revers, les marchés financiers se sont néanmoins rapidement ressaisis. Toutefois, quand les plans seront mis en application, le Brexit aura des répercussions économiques sur le Royaume-Uni et, par ricochet, sur le reste de l'Europe. Plusieurs événements politiques, notamment les élections aux Pays-Bas, en France et en Allemagne, pourraient également chahuter l'année 2017.

En 2016, la politique a clairement donné des maux de tête aux marchés boursiers européens. En dépit de leurs valorisations attractives, de l'amélioration des résultats d'exploitation après des années de vaches maigres, d'un euro plus faible ayant servi de soutien et de politiques monétaires toujours accommodantes, les performances des marchés boursiers ont été laborieuses. Nous maintenons tout de même notre confiance dans les actions européennes pour 2017. Les bénéfices d'exploitation des sociétés pourraient s'inscrire en hausse tandis que les facteurs négatifs pesant sur les banques et le secteur de l'énergie pourraient commencer à s'atténuer. Le marché européen est un marché cyclique qui devrait pouvoir profiter de l'évolution du contexte économique, en partie grâce aux exportations vers les pays émergents.

Les rendements du dividende restent par ailleurs très intéressants. Contrairement aux attentes, les obligations d'entreprise et d'État se sont bien comportées. Compte tenu des prévisions de taux d'intérêt légèrement plus élevées en Europe, les obligations vont connaître une année 2017 beaucoup plus difficile.

L'inventivité de la Banque Centrale au Japon

Le Japon reste un cas particulier. Pendant des décennies, le pays du soleil levant a dû affronter un manque chronique d'inflation et de croissance économique en raison de problèmes structurels comme le vieillissement de la population et la baisse du taux d'épargne. Malgré des interventions massives sur la monnaie, cette situation n'a que peu évolué. Afin de mettre en œuvre et de conserver une politique monétaire plus efficace, la Banque du Japon a lancé une nouvelle stratégie pendant plusieurs mois. Elle souhaite maintenir le taux d'intérêt à 10 ans proche de zéro en adaptant le volume d'achat à ce taux.

Contrairement à 2015, 2016 n'a pas été une bonne année pour les actions japonaises. Toutefois, après des débuts difficiles, elles ont récupéré une bonne partie du terrain perdu. La forte hausse du yen explique en grande partie cette évolution, cette monnaie étant à nouveau considérée comme une valeur refuge en période de crise. Un rebond du dollar US après les élections présidentielles américaines est venu inverser cette tendance.

Les bénéfices des sociétés japonaises dont une partie du chiffre d'affaires provient de l'étranger vont se ressaisir si le yen continue de reculer. Les actions japonaises, qui sont pour la plupart cycliques, ont connu une appréciation plus intéressante que celle des autres marchés des actions.

THEMES D'INVESTISSEMENT 2017

Les pays émergents sont toujours prometteurs

Les doutes concernant le caractère durable de l'économie chinoise et ses répercussions sur les matières premières, associés à l'escalade de la crise politique au Brésil, ont pesé sur le début d'année 2016. Grâce à un ensemble d'interventions monétaires et budgétaires, Pékin est parvenue à préserver la croissance économique chinoise au rythme qu'elle souhaitait au cours des trimestres qui ont suivi. La gestion de la dette et la hausse de productivité des sociétés ont constitué des obstacles importants. Les matières premières se sont engagées sur la voie de la reprise tandis que le pétrole connaissait son deuxième rebond après l'accord entre les membres de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole).

Les obligations comme les actions « Growth » ont dans l'ensemble enregistré de bons résultats. Cependant, la fin de l'année s'est avérée légèrement plus difficile après la victoire électorale de Trump et les perspectives d'approche protectionniste et de renforcement du dollar qu'elle apporte.

Des pays tels que l'Inde et l'Indonésie, où le changement politique déjà présent depuis quelque temps s'accompagne d'une croissance économique solide, présentent des possibilités intéressantes pour les investisseurs, alors que la Chine continue de profiter d'une valeur constante. Les pays émergents se concentrent fortement sur les évolutions technologiques et l'innovation. De nombreux thèmes et un grand nombre d'actions attractifs sont disponibles et correspondent à nos nouveaux thèmes d'investissement.

Le consensus concernant le réchauffement climatique gagne du terrain à travers le monde. De nombreuses sociétés investissent massivement afin de réduire les émissions polluantes, un thème que nous souhaitons mettre en avant et qui présente de nombreuses possibilités d'investissement intéressantes.



NOS THEMES D'INVESTISSEMENT 2017 EN BREF

LES PRODUITS
FINANCIERS POUR
LIMITER LE RISQUE
D'INFLATION

1

COMMENT LES
ACTIFS TANGIBLES
PEUVENT LIMITER
LE RISQUE
D'INFLATION

2

LES TAUX
D'INTÉRÊT : UN
RISQUE
MAITRISABLE ?

3

LES OPPORTUNITES
LIEES AUX
POLITIQUES DE
RELANCE
ÉCONOMIQUE

4

L'INNOVATION
TECHNOLOGIQUE :
LA CLÉ DU
SUCCÈS ?

5

CONSOMMATEURS
CONNECTÉS :
QUELLES
OPPORTUNITÉS
D'INVESTISSEMENT?

6

« CHINDIA »
DEUX MARCHES
COMPLEMENTAIRES
POUR INVESTIR

7

MARCHES ACTIONS :
INVESTIR SUR LE
LONG TERME

8

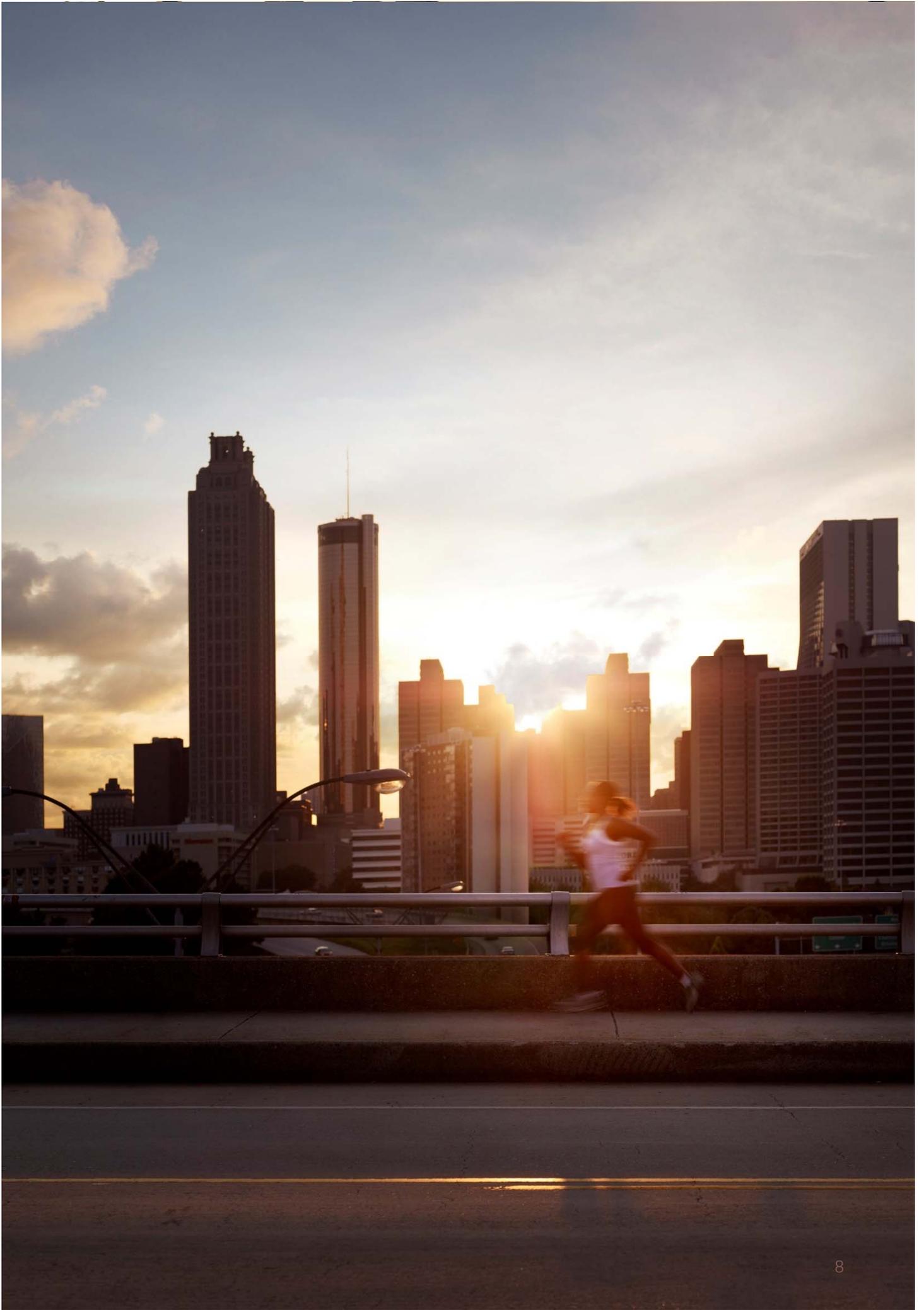
LE POTENTIEL DES
INVESTISSEMENTS
RESPONSABLES

9

OPTER POUR LES
ENTREPRISES AVEC
UN LEVIER
OPÉRATIONNEL
ÉLEVÉ

10





LES PRODUITS FINANCIERS POUR LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

Au cours des dix dernières années, la chute des prix des matières premières, la faible utilisation des capacités de production et les taux de chômage élevés ont pesé sur l'inflation. Le rebond des matières premières et l'amélioration du marché de l'emploi devrait entraîner une hausse de l'inflation dans la plupart des pays développés, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'inflation va s'accroître en Europe, car il existe un risque haussier à moyen terme. Les prévisions d'inflation à long terme ont d'ores et déjà été révisées à la hausse.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN	x		

Plusieurs facteurs clés nous ont amenés à rehausser nos prévisions d'inflation pour les prochaines années.

La hausse récente des cours des matières premières, notamment des prix de l'énergie et des métaux industriels explique en partie le rebond de l'inflation. En effet, le prix du baril de pétrole est passé d'un point bas de 30 dollars à environ 50 dollars au cours des dernières semaines. La décision de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) de réduire la production nous a incité à rehausser notre fourchette cible. Nous tablons désormais sur un prix du baril compris entre 50 et 60 dollars à la fin de l'année 2017. Les métaux industriels (cuivre, aluminium, zinc et minerai de fer) ont également vu leurs cours fortement rebondir depuis le début de l'année, après une longue période de baisse.

La victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine et l'ensemble des mesures qu'il devrait prendre dans les prochains mois sont le deuxième facteur expliquant le récent rebond de l'inflation. Nous pensons que le nouveau président lancera un vaste programme d'investissements dans les infrastructures et procédera à des réductions d'impôts ciblées pour stimuler la croissance économique.

NOS RECOMMANDATIONS

Zones géographiques :

Les États-Unis et le Royaume-Uni pourraient enregistrer les rebonds de l'inflation les plus marqués. Le risque d'une forte hausse de l'inflation à long terme a augmenté au sein de la zone euro.

Profil de risque :

Il s'agit d'un investissement défensif qui permet aux investisseurs de se protéger contre les effets de l'inflation et de percevoir des rendements réels positifs, même en cas de forte inflation.

Durée d'investissement :

3-5 ans.

Classes d'actifs :

Obligations indexées sur l'inflation (avec gestion dynamique du risque de taux d'intérêt) et produits structurés (dérivés indexés sur l'inflation), Newcits.



LES PRODUITS FINANCIERS POUR LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

Ces mesures devraient soutenir la croissance économique aux États-Unis principalement, mais l'Europe et le Royaume-Uni devraient également en bénéficier. Ces mesures contribueront également à améliorer le marché de l'emploi et pourraient entraîner une accélération de la hausse des salaires et une poussée de l'inflation. Dans la mesure où les marchés de l'emploi américain et britannique sont déjà tendus, les effets des mesures mentionnées ci-dessus devraient être plus importants aux États-Unis et au Royaume-Uni que dans la zone euro.

Il convient également de mentionner un facteur spécifique aux États-Unis susceptible de soutenir l'inflation : le nouveau président pourrait mettre en place des barrières commerciales et taxer certaines importations de biens. Cela entraînerait une hausse des coûts de production pour les entreprises américaines et, in fine, une hausse des prix des biens de consommation. Les entreprises décideront si elles répercutent cette hausse des coûts sur le consommateur final en fonction de leur pouvoir de tarification et de l'intensité de la concurrence à laquelle elles sont soumises.

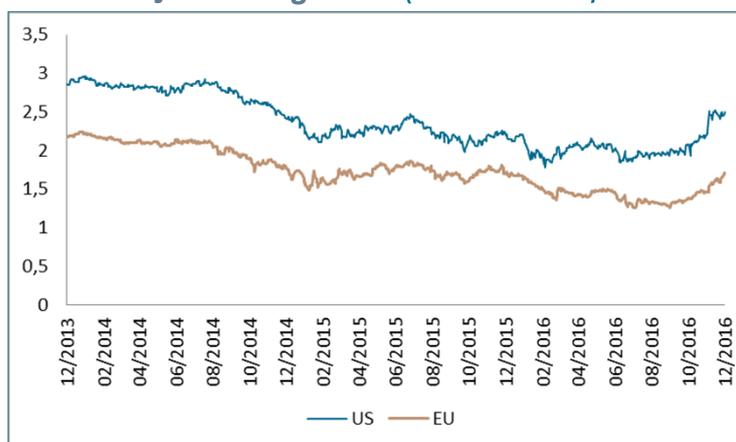
Une hausse du dollar pourrait limiter ces effets. Nous n'avons pas pris en compte ces éléments dans nos prévisions d'inflation, mais il existe un risque d'envolée de l'inflation.

Comment se protéger contre l'inflation

Les investisseurs qui souhaitent se protéger d'une forte inflation (c'est-à-dire qui souhaitent préserver le pouvoir d'achat de leurs actifs) ont plusieurs options à leur disposition. Les produits structurés (utilisant des dérivés indexés sur l'inflation), les fonds de type « Newcits » et les fonds d'obligations indexées sur l'inflation (avec gestion dynamique du risque de taux d'intérêt) sont les principaux exemples.

Les fonds Newcits permettent aux gérants de portefeuille de profiter des hausses ou des baisses de cours des actifs, selon la stratégie. Dans ce contexte, nous privilégions les stratégies « global macro » pouvant bénéficier de tendances de marché pour plusieurs classes d'actifs (matières premières, devises, taux d'intérêt, etc).

Prévisions d'inflation long-terme (basées sur des produits dérivés)



Source: Thomson Reuters Datastream, 06/12/2016

LES PRODUITS FINANCIERS POUR LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

Les fonds d'obligations indexées sur l'inflation

versent un coupon fixe dont le montant est calculé hors inflation. Un coupon supplémentaire dont le montant est fonction de l'inflation réalisée est versé au terme de la période. Cela permet aux investisseurs de se protéger contre le risque d'inflation, car le montant du coupon fluctue en fonction de l'inflation effective au terme de la période. Il existe toutefois un risque de taux d'intérêt dans la mesure où la valeur de l'obligation diminue lorsque les taux réels (hors inflation) augmentent. Les gérants de fonds peuvent gérer activement ce risque en utilisant des dérivés.

Les risques d'accélération de l'inflation sont plus élevés aux États-Unis et au Royaume-Uni. Il convient toutefois de ne pas sous-estimer le risque d'inflation à moyen terme pour la zone euro.

Risques pesant sur notre hypothèse de base

Les principaux risques à ce stade sont : une forte baisse des cours des matières premières et une déception concernant les mesures de relance budgétaire du nouveau président américain. Cela provoquerait un renversement des dynamiques ayant soutenues les marchés pendant les dernières semaines et entraînerait une révision à la baisse des prévisions de croissance et d'inflation. Cela pèserait sur les solutions d'investissement mentionnées ci-dessus. Il est possible de limiter le risque de perte en investissant dans un fonds faisant l'objet d'une gestion dynamique.



COMMENT LES ACTIFS TANGIBLES PEUVENT LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

Une exposition directe aux actifs réels permet de garantir des rendements à long terme intéressants, de renforcer la protection d'un patrimoine contre l'inflation et d'en réduire le risque baissier. Parmi les actifs réels figurent les métaux précieux, les biens immobiliers directs, les exploitations agricoles et les forêts.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			x

Les prévisions d'inflation ont bondi dans le monde au lendemain de la victoire de Donald Trump, sur fond d'anticipations de croissance plus forte et de déficits budgétaires plus importants. Les baisses d'impôts et le programme de relance budgétaire (travaux d'infrastructure et défense), dans un contexte de quasi plein emploi (taux de chômage de 4,6 % en novembre) pourraient en effet dopper les salaires et augmenter l'inflation. La décision de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) de réduire sa production de 1,2 million de barils par jour au cours des six prochains mois, en sus d'une diminution supplémentaire de 558 000 barils par jour de la Russie et d'autres pays producteurs hors OPEP, alimente les craintes inflationnistes.

Or

Les cours de l'or ont récemment été pénalisés par la hausse des rendements obligataires et la vigueur du dollar. Nous conservons toutefois une vue positive sur l'or et maintenons notre prévision de fourchette de prix comprise entre 1200 et 1500 USD l'once.

- Les taux réels jouent un rôle important pour l'or. L'or pourrait se redresser en cas d'accélération de l'inflation ou des anticipations inflationnistes, qui maintiendrait les taux réels à des niveaux relativement bas, voire les ferait passer en terrain négatif.

NOS RECOMMANDATIONS

Or

- Lingots d'or
- ETF investis dans de l'or physique
- ETF ou fonds investis dans des mines d'or

Foncier rural

- Exploitations agricoles, vignobles, forêts
- Il est vivement recommandé d'obtenir les conseils d'un expert, car les prix et la qualité peuvent considérablement varier.
- Plus d'un million d'euros

Immobilier direct



COMMENT LES ACTIFS TANGIBLES PEUVENT LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

- L'or est l'un des rares actifs de diversification encore disponible dans un monde extrêmement corrélé. Il devrait jouer un rôle de valeur refuge dans l'hypothèse d'événements géopolitiques ou en cas de correction brutale des marchés.
- L'offre de mines d'or à travers le monde a reculé au cours des trois premiers trimestres de 2016. On dénombre aujourd'hui relativement peu de nouveaux projets ou d'extension de sites à même de devenir opérationnels à court terme.
- Depuis le repli du cours de l'or, la demande physique a commencé à se redresser. Les prix de l'or plus élevés dans la première moitié de 2016 ont freiné la demande de bijoux en or.
- Les banques centrales des pays émergents (comme la Russie) devraient continuer à accroître leurs détentions d'or
- En Chine, de nouveaux produits financiers, comme les ETF (fonds indiciels) sur l'or, ont également commencé à enregistrer un afflux de capitaux susceptible de fortement croître au fil du temps.

Immobilier direct

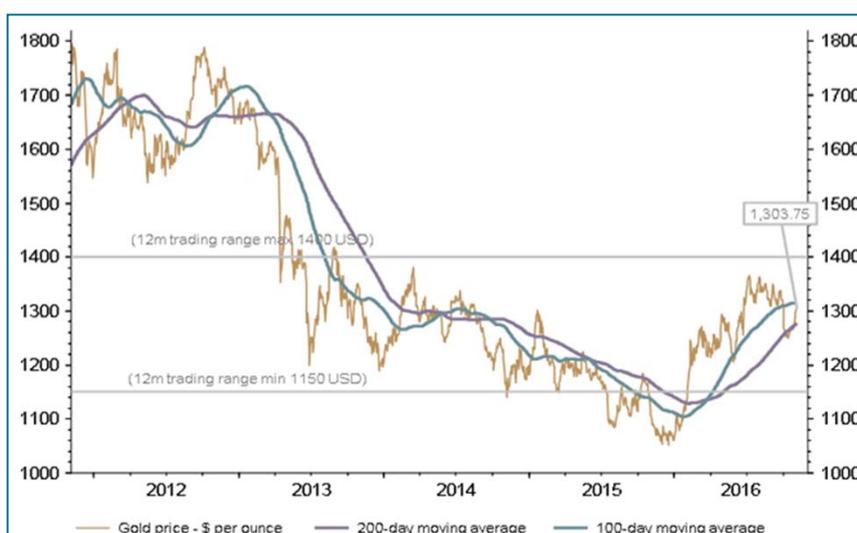
Du fait de l'indexation des loyers à l'inflation dans de nombreux pays, la pierre offre une solide protection contre le risque d'inflation. En effet, les valorisations de l'immobilier direct sont également attendus en hausse, avec de légers décalages dans le temps, selon les pays.

A noter : le coût d'emprunt devra être plafonné avec des taux fixes. Autrement, l'inflation pourrait augmenter le coût de financement et compromettre la possibilité d'obtenir des rendements plus élevés.

Exploitations agricoles et forêts

Les exploitations agricoles offrent une alternative intéressante aux investisseurs souhaitant diversifier leur portefeuille. Ces actifs ne sont pas corrélés aux marchés financiers et assurent des revenus qui sont en général indexés, tout en offrant une plus-value du capital à long terme.

Or



Source: Thomson Reuters Datastream



COMMENT LES ACTIFS TANGIBLES PEUVENT LIMITER LE RISQUE D'INFLATION

AgriFrance, département dédié de BNP Paribas Wealth Management conseille ses clients (en termes d'achats et de ventes) et facilite les transactions portant sur des exploitations agricoles, des vignobles, des forêts et des demeures d'agrément.

- Exploitations agricoles : la plupart des terres (74 %) sur le marché sont louées ; la demande fait preuve de résilience ; les rendements bruts varient entre 2 et 4 % et le marché français est attractif par rapport aux pays voisins.
- Vignobles : à l'exception des sites les plus connus dont les prix se sont envolés, les prix ont connu une hausse modérée ces dernières années. Il est par conséquent encore possible de trouver des rendements raisonnables (vignobles en location) et de profiter d'un potentiel de plus-value du capital.
- Forêts : la volatilité des prix du bois n'a aucun effet sur le prix des forêts et la demande est supérieure à l'offre.

Risques pesant sur notre hypothèse de base

Or et immobilier direct:

- Les risques baissiers se sont accrus dans le sillage de l'élection présidentielle aux États-Unis, car les marchés sont désormais axés sur la perspective d'une politique budgétaire expansionniste qui boosterait les rendements réels. Les rendements obligataires risquent donc d'augmenter au-delà des prévisions de notre scénario de base, ce qui conduirait à des taux réels attractifs qui pourraient pénaliser l'or.

Foncier rural :

- Les investissements dans les exploitations agricoles et les forêts sont, par nature, des placements à long terme qui peuvent être considérés comme illiquides. La qualité et les prix varient considérablement, notamment en fonction de la localisation, de la topographie, de la facilité d'accès ainsi que des rendements économiques et techniques.

LES TAUX D'INTÉRÊT : UN RISQUE MAITRISABLE ?

Les taux d'intérêt et les rendements obligataires ont évolué dans un canal baissier depuis la crise financière, jusqu'à récemment. Les observateurs tablent désormais sur un rebond de l'inflation et de la croissance économique. Dès lors, il est fort à parier que les banques centrales normaliseront leurs politiques monétaires. Certaines banques centrales (la Fed, par exemple) pourraient même relever leurs taux directeurs. Les rendements obligataires devraient poursuivre leur progression. De fait, les investisseurs en obligations classiques courent le risque de voir la hausse des rendements pousser à la baisse la valeur des obligations en circulation. Nous proposons plusieurs solutions qui permettent de profiter de la hausse des taux d'intérêt et des rendements obligataires.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	

États-Unis

La politique de Donald Trump devrait soutenir l'inflation. En effet, sa politique se caractérise principalement par la mise en œuvre d'un vaste programme de relance budgétaire, de réductions d'impôt et par l'adoption de mesures protectionnistes. Ce programme, dont le corollaire est un creusement du déficit, devrait entraîner une hausse de l'inflation anticipée et des rendements obligataires. Le marché a déjà commencé à réagir par anticipation. Le rendement des bons du Trésor américain, qui ressortait à 1,80% avant l'élection de Donald Trump, a bondi de près de 40 points de base dans les jours qui ont suivi son élection. Parallèlement, les prévisions d'inflation, qui ressortaient à 2,15%, ont été rehaussées d'environ 30 points de base.

Nous pensons que ces hausses se poursuivront, car la hausse des prix de l'énergie, le dynamisme du marché de l'emploi et les discussions potentiellement houleuses sur les accords commerciaux concourent à soutenir l'inflation.

NOS RECOMMANDATIONS

Zones géographiques :

- Pour les taux d'intérêt court terme, nous voyons plus de potentiel aux États-Unis.
- En ce qui concerne les rendements obligataires, nous les voyons en hausse aux États-Unis, en zone euro et au Royaume-Uni.

Profil de risque :

Plutôt équilibré, notamment pour les solutions qui prennent en compte les risques liés aux entreprises émettrices.

Durée d'investissement

3-5 ans

Classe d'actifs

- Pour les États-Unis : Prêts à taux variable, prêts à effet de levier, obligations à haut rendement assorties de maturités courtes, obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN » en anglais) et certains Newcits.
- Pour la zone euro et le Royaume-Uni : CLN indexés sur les taux longs et certains Newcits.



LES TAUX D'INTÉRÊT : UN RISQUE MAITRISABLE ?

Nous pensons que la Fed réagira en durcissant sa politique. Nous prévoyons deux hausses de taux en 2017 et trois en 2018, donc le taux des fonds fédéraux devrait s'établir à 2,00% fin 2018. La Fed ayant revu ses projections en décembre, ce niveau est maintenant légèrement inférieur à l'estimation médiane des membres du FOMC (2,125%). Le taux final pourrait atteindre 2,5% en 2019.

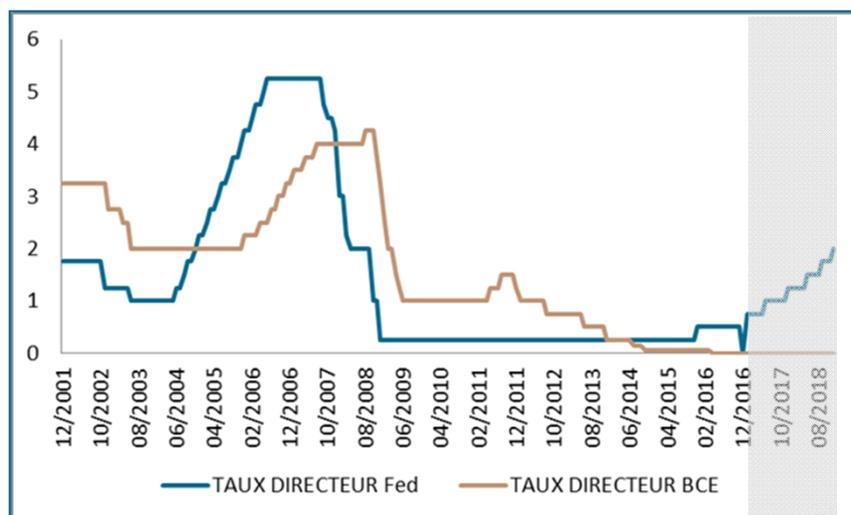
Nous avons ajusté nos prévisions de taux compte tenu de la nouvelle conjoncture économique et d'un durcissement de la politique monétaire de la Fed. À horizon 12 mois, nous tablons sur un rendement de 2,75% pour les bons du Trésor à dix ans et de 1,70% pour les bons du Trésor à deux ans.

Les investisseurs en obligations classiques courent le risque de voir la hausse des rendements pousser à la baisse la valeur des obligations en circulation. Nous proposons plusieurs solutions qui permettent de profiter de la hausse des taux d'intérêt et des rendements obligataires aux États-Unis.

Nous recommandons aux investisseurs de souscrire des obligations à taux variable, des prêts à effet de levier, des obligations à haut rendement assorties de maturités courtes, des obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN » en anglais) et certains Newcits.

- Les obligations à taux variable sont des instruments qui offrent une protection contre les hausses de taux d'intérêt. Ils offrent généralement un coupon trimestriel dont le taux est égal au taux Libor à trois mois (0,99% actuellement), majoré d'une prime de risque. Ainsi, le coupon d'une obligation à taux variable augmente lorsque les taux courts montent. La prime de risque dépend de la note de crédit de l'émetteur.

Prévisions taux directeurs Fed et BCE



Source: Thomson Reuters Datastream, Nov. 2016

LES TAUX D'INTÉRÊT : UN RISQUE MAITRISABLE ?

- Les gérants de Newcits ont la flexibilité d'avoir des stratégies long/short. Dans ce contexte, nous privilégions les stratégies macroéconomiques pouvant investir dans un large éventail de classes d'actifs (matières premières, devises, taux d'intérêt, etc.).

Zone euro et Royaume-Uni

Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les rendements et les prévisions d'inflation ont fortement augmenté suite à l'élection présidentielle américaine. Les Bunds à dix ans et les Gilts à dix ans ont augmenté de 20 points de base dans les jours qui ont suivi l'élection de Donald Trump. Parallèlement, les prévisions d'inflation pour la zone euro et pour le Royaume-Uni progressaient de 13 points de base. L'inflation anticipée dans la zone euro a atteint 1,70%, un point haut depuis le début de l'année. Ce taux est toutefois trop faible pour inciter la BCE à réorienter sa politique monétaire.

Nous pensons que la BCE laissera ses taux inchangés en 2017 et qu'elle poursuivra la réduction de son programme d'achat d'actifs maintenant que le risque de déflation s'est atténué.

Nous pensons donc que les rendements allemands pourraient encore augmenter. Nous avons rehaussé notre prévision de rendement pour le Bund à dix ans et tablons désormais sur un taux de 0,75% d'ici 12 mois.

Rendements à 10 ans – US, zone Euro, UK



Source: Thomson Reuters Datastream, 06/12/2016

LES TAUX D'INTÉRÊT : UN RISQUE MAÎTRISABLE ?

En ce qui concerne le Royaume-Uni, nous pensons que la Banque d'Angleterre maintiendra son taux directeur et poursuivra son programme d'achat d'actifs tels quels dans les prochains mois. Nous tablons sur un rendement de 1,90% pour les Gilts à dix ans dans un horizon de 12 mois, ce qui représente une hausse de 50 points de base par rapport à leurs niveaux actuels.

En conséquence, nous voyons plus de potentiel à la hausse sur les taux longs que sur les taux courts en Allemagne et au Royaume-Uni. Nous privilégions donc les CLN indexés sur les taux longs et les Newcits, lesquels devraient profiter d'une pentification haussière de la courbe des taux (voir la partie sur les États-Unis pour plus d'informations sur ces solutions d'investissement).

Risques pesant sur notre scénario central

Les stratégies mentionnées ci-dessus devraient porter leurs fruits en cas de rebond de l'économie, si tant est que le gouvernement de Donald Trump honore ses promesses de campagne. À défaut, les rendements pourraient se replier dans un contexte marqué par un regain d'aversion au risque. Les produits à taux variable pourraient offrir des coupons très faibles et, par conséquent, il y aurait un coût d'opportunité par rapport aux obligations à taux fixe. Les solutions d'investissement exposées au risque de crédit pourraient pâtir d'une révision à la baisse des prévisions de croissance. Nous ne pouvons pas exclure ces scénarios, mais le risque qu'ils se produisent est faible.

LES OPPORTUNITES LIEES AUX POLITIQUES DE RELANCE ÉCONOMIQUE

Au cours de l'été dernier, les craintes déflationnistes des marchés se sont dissipées pour laisser place à un espoir de relance. Les investisseurs croient dorénavant en la capacité des gouvernements à stimuler la croissance par des mesures budgétaires. Nous recommandons de tirer parti de cette relance au travers des marchés actions matures. Les actions « values » ainsi que les valeurs cycliques et financières devraient être les principales bénéficiaires de cette tendance.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN		X	
1 AN			
> 1 AN			

De la déflation à la relance

Au cours des dernières années, le spectre de la déflation dans les économies développées a attisé les craintes des investisseurs. Le contexte de croissance anémique et de faible inflation a rendu l'économie mondiale tributaire des politiques monétaires ultra accommodantes. Les banques centrales des principales économies développées ont ainsi mis en œuvre des mesures non conventionnelles, entraînant dans leur sillage un net recul des rendements obligataires. Dans un contexte de faible croissance, les investisseurs ont adapté leur stratégie, ouvrant la voie à une quête de rendement et de croissance stable et solide. Parmi les meilleures opportunités offrant un revenu régulier, les investisseurs ont notamment opté pour des titres à dividendes sûrs et croissants, privilégiant ainsi les valeurs défensives de qualité.

Durant l'été 2017, les marchés ont commencé à être animés par un regain d'espoir concernant la reprise économique. Les investisseurs ont davantage cru en la capacité et la volonté des gouvernements à relancer la croissance par des mesures budgétaires – dissipant ainsi les craintes de déflation et de stagnation. Dans ce contexte, les valeurs cycliques ont commencé à surperformer.

NOS RECOMMANDATIONS

- Nous privilégions les marchés actions.
- Les actions des marchés développés seront les principales bénéficiaires de cette tendance.
- Nous privilégions les actions « values » ainsi que les cycliques et les financières sur les marchés développés.
- Il convient de miser sur ce thème tant que la relance est à l'ordre du jour.

LES OPPORTUNITES LIEES AUX POLITIQUES DE RELANCE ÉCONOMIQUE

L'élection récente de Donald Trump ainsi que ses promesses de baisses d'impôts et d'investissement dans les infrastructures n'ont fait que renforcer cette tendance.

NB : Dans un scénario de relance, les pressions inflationnistes augmentent parce que l'écart de production se résorbe et l'inflation salariale augmente. Les autorités publiques peuvent aussi contribuer à relancer l'économie mondiale, en engageant des mesures destinées à lutter contre la déflation. Ces politiques peuvent inclure des baisses d'impôts et l'augmentation des dépenses publiques.

En découlent deux conséquences dans notre scénario macroéconomique :

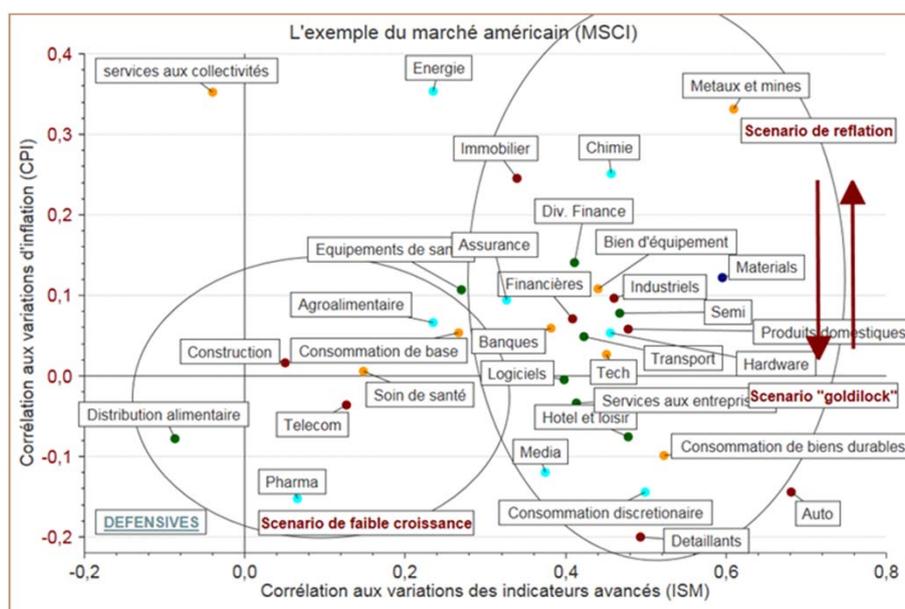
1. Le passage d'une politique monétaire à une politique budgétaire implique une hausse des taux d'intérêt et une réévaluation de la pente de la courbe des taux ;

2. L'expansion de la politique budgétaire dopera la croissance aux États-Unis et dans les autres économies développées. Nous avons relevé nos prévisions de croissance de PIB : la croissance mondiale passera la barre des 3 % en 2017 et accélérera en 2018. Par ailleurs, l'inflation repartira à la hausse aux États-Unis et dans le monde en 2017, tandis que le billet vert poursuivra son ascension.

Miser sur la relance via les marchés actions (« value », cycliques et financières)

Ces bouleversements macroéconomiques auront une incidence majeure sur les stratégies d'investissement. L'évanouissement des craintes entourant la croissance mondiale devrait réorienter les marchés boursiers vers des thèmes d'investissement comme les actions « values », les valeurs cycliques ou encore les financières.

Sensibilité des secteurs à l'inflation et à la dynamisation de croissance aux États-Unis



Source: Thomson Reuters Datastream

LES OPPORTUNITES LIEES AUX POLITIQUES DE RELANCE ÉCONOMIQUE

Au cours des dernières années, ces thèmes ont été pénalisés par un contexte de faible croissance et de taux bas. Ils devraient à nouveau surperformer, portés par l'accélération anticipée de l'activité. De plus, ils s'échangent actuellement à de faibles niveaux de valorisation. Les actifs obligataires et les « bond proxy » (titres dont le cours est fortement corrélé à l'évolution des taux d'intérêt) – principales alternatives aux yeux des investisseurs – semblent pour leur part relativement survalorisés.

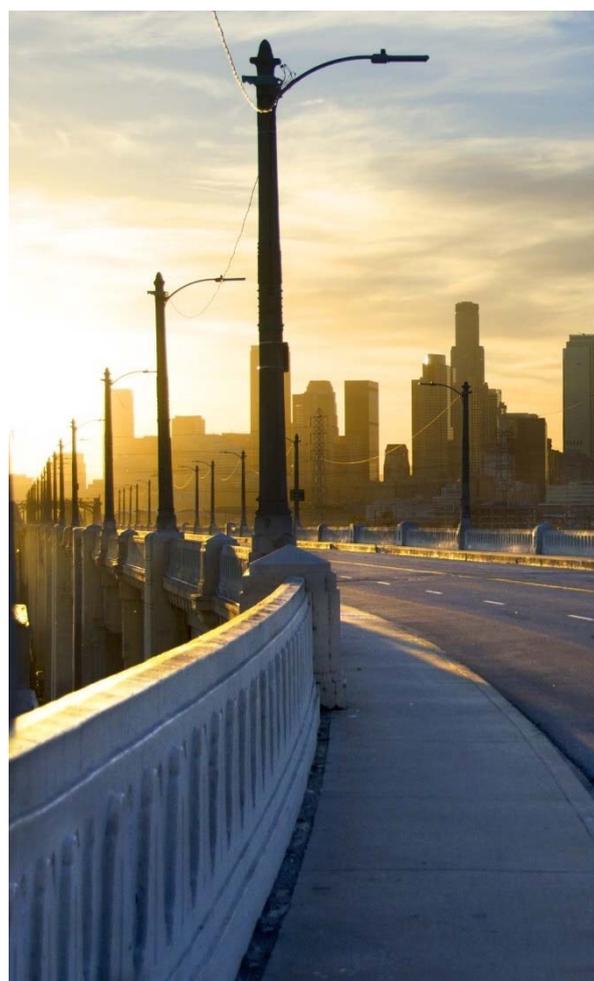
Les valeurs bancaires seront les principales bénéficiaires de la politique de relance. Une hausse des taux d'intérêt et la pentification des courbes de taux allègeront la pression sur leur rentabilité. Les valeurs cycliques, quant à elles, bénéficieront d'une accélération de la croissance économique. Les valeurs cycliques domestiques exposées à la croissance américaine surperformeront les grandes capitalisations du secteur des exportations. Il est également possible de miser sur des thèmes spécifiques, tels que les infrastructures.

Nous privilégions essentiellement les marchés développés. La politique de relance sera principalement mise en œuvre aux États-Unis, mais l'Europe et le Japon en capteront les effets dans la mesure où il s'agit de marchés procycliques.

Risques pesant sur notre hypothèse de base

- Si la relance budgétaire devait se révéler décevante, le scénario macroéconomique pourrait passer d'un espoir de relance à un environnement de stagnation. Une hausse de l'inflation qui ne s'accompagnerait d'aucune amélioration de la croissance économique serait défavorable et ouvrirait la voie à des thèmes d'investissement plus défensifs.

- Le rythme (et l'ampleur) de la hausse des rendements obligataires constitue un risque supplémentaire. Une forte hausse pourrait miner les prévisions de croissance ainsi que les valorisations des actions, et faire renaître des craintes concernant les perspectives de croissance économique.
- Par ailleurs, des risques politiques dans les économies développées pourraient compromettre les chances de relance. En effet, plusieurs élections majeures se dérouleront en Europe (Pays-Bas, France et Allemagne) en 2017.



L'INNOVATION TECHNOLOGIQUE : LA CLÉ DU SUCCÈS ?

Dans un monde marqué par une forte concurrence, une contraction de la population en âge de travailler, une demande mondiale anémique et par un besoin de réindustrialisation, l'innovation technologique est la clé du succès pour les entreprises. La loi du plus fort impose aux entreprises de s'engager sur la voie de la transformation numérique (industrie 4.0, robotique et cybersécurité).

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	

La révolution industrielle 4.0 est en marche

Au cours des dernières années, les entreprises ont été réticentes à investir en raison d'excédents de capacité et d'une demande finale anémique. La situation s'améliore néanmoins. Les entreprises s'efforceront désormais de consolider ou d'améliorer leur compétitivité dans un contexte marqué par une diminution de la population en âge de travailler et par une baisse de la productivité. Par ailleurs, elles saisiront toutes les occasions leur permettant de réduire leurs coûts. Parallèlement, les pays développés se sont lancés dans une campagne de réindustrialisation qui permet aux entreprises de se rapprocher des consommateurs et de leur proposer des produits répondant à leurs besoins. La meilleure option pour atteindre ces objectifs est d'innover sur le plan technologique et, plus que tout, d'entreprendre une transformation numérique.

On parle beaucoup de l'industrie 4.0, concept qui fait référence à la quatrième révolution. Après l'ère de la mécanisation, avec le moteur à vapeur, l'ère de l'électrification et l'ère de l'automatisation, voici venue l'ère de la numérisation. Le concept de connectivité s'applique aux sites de production intelligents, aux réseaux intelligents, aux solutions de logistique intelligentes, aux machines et produits intelligents.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique

Il s'agit d'un thème mondial. De nombreuses grandes entreprises ont leur place dans ce thème.

Profil de risque

investir dans des entreprises technologiques nécessite une vigilance constante et l'acceptation d'un niveau de risque supérieur à la moyenne. En effet, au regard de la rapidité des progrès technologiques, les gagnants d'aujourd'hui pourraient être les perdants de demain.

Classes d'actifs

Les chefs de file de bien des secteurs liés à la technologie sont souvent des entreprises de taille moyenne. Il est donc préférable d'investir dans ce thème par le biais d'un fonds ou d'un panier de valeurs.

Horizon

il s'agit essentiellement d'investissements de long terme qui misent sur les basculements structurels et inévitables du monde de l'entreprise. Miser sur ce thème nécessite d'investir sur plusieurs années.



L'INNOVATION TECHNOLOGIQUE : LA CLÉ DU SUCCÈS ?

D'après la société de conseil et d'audit PwC, « l'industrie 4.0 » regroupe plusieurs secteurs : connectivité et automatisation de pointe, informatique dématérialisée, capteurs et d'impression 3D, capacités connectées, processus alimentés par des ordinateurs, algorithmes intelligents et Internet des objets ». Ces services permettent aux entreprises d'améliorer leurs bénéfices, de contrôler leurs coûts, d'améliorer leur rentabilité et de mieux satisfaire les besoins des clients.

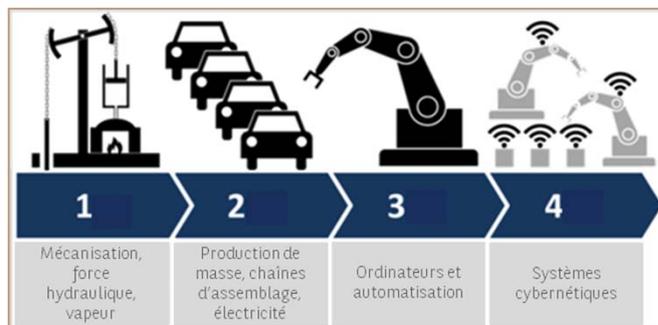
Les robots prennent le pouvoir

La révolution robotique est l'un des nombreux autres termes utilisés pour décrire la transformation profonde des outils de production. La société de conseil Boston Consulting Group prévoit une croissance de la robotique de pointe de 10 % par an dans les dix prochaines années. Cette croissance sera soutenue par une baisse de plus de 20 % des prix du matériel informatique et des logiciels d'application au cours des dix prochaines années. Ces tendances signifient que la robotique deviendra abordable pour les petites entreprises. La robotique collaborative (« collaborative robots » ou « co-bots » en anglais) permettra d'améliorer la productivité en premier lieu. Il va de soi qu'elle permettra de réduire considérablement les coûts du travail.

Depuis 2008, il y a plus d'objets connectés que d'êtres humains ! Le fabricant de technologies de l'information Cisco Systems estime qu'il y aura plus de 50 milliards d'objets connectés d'ici 2020. La plupart sont destinés à des applications industrielles, mais certains se manifestent sous la forme d'applications destinées au secteur de la santé et à celui de la finance. L'Internet des objets est en plein essor.

L'intelligence artificielle est également un secteur faisant l'objet d'une très forte demande.

Industrie 4.0



Source: <http://www.allaboutlean.com/>

Pour l'instant, les grandes entreprises jouent un rôle moteur dans la découverte de nouvelles technologies comme l'apprentissage automatique, les robots conversationnels (logiciels simulant des conversations humaines), les aides virtuelles, les logiciels de simulation de langage naturel ou de reconnaissance faciale. Toutefois, à mesure que les entreprises peaufineront leurs solutions et que les coûts baisseront, le secteur de l'intelligence artificielle attirera aussi de plus petites entreprises.

L'essor des objets connectés complexifie les problèmes de sécurité et les rend difficiles à gérer. Cette complexification explique l'explosion de la demande pour les solutions de cybersécurité.



L'INNOVATION TECHNOLOGIQUE : LA CLÉ DU SUCCÈS ?

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

Ce thème convient essentiellement aux investisseurs se projetant sur le long terme . Il mise sur des tendances structurelles fondamentales. Les secteurs concernés sont encore jeunes et des innovations surviennent constamment. Dès lors, les gagnants d'aujourd'hui pourraient ne pas être ceux de demain. Il convient d'analyser ce thème et les tendances sous-jacentes avec attention et de manière continue.

Notre recommandation est une recommandation de long terme. Toutefois, nous pensons que la conjoncture macroéconomique sera favorable en 2017 et que les prochains trimestres continueront à se révéler profitables pour les investisseurs qui souhaitent miser sur ce thème. Cependant, en cas de dégradation de la conjoncture macroéconomique, les entreprises temporiseront leur transformation numérique. Le cas échéant, il est fort à parier que les cours des actions baisseront et que les entreprises technologiques mettront plus de temps à atteindre leurs objectifs à long terme.

CONSOMMATEURS CONNECTÉS : QUELLES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT?

Les consommateurs d'aujourd'hui évoluent dans le monde digital. Ils se connectent chez eux, au travail et en déplacement. Ils achètent en ligne, vivent dans des maisons intelligentes, conduisent des voitures connectées, effectuent leurs paiements avec leur téléphone portable, ont recours à la télémédecine. Ces tendances sont porteuses d'un nombre considérable d'opportunités d'investissement.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			X

Un secteur en plein essor

Notre quotidien accorde une place grandissante au digital avec un accès à des contenus numériques sans cesse croissant. La génération née après 1980 s'est vu affublée du surnom de « digital native » (« natifs du numérique ») ou de « génération Y ». Les gens surfent sur internet, regardent la télévision, font leurs courses et écoutent de la musique en ligne, ils lisent des livres sur des liseuses, stockent des données sur le Cloud, paient avec leurs smartphones y compris lorsqu'ils font leurs courses en magasin, conduisent des voitures connectées, etc. L'essor de ces secteurs nous rappelle les mots de l'auteur de science-fiction, William Gibson : « *Le futur est déjà là, mais il est inégalement partagé* ». En effet, la communauté des consommateurs connectés ne cesse de s'agrandir : ces derniers se connectent désormais en tous lieux et en tout temps – à leur domicile comme à leur travail ou en déplacement.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique

Il s'agit d'un thème qui concerne l'ensemble des marchés actions, qui ne privilégie aucun pays ni aucune région.

Horizon

Ce thème profite de tendances durables et s'impose donc comme un investissement long terme.

Classes d'actifs

De nombreuses grandes capitalisations ont leur place dans ce thème. Cela étant dit, ce thème concerne principalement les petites et moyennes capitalisations, plus risquées au regard de leurs activités restreintes.

Profil de risque

Nous recommandons aux investisseurs qui ne souhaitent pas prendre trop de risques d'investir dans plusieurs actions par le biais de fonds.



CONSOMMATEURS CONNECTÉS : QUELLES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT?

Une enquête réalisée par la société de conseil A.T. Kearney a révélé que ce besoin de connectivité était motivé par quatre besoins fondamentaux universels : le besoin de connexion entre les personnes, le besoin de s'exprimer, le besoin de découvrir et le besoin de confort. Le besoin de découverte est le facteur de motivation le plus fréquemment cité : il permet aux individus d'étancher leur soif de connaissances.

Du point de vue des investisseurs

Ce thème se décline de plusieurs manières. Les investisseurs peuvent notamment opter pour des entreprises spécialisées dans la fabrication de matériel informatique et électronique, comme les fabricants de produits électroniques grand public (smartphones, tablettes, ordinateurs, liseuses, etc.), les opérateurs de réseaux 4G ou les fabricants de téléviseurs OLED. Ils peuvent également investir dans des prestataires de services opérant dans les secteurs des technologies de l'information, des maisons intelligentes, de la télémédecine, des paiements sur téléphone portable, des voitures connectées, du commerce en ligne, etc. Les ventes en ligne progressent rapidement et représentent d'ores et déjà 7 % des ventes de détail dans le monde.

Le marché du logement connecté représente une opportunité majeure. D'après un rapport du site internet Business Insider, il représentera environ 27 % du marché de l'Internet des objets en 2019. Ce marché couvre les thermostats, les détecteurs, les détecteurs de mouvement, les appareils photo & caméras ... et les systèmes de sécurité sont considérés comme essentiels !

L'enquête réalisée par PwC en 2016 sur les ventes de détail révèle plusieurs tendances impressionnantes. Les acheteurs en ligne qui effectuent des achats quotidiens représentent

désormais 7,1 % du total des acheteurs en ligne en 2016, contre seulement 2,9 % en 2012. Durant le week-end de Thanksgiving aux États-Unis en 2015 (du 24 au 29 novembre), environ 103 millions de personnes ont réalisé des achats en ligne, soit 29 % du total des ventes, contre 12 % l'an dernier. Le taux de fréquence des achats sur téléphones portables et sur smartphones est passé de 30 % en 2012 à 54 % en 2015.

Le secteur des voitures connectées offre également une belle opportunité. Les technologies embarquées regroupent les systèmes d'info-divertissement utilisant des smartphones, le Bluetooth, les commandes vocales, les kits mains libres, les systèmes d'alerte de trafic/de sécurité/de collision, les diagnostics automobiles, les outils de navigation proposant les meilleures heures de départ, des informations en temps réels sur les intempéries et l'heure d'arrivée estimée.

L'évolution démographique joue un rôle essentiel dans l'attractivité de ce thème.

La génération Y, représente la génération la plus importante de l'histoire avec 2,3 milliards d'individus. Elle dépense plus que la génération des « baby-boomers » et peut être considérée comme une génération de consommateurs avisés, utilisant la technologie pour comparer les prix, rechercher les produits et profiter de programmes de fidélité. Ces consommateurs privilégient un mode de vie sain, et s'intéressent à des secteurs comme la mode éphémère, les vêtements de sport, les programmes numériques d'entretien physique, l'alimentation biologique, les services de voyage en ligne et les opérateurs aéroportuaires.



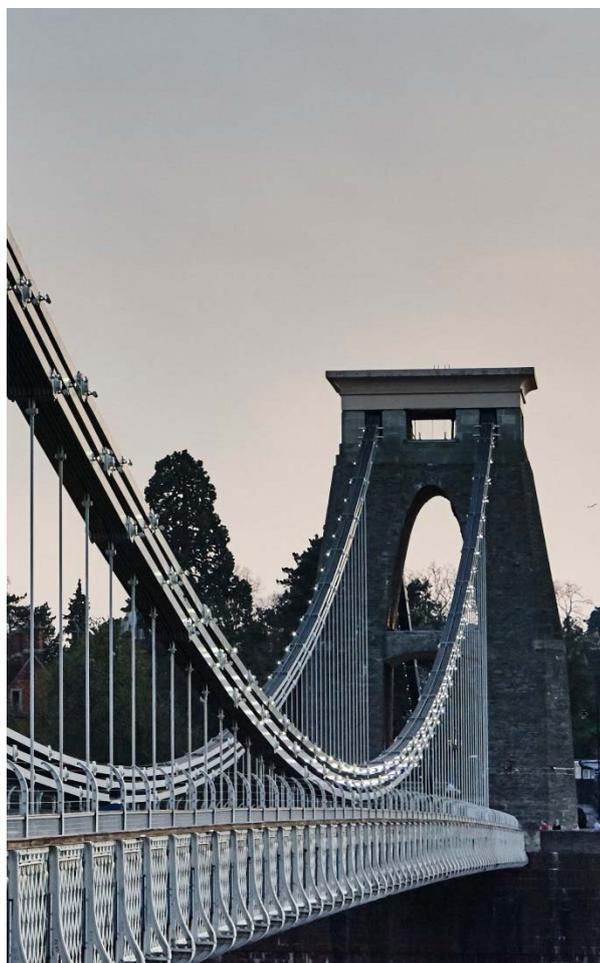
CONSOMMATEURS CONNECTÉS : QUELLES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT?

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

Ce thème privilégie les tendances durables et se veut donc un investissement de long terme. Il n'est toutefois pas protégé contre les retournements de marché. Pendant ces périodes, ce thème pourrait subir des corrections plus importantes que la moyenne, dans la mesure où une grande partie des valeurs qu'il cible sont des petites ou moyennes entreprises.

L'innovation technologique peut être très déstabilisante. De ce fait, il convient de surveiller avec attention les investissements dans ces entreprises, car les progrès technologiques peuvent rapidement rendre certaines innovations obsolètes et provoquer des pertes boursières importantes.

De nombreuses valeurs représentatives de ce thème d'investissement s'échangent à des cours élevés. Nous recommandons donc aux investisseurs de faire très attention à l'analyse des fondamentaux des émetteurs et aux prix d'achat.



« CHINDIA »

DEUX MARCHES COMPLEMENTAIRES POUR INVESTIR

La croissance s'accélère en Inde, portée par les dépenses des entreprises manufacturières et celles en infrastructures. Parallèlement, l'économie chinoise, en plein rééquilibrage, se stabilise, grâce à l'essor des services et à la hausse de la consommation. L'Inde est un investissement de croissance, la Chine, un investissement de rendement. Parmi les pays d'Asie, la Chine et l'Inde sont les moins exposées au protectionnisme américain. La conjonction de ces facteurs concourt à créer un thème d'investissement intéressant de par l'équilibre des facteurs en jeu.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			X

Des marchés extrêmement complémentaires

La croissance indienne s'accélère et l'économie chinoise se stabilise. La population en âge de travailler augmente en Inde, alors qu'elle diminue en Chine depuis 2014. La croissance indienne devrait être soutenue par les dépenses des entreprises manufacturières et les investissements en infrastructures. La consommation et les services devraient être les principaux moteurs de la croissance chinoise. L'Inde est un investissement de croissance, tandis que la Chine est un investissement de rendement. Regrouper l'Inde et la Chine est avantageux car l'Inde est peu exposée à l'économie chinoise : les exportations de l'Inde vers la Chine représentent seulement 0,5 % du PIB (Produit Intérieur Brut) et seulement 1 % des exportations à valeur ajoutée. Parmi les pays asiatiques, l'Inde et la Chine ont les plus faibles exportations de valeurs ajoutées destinées aux consommateurs finaux américains en termes de pourcentage du PIB (à l'exception de l'Indonésie). Il s'agit d'un avantage, compte tenu des incertitudes majeures qui planent quant à l'évolution des mesures protectionnistes américaines.

NOS RECOMMANDATIONS

Classe d'actifs

Ce thème convient aux investisseurs en actions.

Zone géographique

- Il permet aux investisseurs de s'exposer à des pays émergents affichant des tendances durables fortes et qui sont assez bien protégés contre les mesures protectionnistes américaines et contre les soubresauts de l'économie mondiale.
- Par ailleurs, ce thème permet aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, principalement exposés aux marchés actions des pays développés.

Horizon

Ce thème est tout indiqué pour les investisseurs de long terme.

Risques

Le risque de non-exécution des mesures promises par le gouvernement indien et par le gouvernement chinois est le principal risque lié à cet investissement. En ce qui concerne les devises, la roupie indienne devrait rester assez stable. Le cours du yuan pourrait encore baisser, mais nous pensons que cette baisse sera assez limitée.



« CHINDIA »

DEUX MARCHES COMPLEMENTAIRES POUR INVESTIR

Inde : en route vers le statut de pays à revenus moyens

L'économie indienne affiche le taux de croissance le plus élevé au monde et le pays sera un moteur majeur de la croissance au cours des prochaines années. Cela s'explique par l'essor de la population en âge de travailler qui, selon les prévisions, devrait croître de 1,4 % par an entre 2015 et 2025. Il s'agit du taux le plus élevé parmi les dix plus grosses économies mondiales. L'amélioration notable de la productivité devrait également soutenir la croissance. À l'heure actuelle, l'Inde affiche une productivité horaire égale à 42 % de la productivité horaire de la Chine.

L'Inde affiche un potentiel de rattrapage important.

Son PIB par tête représente 11 % du PIB par tête américain, contre 25 % pour la Chine. La part du secteur manufacturier dans le PIB est égale à 17,5 %, contre 39 % pour la Chine. Pour exploiter ce potentiel de rattrapage,

le gouvernement a engagé les réformes nécessaires (augmentation des investissements d'infrastructure, adoption d'une taxe sur les biens et sur les services, consolidation et recapitalisation du secteur bancaire, accès élargi aux investissements directs étrangers, etc). Ces mesures ont permis à l'Inde de gagner 16 places dans l'indice de compétitivité 2016-2017 du Forum économique mondial, se hissant au 39e rang sur les 138 du classement. Il s'agit de la plus forte progression. Les progressions les plus notables concernent, dans l'ordre, l'efficacité des marchés de biens et l'efficacité du marché de l'emploi. La décision récente du gouvernement d'abandonner les grosses coupures devrait permettre au pays de redresser ses finances publiques, car cela permettra de diminuer l'économie parallèle et de faciliter le recouvrement de l'impôt.

L'imperméabilité de l'économie indienne aux tendances économiques mondiales est également un atout pour le pays. La décorrélation qu'il offre en fait un important facteur en matière de construction de portefeuille.

Compétitivité globale de l'Inde

	Classement	Progression
Institutions	42	18
Infrastructure	68	13
Environnement macroéconomique	75	16
Santé et éducation	85	-1
Education secondaire et formation	81	9
Efficacité du marché des biens	60	31
Efficacité du marché du travail	84	19
Développement des marchés financiers	38	15
Maturité technologique	110	10
Taille du marché	3	0
Sophistication des affaires	35	17
Innovation	29	13
Indice global de compétitivité	39	16

Source: World Economic Forum; BNP Paribas



« CHINDIA »

DEUX MARCHES COMPLEMENTAIRES POUR INVESTIR

Chine : un changement de modèle de croissance

Le gouvernement chinois a adopté des mesures de relance budgétaire qui permettront à l'économie chinoise de croître de 6 % au moins. Le gouvernement s'efforce de soutenir la croissance alors que se profile l'élection des délégués du parti communiste chinois lors du congrès national, en 2017. À terme, la consommation et les services remplaceront l'investissement et les exportations comme moteurs principaux de la croissance, après une décennie au cours de laquelle la Chine a profité d'une monnaie sous-évaluée et de son appartenance à l'OMC (Organisation mondiale du commerce).

Les indicateurs avancés laissent entrevoir une accélération de la croissance, ce qui devrait se traduire par une hausse des bénéfices des entreprises. Autre facteur attestant de l'amélioration de la situation : l'indice des prix à la production, en baisse depuis début 2012, est reparti à la hausse au troisième trimestre 2016. Dans la mesure où les valorisations se situent à des niveaux historiquement bas, le marché chinois des actions est bien placé pour produire des rendements attractifs en 2017.

En 2015, le secteur des services a contribué à hauteur de 50 % au PIB et cette contribution est vouée à augmenter à mesure que le rééquilibrage de l'économie s'accélère. Les indices chinois, historiques ou actuels, prennent le pouls de l'ancienne économie. Les nouveaux moteurs de la croissance chinoise (la consommation et les services) sont sous-représentés dans les indices historiques. De nouveaux indices sont désormais disponibles pour mesurer la performance du nouveau modèle de croissance.

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

Le gouvernement de Narendra Modi a engagé des réformes courageuses pour « faire de l'Inde un pôle mondial de production », d'après les mots du Premier ministre. L'objectif est de moderniser l'économie. Il est fort à parier que le chemin sera parsemé d'embûches, mais le jeu en vaut la chandelle. Le marché indien des actions affiche notamment des valorisations très élevées par rapport aux autres marchés émergents. Ces valorisations se justifient toutefois par une rentabilité des capitaux propres supérieure à la moyenne et, en fin de compte, les actions indiennes se négocient à des niveaux proches de leur niveau moyen historique.

Les réserves que nous émettons vis-à-vis de la Chine sont liées au fait que le gouvernement repousse sans cesse la question de la résolution de la dette et les réformes progressent à un rythme très lent, compromettant ainsi les opportunités de croissance à moyen terme. Il convient toutefois de préciser que les autorités ont les moyens de résoudre ces problèmes structurels. La question principale concerne la capacité du gouvernement à prendre les décisions s'y rapportant en temps opportun. Manifestement, les autorités souhaitent que le renouvellement de l'élite politique au second semestre 2017 intervienne dans les meilleures conditions possibles. Nous constatons que les réformes les plus ambitieuses sont généralement mises en œuvre lors du deuxième mandat quinquennal du gouvernement.



MARCHES ACTIONS : INVESTIR SUR LE LONG TERME

Nous assistons à un rebond de la croissance qui a entraîné une forte rotation sectorielle au profit des valeurs cycliques au cours des derniers mois. Nous recommandons aux investisseurs se projetant sur le long terme ou qui ne croient pas en la durabilité des moteurs actuels de croissance, d'investir dans des entreprises de secteurs d'activité pérenne. Ces dernières recèlent un potentiel de croissance important à moyen terme. Nous recommandons deux secteurs : les technologies et la santé.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	

Un virage des marchés actions

Depuis l'été, les marchés actions ont rebondi grâce à des signaux laissant entrevoir l'abandon des politiques d'assouplissement monétaire au profit de mesures de relance budgétaire. Les investisseurs ont progressivement accepté l'idée que les prochaines interventions des autorités publiques seront des mesures d'assouplissement budgétaire via des réductions d'impôt et des investissements en infrastructure. Après s'être concentrés sur les risques de perte liés au ralentissement de l'activité économique, les investisseurs tablent depuis quelques mois sur un rebond de la croissance économique.

Certains investisseurs doutent toutefois du caractère durable de cette reprise. Certaines inquiétudes subsistent quant à la mise en œuvre des mesures de relance. Dans le cas où les mesures de relance budgétaire ne répondraient pas aux attentes du marché, le scénario de reprise économique pourrait laisser place à un scénario de stagnation de l'économie mondiale. Une progression de l'inflation qui ne s'accompagnerait pas d'une hausse de la croissance économique serait néfaste et inciterait les investisseurs à se tourner vers d'autres thèmes d'investissement.

NOS RECOMMANDATIONS

Classe d'actifs

- Les marchés boursiers
- Sélectionner des actions recelant un fort potentiel de croissance
- Miser sur des secteurs de croissance comme la technologie et la santé

Profil de risque

Pour les investisseurs moins enclins à prendre des risques ou se projetant à long terme.

Zone géographique

Investir dans l'ensemble des marchés développés et émergents



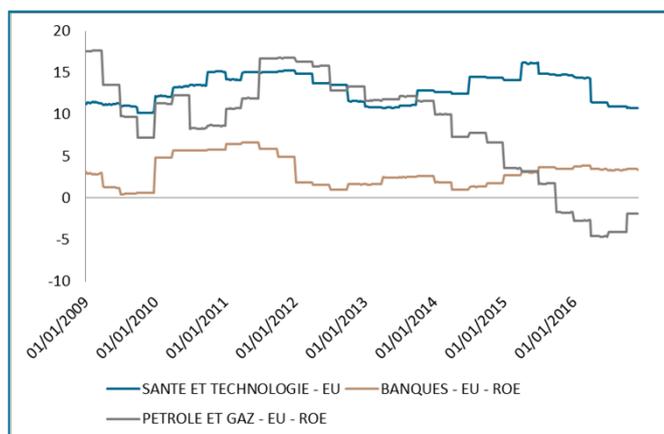
MARCHES ACTIONS : INVESTIR SUR LE LONG TERME

Nous pensons que ce scepticisme à l'égard des prévisions de croissance à long terme est susceptible de profiter aux entreprises offrant des perspectives de bénéfices solides et prévisibles. De même, nous recommandons aux investisseurs se projetant sur le long terme de miser sur ces secteurs de croissance durable.

Miser sur le long terme en privilégiant des secteurs solides

Par définition, les secteurs de croissance durable – croissance dite séculaire – voient leurs bénéfices croître sur le long terme. Ils sont susceptibles de profiter de l'évolution démographique ou de l'évolution des tendances de consommation et sont donc moins sensibles aux facteurs conjoncturels conditionnant la croissance. Même si la relance économique constitue le thème dominant sur les marchés en 2017, la croissance séculaire restera intacte. En conséquence, toute correction d'un de ces secteurs concourra à créer des opportunités d'achat.

Rentabilité des capitaux propres (Europe)



Source: Thomson Reuters Datastream

Nous identifions pour le moment deux secteurs jouissant de perspectives de croissance solides sur le long terme : les technologies et les soins de santé. Ces deux secteurs font l'objet d'une forte demande en termes de produits et de services, quelle que soit l'orientation de l'économie. Leur rentabilité résiliente (voir graphique), illustre l'avantage décisif dont elles jouissent par rapport à d'autres secteurs comme les banques ou l'énergie. Tous deux ont en effet été pénalisés par des changements structurels majeurs au cours des dernières années.

Le secteur des soins de santé regroupe le secteur pharmaceutique et celui des équipements de santé. Le vieillissement de la population et les innovations médicales sont des facteurs porteurs, gages d'une demande vouée à rester forte durablement. Il existe de nombreux produits en phase de développement ou en attente de commercialisation, notamment pour le traitement du cancer ou de la maladie d'Alzheimer. Parallèlement, les entreprises du secteur de la santé disposent de bilans solides et versent souvent des dividendes élevés à leurs actionnaires. Les entreprises du secteur pharmaceutique ont enregistré de piètres performances ces derniers mois et affichent désormais des valorisations attractives. Les cours des actions observés à l'heure actuelle offrent un point d'entrée intéressant pour les investisseurs se projetant sur le long terme.

Le secteur des technologies est également porté par une croissance vouée à perdurer. Nous vivons dans un monde qui change rapidement, marqué par l'évolution des habitudes de consommation et des moyens de communication.

MARCHES ACTIONS : INVESTIR SUR LE LONG TERME

Certains segments de ce secteur (informatique dématérialisée, commerce en ligne, big data, Internet des objets, paiements mobiles et modèles « offshore ») devraient profiter de l'augmentation de la demande en matière d'innovation et de connectivité.

NB : cette liste n'est pas exhaustive et il est possible d'investir dans d'autres secteurs susceptibles de connaître une forte croissance, à l'instar du secteur des infrastructures.

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

Le risque principal est celui de voir les effets de la relance économique être plus qu'un phénomène temporaire. Dans ce cas, la rotation sectorielle pro-cyclique se poursuivra et les valeurs de croissance séculaire continueront dès lors à sous-performer les valeurs cycliques.

La contraction du commerce international représente également un risque. La montée du populisme aux quatre coins du monde pourrait entraîner un essor du protectionnisme dans les grandes économies. Cela pourrait pénaliser les entreprises sensibles à l'économie mondiale.

Le durcissement du cadre réglementaire régissant le secteur de la santé est également un risque, quand bien même l'élection de Donald Trump rend cette hypothèse moins probable, aux États-Unis du moins.

LE POTENTIEL DES INVESTISSEMENTS RESPONSABLES

*L'investissement Responsable entend conjuguer performance financière et impact social et/ou environnemental. Une gamme complète de solutions adaptées à chaque profil d'investissement existe. **Énergie** : énergies renouvelables ; gestion, distribution et efficacité énergétiques; **Eau** : infrastructures et traitement; **Déchets** : gestion, équipements; **Contrôle de la pollution**; **Villes intelligentes**. Les fonds ISR affichent à long terme des performances conformes (voire supérieures) à celles des fonds traditionnels.*

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	

Un cadre réglementaire en plein essor

L'Investissement Responsable prend en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) pour produire des rendements financiers compétitifs à long terme, tout en exerçant un impact positif sur la société.

La réglementation de l'économie, la hausse des dépenses d'investissement, la croissance démographique, l'augmentation des niveaux de vie, le manque d'infrastructures, les ressources naturelles limitées et la pollution sont autant de moteurs puissants. Ainsi un nombre croissant de secteurs rejoignent l'investissement responsable.

L'Investissement responsable bénéficie de l'appui d'un cadre réglementaire croissant. Par exemple, les conférences sur le changement climatique dans le cadre de la COP21 organisée à Paris en décembre 2015 et de la COP22 organisée à Marrakech en novembre 2016 sont des étapes majeures pour sceller l'accord sur la limitation moyenne du réchauffement dans le monde à l'horizon 2100 à 2°C au-dessus des niveaux de l'ère préindustrielle. Cet accord sera un solide moteur de croissance à long terme.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique :
monde entier

Profil de risque :
élevé

Horizon :
5 ans

Classe d'actifs :
actions internationales par le biais de fonds ou de lignes uniques



LE POTENTIEL DES INVESTISSEMENTS RESPONSABLES

Principaux objectifs durables

- Réduction des émissions de gaz à effet de serre de 40 % d'ici 2030
- Augmentation de l'électricité issue de sources renouvelables à 20 % d'ici 2030
- Réduction des émissions de carbone de 26 à 28 % d'ici 2025 et hausse de l'électricité issue de sources renouvelables à 28 % d'ici 2030
- Diminution de la consommation d'énergie de 20 % et hausse de la part de l'électricité issue de sources renouvelables à 22-24 %
- Augmentation des sources d'énergie d'origine non fossile à 40 % et réduction des émissions de 33 à 35 % d'ici 2030

Les sociétés qui ont adopté des pratiques ESG appropriées sont en souvent efficaces et possèdent généralement de solides fondamentaux. Elles sont capables de créer des produits et des services de valeur et ont tendance à surperformer sur le long terme. Les tendances relatives au développement durable ne sont pas encore pleinement appréciées à leur juste valeur par les marchés boursiers.

Evolution des indices MSCI (en EUR)



Source: Thomson Reuters Datastream

Thèmes ISR les plus prisés

Énergie : la consommation d'énergie mondiale a plus que triplé au cours des 50 dernières années et augmentera encore de 37 % d'ici 2040. Il est donc nécessaire d'investir dans :

- *les énergies renouvelables* : éolien (fabrication d'éoliennes et de boîtes d'engrenages) ; solaire, la demande dans le solaire devrait croître en raison de la baisse du prix des modules solaires en USD par watt produit ; producteurs d'électricité renouvelable
- *la gestion et la distribution d'énergie* : fournisseurs de réseau, batteries ion-lithium : forte demande pour les véhicules électriques et les systèmes de stockage d'énergie
- *Efficacité énergétique* : pour les bâtiments équipés de systèmes d'éclairage, d'isolation, de fenêtres, de systèmes de gestion énergétique et d'installations domotiques.
- *Carburants de substitution*, tels que propane, gaz naturel, électricité et hydrogène

Eau : À peine 3 % de l'eau disponible sur Terre est de l'eau douce, dont seuls 7,5 % sont utilisables. Le volume d'eau utilisé pour l'agriculture et la consommation urbaine devrait tripler et être multiplié par deux dans l'industrie. Sans eau, aucune croissance économique n'est possible. Dans le monde, les pouvoirs publics reconnaissent de plus en plus l'importance de l'eau utilisable. Les sociétés qui proposent des solutions dans ce domaine devraient connaître une formidable croissance dans des secteurs tels que :

- *Infrastructures pour l'eau* : pompes, canalisations, vannes d'irrigation et applications intelligentes
- *Traitement de l'eau* : traitement chimique, filtration, surveillance et réutilisation de l'eau

LE POTENTIEL DES INVESTISSEMENTS RESPONSABLES

Déchets : l'augmentation régulière des déchets généraux vient soutenir la croissance des sociétés qui interviennent dans la gestion des déchets, la prise en charge des déchets dangereux, les équipements technologiques pour les déchets, le recyclage et le traitement des déchets à valeur ajoutée, etc.

Contrôle de pollution : les efforts en matière de prévention de la pollution et de développement durable doivent passer à la vitesse supérieure. Il est indispensable de résoudre les problèmes de pollution pour garantir une production manufacturière efficace et économiquement viable, par la fourniture de services et la prise en charge des nombreux problèmes environnementaux.

Villes intelligentes : le changement climatique est un facteur majeur de la promotion des villes intelligentes dans l'espoir que l'amélioration de nos zones urbaines densément peuplées réduise les risques environnementaux, tels que les émissions de gaz et la production de déchets, et renforce parallèlement l'efficacité de la gestion des ressources naturelles (distribution de l'eau et de l'énergie).

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

- Changements inattendus des politiques favorables à la transition énergétique
- Doutes des investisseurs liés à ce type d'investissement à long terme
- Nette détérioration du sentiment sur les marchés boursiers, avec des investisseurs qui se détournent des actions en faveur d'actifs moins risqués
- Effondrement des cours du pétrole qui pourrait avoir des conséquences préjudiciables sur les investissements dans les solutions liées à l'environnement et les énergies renouvelables



OPTER POUR LES ENTREPRISES DISPOSANT D'UN LEVIER OPÉRATIONNEL ÉLEVÉ

Portées par l'amélioration du contexte économique, les entreprises dotées d'un fort levier opérationnel devraient être en mesure d'accroître leur rentabilité. Une hausse du chiffre d'affaires entraînera une hausse des marges bénéficiaires – et donc une hausse des résultats. Nous recommandons de réaliser une sélection de titres, fondée sur ce critère quantitatif.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			X
1 AN			
> 1 AN			

Une approche « bottom-up »

Contrairement à nos autres thèmes d'investissement, celui-ci fait l'objet d'une approche « bottom-up » et s'appuie sur une sélection de titres opérée en fonction d'un critère purement quantitatif : le levier opérationnel. Ce concept financier revêt une importance cruciale pour la rentabilité d'une entreprise. Il exprime la sensibilité du résultat opérationnel d'une entreprise à une variation de son chiffre d'affaires. Une entreprise affiche un levier opérationnel élevé lorsque son résultat opérationnel subit une forte variation pour tout changement de chiffre d'affaires. À l'inverse, elle présente un faible levier opérationnel lorsque son résultat opérationnel est peu affecté par la fluctuation de son chiffre d'affaires.

La structure des coûts est décisive dans ce cadre. En effet, une entreprise affichant des coûts fixes élevés bénéficie d'un levier opérationnel élevé : une hausse de son chiffre d'affaires réduira le poids des coûts fixes sur sa marge bénéficiaire qui sera plus élevée que celle d'une entreprise affichant des coûts variables élevés (cf. graphique). En revanche, un levier opérationnel élevé pourra nuire aux bénéfices d'une entreprise en cas de baisse de son chiffre d'affaires.

NOS RECOMMANDATIONS

- Nous mettons en œuvre ce thème sur les marchés actions.
- Les actions des marchés développés seront les principales bénéficiaires de cette tendance.
- Ce thème est basé sur une approche « bottom-up » (sélection de titres).
- Nous investissons dans des entreprises présentant un fort levier opérationnel et bénéficiant d'une recommandation ACHETER ou CONSERVER (rating BNP Paribas Wealth Management).
- Il convient de miser sur ce thème tant que la relance sera à l'ordre du jour.



OPTER POUR LES ENTREPRISES DISPOSANT D'UN LEVIER OPÉRATIONNEL ÉLEVÉ

Un contexte économique porteur

Au cours des dernières années, les entreprises américaines et européennes ont vu leur chiffre d'affaires décélérer dans un contexte de faible croissance et de faible inflation. Leur activité a même reculé ces derniers trimestres. En 2017, les entreprises seront susceptibles de s'affranchir de cette tendance défavorable dans la mesure où la relance devrait avoir des effets positifs dans les économies développées. Dans ce contexte macroéconomique, les entreprises bénéficieront d'une hausse de la demande, tandis que les revenus rebondiront – tendance qui profitera avant tout aux entreprises à fort levier opérationnel.

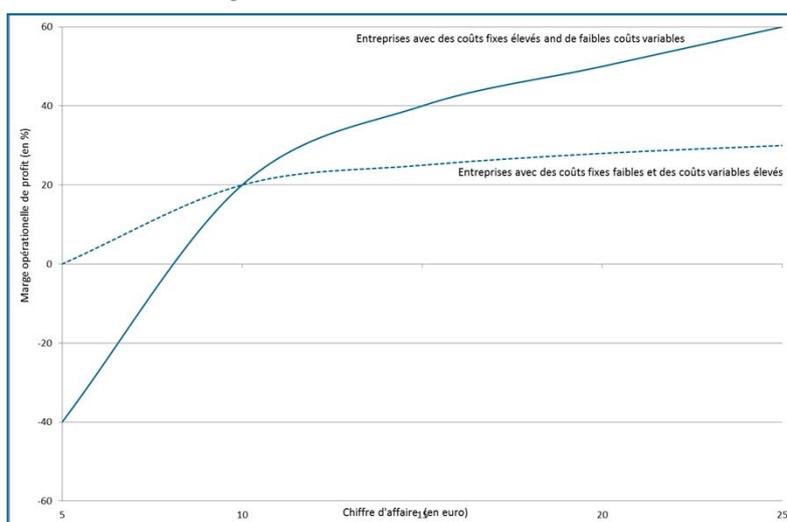
Ces entreprises sont présentes dans tous les secteurs, mais certaines d'entre elles affichent un levier opérationnel structurellement élevé. L'industrie, les équipementiers télécoms, les matériaux, les services aux collectivités et l'énergie sont des secteurs qui présentent des coûts fixes importants.

Nous recommandons une sélection de titres, principalement sur les marchés développés.

Les bénéficiaires ont jusqu'à présent été faibles, particulièrement en Europe. Le redressement des marchés actions européens des plannings atteints en 2009 a été principalement porté par la hausse des valorisations, et non l'amélioration de l'activité. Les marges bénéficiaires s'inscrivent par ailleurs à des plus bas historiques. Dans ce contexte, les secteurs affichant un levier opérationnel élevé tireront parti de toute hausse de l'activité en Europe.

Nous privilégions les titres dotés d'une recommandation ACHETER ou CONSERVER (rating BNP Paribas Wealth Management).

Impact de la structure de coûts d'une entreprise sur les marges bénéficiaires : écart entre une entreprise présentant des coûts fixes élevés et une autre des coûts variables élevés

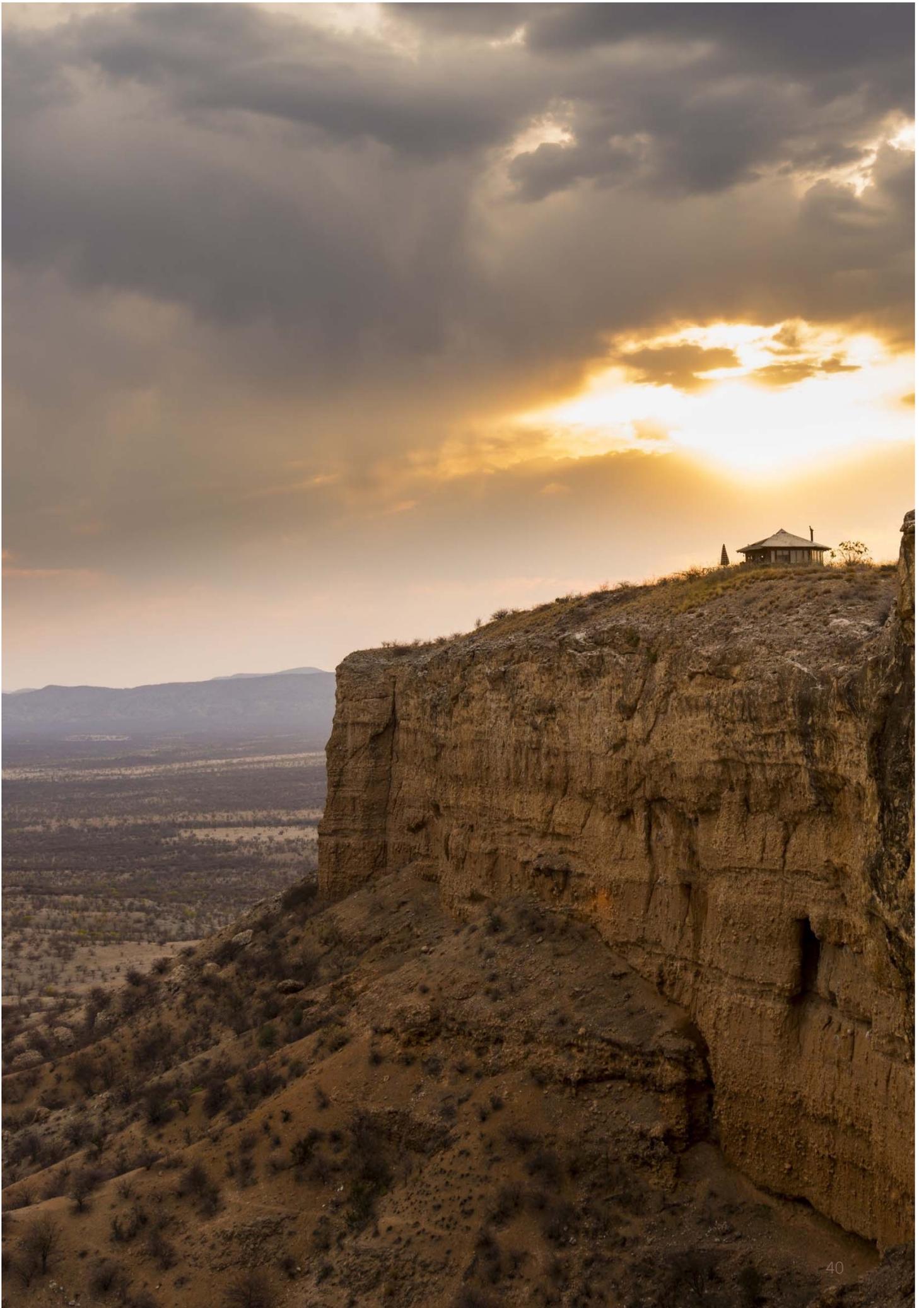


Source: Thomson Reuters Datastream

OPTER POUR LES ENTREPRISES DISPOSANT D'UN LEVIER OPÉRATIONNEL ÉLEVÉ

Risques pesant sur notre hypothèse centrale

L'activité en berne au sein des économies développées est susceptible d'avoir une incidence négative sur ce thème. Tout revirement de tendance dans notre scénario macroéconomique pour 2017 serait défavorable. L'apparition d'une nouvelle spirale déflationniste ou d'une récession se révélerait particulièrement néfaste pour les entreprises à fort levier opérationnel.



AVERTISSEMENT

BNP Paribas Wealth Management Chief Investment Advisor (CIA) Network

Suisse

Roger KELLER, Chief Investment Advisor

Belgique

Philippe GIJSELS, Chief Investment Advisor

Marc EECKHOUT, Investment Strategy PRB

Xavier TIMMERMANS, Investment Strategy PRB

Florent BRONES - Chief Investment Officer

Etats-Unis

Wade BALLIET, Chief Investment Advisor

Luxembourg

Guy ERTZ, Chief Investment Advisor

Guillaume DUCHESNE, Investment Advisor Equity

Edouard DESBONNETS, Investment Advisor Fixed Income

Asie

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Ray HEUNG

Investment Strategist

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.492.925.268 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée 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 distribué, 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) quelque 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 employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2016). Tous droits réservés.

© View Stock / Thinkstock

© Chris Schmid / Aurora Open / GraphicObsession

© Mitch Diamond / GO Premium / GraphicObsession

© Dana Neibert / GO Premium / GraphicObsession





BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change