

Focus actions

Résumé

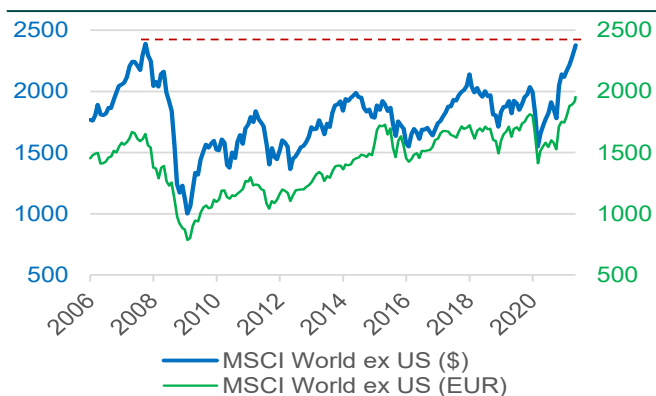
1. **Les actions mondiales hors US à nouveau au plus haut après 14 ans** : 14 ans après leur pic de 2007, les actions mondiales ex US sont de retour (déjà au-delà de ce pic en euros). Si nous dépassons ces plus hauts historiques, la dynamique haussière pourrait même s'accélérer.
2. **L'Europe en avant-garde, pour une fois** : Les actions européennes sont la destination boursière préférée, surperformant les Etats-Unis et attirant des flux substantiels en mai. Nous restons globalement positifs sur les actions, en nous concentrant sur les actions de la zone euro, du Royaume-Uni, du Brésil et de la Russie.
3. Les actions «value» continuent de surperformer, aidées par des anticipations d'inflation plus élevées et la forte saison des résultats du T1. La vigueur continue des indices PMI manufacturiers devrait persister grâce à des retards de production record, soutenant le style « Value ».
4. **Risque tactique de reprise des actions de croissance US** : Après une chute de 35% de l'ARK Innovation ETF depuis son pic, ne vous étonnez pas d'un rebond à court terme des 'Mégatechnos' US. Nous utiliserions tout rebond des grosses valeurs de croissance américaines pour réduire l'exposition en allant soit vers les petites capitalisations, soit vers des actions hors US.
5. Notre positionnement sectoriel reste biaisé vers les secteurs «value»/ bon marché/ en retard : Des catalyseurs supplémentaires sont apparus dans les secteurs de la finance, de l'immobilier et

de la santé. Nous apprécions également les secteurs des voyages et loisirs, les semi-conducteurs, les métaux précieux et l'énergie EU.

Sommaire

L'Obsession de l'inflation	2
Vision actions internationales	3
Thème du mois	
<i>Opportunités en Orient</i>	4
Stratégies alternatives	5
Perspectives sectorielles	6
Préférences sectorielles	7
Prévisions IBES Europe et US	8
Disclaimer / Avertissement	9

14 ANS APRÈS LE PIC DE 2007, LES ACTIONS MONDIALES HORS US SE SONT FINALEMENT REDRESSÉES



Source : Bloomberg

Edmund Shing, PhD
Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Alain Gerard, MSc, MBA
Conseiller Senior en Investissements, Actions
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

L'Obsession de l'inflation

Les pressions sur les prix peuvent offrir des opportunités

Couverture des craintes d'inflation avec des actions : La forte hausse en avril de l'inflation aux États-Unis et en zone euro a nourri les craintes d'un changement radical de l'environnement désinflationniste. Comment investir en se protégeant de l'inflation dans un portefeuille en actions ? **Via des secteurs profitant de l'inflation - exposition à l'or et au pétrole, à la santé, aux semi-conducteurs et au hardware technologique :** Les périodes inflationnistes antérieures (années '70 et début des années '80) montrent trois groupes de secteurs qui surperforment lorsque l'inflation accélère.

Or et pétrole : Primo, les actions liées aux matières premières tels que les producteurs de pétrole et d'or se sont bien comportées, comme attendu en raison de la hausse des cours des matières premières. Une exposition indirecte à ces secteurs peut être envisagée via les actions russes et brésiliennes vu les fortes pondérations en matières premières de leurs indices.

Santé : Secundo, la santé (produits pharmaceutiques et services médicaux) s'est bien comportée durant ces périodes inflationnistes (aux US, la hausse des coûts médicaux a largement dépassé l'IPC depuis 2000).

Semis, hardware technologique : Tertio, les semi-conducteurs et autres équipements technologiques ont bien performé au cours de ces mêmes périodes, soutenus par la croissance structurelle de la demande et le pouvoir de fixation des prix.

Le pouvoir de fixation des prix + les faibles besoins en capitaux sont clés

Focus sur le pouvoir de fixation des prix et les faibles besoins en fonds propres : Nous pensons que les trois secteurs identifiés ci-dessus bénéficieront encore aujourd'hui de la hausse de l'inflation, vu les hausses de prix évidentes des semi-conducteurs et dans la santé. Outre ces trois secteurs, nous nous concentrerions sur les sociétés qui peuvent démontrer une combinaison essentielle de pouvoir de fixation des prix et de faibles besoins en capital.

Exemples de « pricing power » et d'entreprises à faibles besoins en capital : Par exemple les entreprises de redevances dans le secteur des matières premières offrent un potentiel de hausse corrélé aux matières premières, mais sans les besoins élevés en capitaux des producteurs traditionnels d'or et de pétrole. Les sociétés qui fournissent des équipements aux entreprises métallurgiques et agricoles (technologies, services, machines) sont attrayantes, car elles offrent une rentabilité élevée et une croissance solide, tout en bénéficiant d'une reprise des investissements liée à la hausse des prix des matières premières.

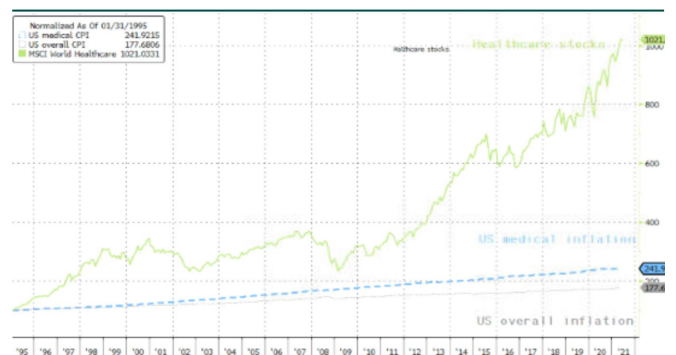
Troisièmement, les entreprises oligopolistiques dans des secteurs de services hautement réglementés ou protégés par des brevets et présentant une forte rentabilité devraient être favorisées, y compris les opérateurs boursiers, et les entreprises traitant des données et exerçant de la recherche.

LES AURIFÈRES, PÉTROLIÈRES ET GAZIÈRES ONT DU RETARD SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES



Source : BNP Paribas Wealth Management

L'INFLATION MÉDICALE US DÉPASSE L'IPC ET SOUTIENT LE SECTEUR DE LA SANTÉ



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.

Conclusion

Les marchés d'actions offrent un large éventail de solutions potentielles pour se couvrir face à une hausse de l'inflation. Cette poussée inflationniste étant largement liée à la croissance de la demande et aux pénuries de l'offre, c'est favorable aux : mines de métaux précieux, pétrole & gaz, semi-conducteurs et sociétés oligopolistiques dans des niches clés comme les opérateurs boursiers et les producteurs d'équipements pour les industries liées aux matières premières.

Vision actions internationales

En Europe, le style "Valeur" mène la danse

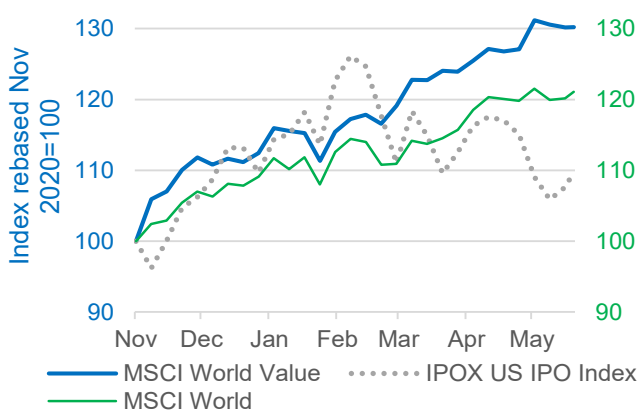
L'Europe est en vogue : Les marchés actions européens ont mené la danse en mai, progressant en valeur absolue et surperformant les marchés américains et émergents de 3 %, portés par les secteurs des Voyages & Loisirs, la Vente au détail et l'Automobile.

La croissance européenne va s'accélérer en termes nominaux avec la réouverture des économies en plus de la forte croissance industrielle mondiale. Les profits des entreprises européennes devraient donc bénéficier de nouvelles révisions à la hausse globalement en 2021, surtout dans la consommation et la finance.

Le style "Valeur" gagne davantage en mai grâce à de solides révisions de bénéfices à la hausse. Les segments de croissance boursiers « à la mode », notamment les récentes introductions en Bourse et les technologiques en perte, souffrent toujours de valorisations chères et d'une rentabilité incertaine.

L'exposition aux petites capitalisations reste forte, avec un gain de 15 % pour les européennes et de 25 % pour les 'Small caps Value' américaines depuis début février 2021.

DEPUIS NOVEMBRE, LA « VALUE » SURPERFORME LES INTRODUCTIONS EN BOURSE SURMÉDIATISÉES DE PLUS DE 20%



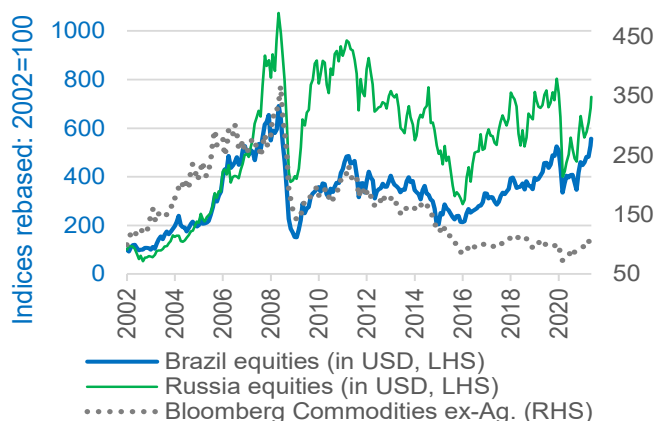
Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Focus sur la Russie et le Brésil du côté des marchés émergents

Au sein des marchés émergents, nous sommes attirés par la "Value" du Brésil et de la Russie : La hausse des prix des matières premières, des devises et l'amélioration de la situation sanitaire sont autant de facteurs qui mettent en évidence les marchés "Value" au sein des émergents que sont le Brésil et la Russie. Nous favorisons les actions de ces deux pays.

Le marché actions russes est fortement exposé aux matières premières avec 35% de pétrole et gaz et 28% de matériaux (nickel, acier). Le marché brésilien a 12% dans le pétrole et le gaz et 26% dans les matériaux (minerai de fer). Il n'est donc guère surprenant de voir que leurs indices actions ont historiquement été étroitement corrélés aux prix des matières premières. La proposition Valeur & Revenus est extrême dans les deux cas : La Russie a un ratio C/B 2021 inférieur à 7x et un rendement du dividende 2021 supérieur à 7%, tandis que le Brésil a un ratio C/B de 10,9x et un rendement du dividende de 3,6 %. La dynamique boursière est favorable aux deux marchés : Brésil +27% et Russie +16% depuis début avril, surperformant ainsi les États-Unis, l'Europe et la Chine.

LES MARCHÉS RUSSES ET BRÉSILIENS SONT TRÈS CORRÉLÉS AUX MATIÈRES PREMIÈRES



Source : Bloomberg

Conclusion

Les marchés actions continuent de progresser, l'indice World ex-US revenant finalement à son plus haut niveau historique atteint mi-2007. Si nous parvenons à atteindre un nouveau plus haut historique, la zone euro, le Royaume-Uni et certains marchés émergents pourraient même connaître une accélération. Nous maintenons nos biais sur le style 'Value' et sur les petites et moyennes capitalisations.

Au sein des marchés émergents, nous apprécions la combinaison de 'Value' et 'Momentum', évidente du côté des actions russes et brésiliennes.



Thème du mois

Opportunités en Orient : Chine et Taïwan

Correction des actions asiatiques depuis la mi-février : après un fort rebond de 91 % par rapport aux plus bas niveaux de mars 2020, l'indice MSCI AC Asia ex Japan a corrigé de 13 % depuis la mi-février de cette année, suite à l'envolée des rendements américains et à l'intensification des pressions réglementaires sur les méga-entreprises technologiques chinoises.

Le flux de nouvelles réglementaires négatives est-il derrière nous ? Les resserrements réglementaires restent une menace à court terme. Toutefois, nous nous attendons à une réévaluation du secteur de l'internet chinois une fois que les autorités de régulation auront envoyé des signaux plus clairs indiquant la fin de cette série de changements réglementaires. Nous sommes convaincus que les objectifs du gouvernement sont de promouvoir une concurrence loyale, de prévenir les risques systémiques et de veiller à ce que les géants de l'internet assument un certain niveau de responsabilité sociale, plutôt que de limiter fortement leur potentiel de croissance.

Amélioration du sentiment en dehors du secteur technologique à l'égard des actions chinoises A domestiques : les actions chinoises A ont dépassé les fourchettes récentes et surperformé en mai.

Les inquiétudes des investisseurs à l'égard d'un resserrement des marges bénéficiaires des entreprises s'estompent, les autorités chinoises ayant intensifié leurs efforts pour contenir le cours des matières premières, atténuant les craintes inflationnistes. La récente appréciation du renminbi chinois suite à la faiblesse du dollar américain, l'optimisme à l'approche du 100ème anniversaire du Parti communiste chinois en juillet, ainsi que l'absence d'un resserrement agressif des liquidités comme nous le craignons au départ, ont également permis de stimuler le sentiment du marché.

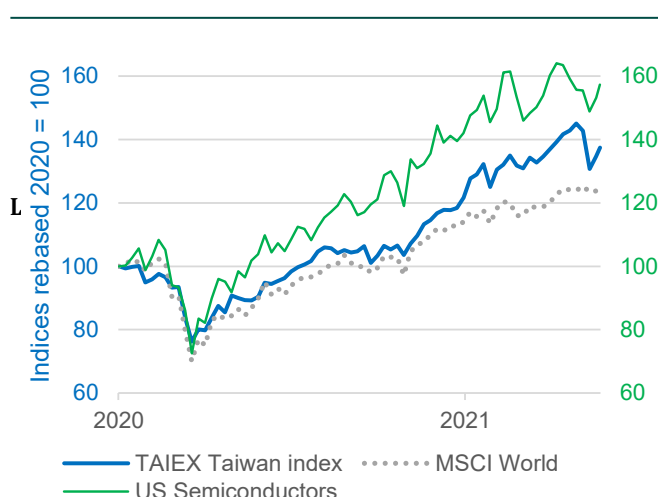
Des opportunités d'achat attrayantes pour Taïwan : les mauvaises nouvelles liées à la multiplication des cas domestiques de COVID-19 ont, en grande partie, été intégrées dans les cours après la correction de 10 % du marché des actions en mai. Il n'y a jusqu'à présent aucun signe de rupture de la chaîne d'approvisionnement, et les activités continuent normalement. Toutefois, si la situation sanitaire venait à se détériorer rapidement, le gouvernement pourrait relever le niveau d'alerte à 4 ce qui conduirait à la fermeture de certaines entreprises. La récente correction offre de bonnes opportunités d'achat, en particulier pour le secteur des semi-conducteurs, car la méga-tendance d'électrification et de décarbonisation continuera à alimenter la demande structurelle de puces pour semi-conducteurs.

UN BON MOMENT POUR ACHETER DES ACTIONS CHINOISES A (DOMESTIQUES) APRÈS LA CORRECTION



Source : BNP Paribas, Bloomberg

TAÏWAN ET LE SECTEUR DES SEMI-CONDUCTEURS CONTINUENT D'ÉVOLUER AU MÊME RYTHME



Source : BNP Paribas, Bloomberg

CONCLUSION

Nous restons positifs à l'égard des actions chinoises et taïwanaises. Les valorisations sont devenues plus attractives après la correction. La reprise cyclique et l'augmentation de la demande structurelle liée au programme écologique mondial continueront de soutenir les secteurs de la consommation, des énergies alternatives, des technologies de la santé et des semi-conducteurs.



Stratégies alternatives

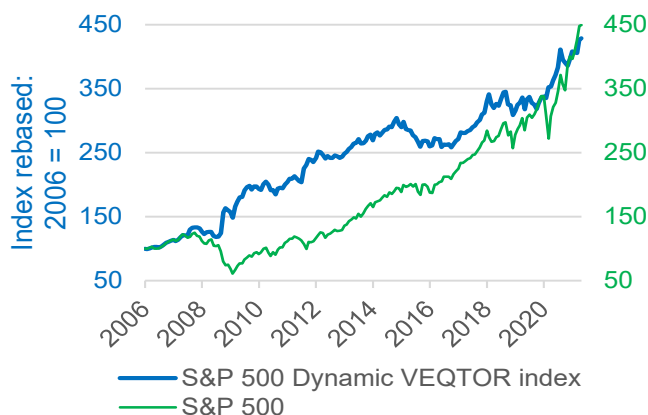
Actions avec protection à la baisse - Avoir son gâteau (boursier) et le manger ?

Positionnement en actions plus défensif en été : Nous avons déjà mentionné la performance généralement plus faible des bourses en été (« Vendre en mai et s'en aller »). Le mois dernier, ceci a poussé à une rotation des recommandations sectorielles en-dehors des cycliques (industrielles, matériaux) vers la santé, et la mise avant des fonds actions/ ETF à faible volatilité.

Overlay actions + volatilité : Une stratégie alternative permettant aux investisseurs de réduire partiellement leur exposition aux actions mais de maintenir leur exposition à la hausse des bourses est une stratégie d'actions avec protection. Ceci combine une exposition sous-jacente longue en actions avec une protection à la baisse, soit en utilisant une exposition à la volatilité implicite, soit en achetant des options put.

Un exemple de cette stratégie combinée marché actions + volatilité est l'indice S&P 500 Dynamic VEQTOR, dont la performance est en ligne avec l'indice S&P 500 depuis 2006, mais avec des chutes moindres en cas de marché baissier.

L'INDICE S & P DYNAMIC VEQTOR N'A SUBI QU'UN RECU MAXIMAL DE 7 % EN MARS 2020, CONTRE 34 % POUR LE S & P 500

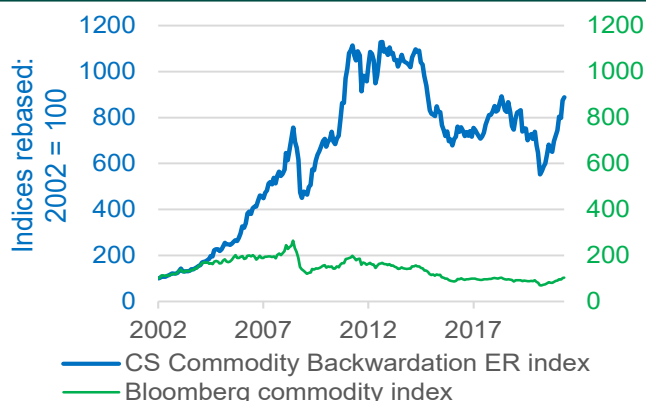


Source : Indices S & P Dow Jones, Bloomberg

Exposition intelligente aux matières premières via le rendement du «roll» : Lorsque les matières premières sont dans un marché haussier de grande ampleur, la performance peut être fantastique. Regardez un peu les performances impressionnantes de ces dernières années du bois, du cuivre ou du palladium. Mais depuis 2002, la performance annuelle des matières premières n'est que de 1,4% en moyenne (indice Bloomberg des matières premières), en raison du long marché baissier des matières premières de 2008 à 2020.

Toutefois, au cours de la même période, un rendement annuel moyen de 11,9% a été généré par une stratégie de rendement via le «roll» des matières premières en récoltant le rendement de matières premières en «backwardation» (lorsque les prix au comptant sont supérieurs aux prix des contrats à terme). Cette stratégie de rendement «roll» fonctionne bien dans des marchés haussiers de matières premières, tels que le marché haussier actuel qui a débuté l'année dernière. Nous croyons fermement à cette stratégie dans un marché haussier structurel à long terme pour les métaux précieux et industriels. Nous considérons les stratégies de rendement «roll» comme un excellent moyen d'obtenir une exposition diversifiée à cette tendance structurelle.

L'EXPOSITION AU RENDEMENT «ROLL» EN BACKWARDATION DES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES EN HAUSSE A GÉNÉRÉ UN RETURN MOYEN ANNUEL DE 12 %



Conclusion

Les rendements obligataires étant proches de leurs plus bas historiques, il existe un risque accru que les obligations ne jouent plus leur rôle de diversification (par rapport aux actions) dans un portefeuille équilibré. Afin de construire un portefeuille équilibré qui puisse bénéficier de la dynamique boursière, mais qui ne diminue pas fortement en phase de correction du marché, nous préconisons un mix de portefeuille combinant une exposition longue aux actions et une exposition longue aux volatilités implicites.



Perspectives sectorielles

Prenez quelques profits sur les secteurs qui ont bien performé

Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises, les mois d'été pourraient être marqués par une certaine consolidation et une volatilité accrue sur les marchés. En outre, l'inflation rend beaucoup d'investisseurs nerveux alors que les banques centrales parlent d'un phénomène « temporaire ». Big Tech, par exemple, semble vulnérable et est en train de se consolider.

De nombreux secteurs cycliques ont bien performé et la Chine tente de réduire les poches de surchauffe, notamment les matières premières. Dès lors, nous avons désormais une opinion plus prudente sur les matériaux et l'industrie (toutes deux sont en 'neutre'; **il est préférable de jouer les secteurs plus cycliques domestiques tels que les financières (+), un secteur relativement bon marché et prêt à distribuer son excédent de capital dans les mois à venir. Par ailleurs, le secteur des voyages et loisirs devrait continuer de bien se comporter grâce à la réouverture des économies et au boum de la consommation.**

MALGRÉ DE BONS RÉSULTATS AU T1 21, LA BIG TECH CONSOLIDE



De nombreux catalyseurs permettent à présent à la santé, à l'immobilier et à certaines matières premières de surperformer

Les secteurs plus défensifs de la santé et de l'immobilier ont sous-performé en 2020. Ils sont maintenant très bon marché.

Nous avons montré précédemment que les soins de santé tendent à surperformer durant les mois d'été. Grâce à certaines approbations majeures de médicaments par la FDA aux États-Unis, l'attention revient sur le secteur innovant des Biotechs, qui nous semble trop bon marché.

Le secteur immobilier est également en retard. Avec la reprise économique, plusieurs segments, dont l'immobilier résidentiel et les bureaux, grimpent. Même les centres commerciaux se redressent. Certaines grosses fusions et acquisitions aident.

Ces secteurs disposent d'un certain 'pricing power' en cas de forte hausse de l'inflation. Les métaux précieux, l'énergie et certaines matières premières industrielles offrent aussi une certaine protection.

L'IMMOBILIER US SURPERFORME L'IPC ET LES OBLIGATIONS INDEXÉES À L'INFLATION



Conclusion

Notre positionnement sectoriel maintient un biais « value »/ secteurs bon marché/ à la traîne, d'autant que de nouveaux catalyseurs sont apparus pour les secteurs de la finance, de l'immobilier et de la santé. Nous apprécions également les voyages et loisirs, les semi-conducteurs, les métaux précieux et l'énergie EU.

Par contre, les secteurs les plus vulnérables semblent être ceux qui sont négativement corrélés à l'inflation et/ou à la hausse des rendements.



Préférences sectorielles

	SECTEUR (MSCI Niveau 1)	INDUSTRIE (MSCI Niveau 2)		
		+	=	-
	Soins de santé	Pharmacie & Biotech Equipements, tech, services		
	Financières	Banques et Fin. Divers. Assurances		
	Immobilier	Immobilier		
=	Energie	Energie EU	Energie US	
	Technologie	Semiconducteurs & éqipt	Hardware Logiciels et services	
	Matériaux	Mines d'or	Matériaux	
	Industrielles		Services commerciaux et fournitures Infrastructure Biens d'équipement Transports	
	Consommation cyclique		Consommation durable, vêtements, accessoires (Luxe) Services aux consommateurs Distribution Automobiles et composants	
	Services de communication		Télécommunications Média	
	Consommation de base		Agro-alimentaire Distribution alimentaire	Produits personnels
-	Services aux collectivités			Services aux collectivités

Performances sectorielles sur 3 mois et depuis le début de l'année (au 26/05/2021)

26/05/2021	MSCI USA (in \$)		MSCI EUROPE (in LC)	
	-3M	YTD	-3M	YTD
MSCI Zone	9,3	10,9	9,8	11,6
Energy	8,5	35,7	1,2	13,5
Materials	18,1	19,1	6,2	12,7
Industrials	13,9	15,3	10,3	12,7
Consumer Discretionary	5,9	5,0	14,1	17,7
Consumer Staples	12,4	5,0	16,2	8,3
Health Care	8,6	8,0	8,4	5,4
Financials	16,2	26,6	7,5	15,9
Information Technology	5,0	5,3	9,7	15,0
Communication Services	9,4	15,2	10,1	11,5
Utilities	11,4	3,0	9,0	1,4



CONTACTEZ-NOUS



Wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2,499,597,122 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 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) 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 décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir plus d'informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world