

# Focus actions

## Résumé

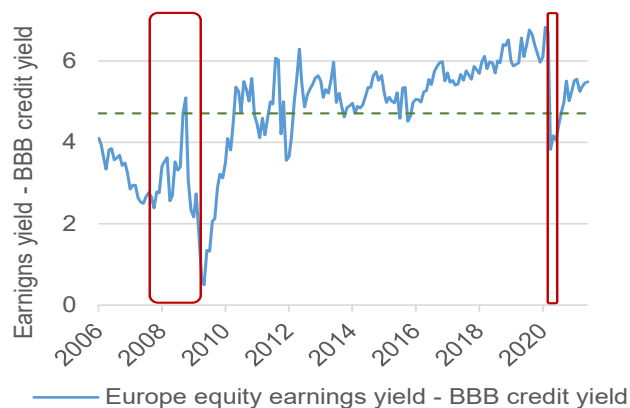
- 1. Les actions ne sont pas si chères dans un monde où « tout est onéreux » :** Alors que le ratio C/B prospectif des actions mondiales de 18,7x semble cher par rapport à une moyenne à long terme de 15x, les obligations d'État, le crédit et le cash semblent encore moins intéressants ! Nous maintenons notre opinion positive sur les actions.
- 2. Les performances attendues à long terme des marchés actions restent positives :** La combinaison des revenus de dividendes, de la croissance bénéficiaire et de la valorisation C/B fait ressortir des attentes de performances nominales à long terme de plus de 5% pour les actions européennes, UK, émergentes et japonaises, et un peu moins pour les États-Unis. Privilégier l'exposition aux actions internationales hors US.
- 3. Les actions de Croissance ont bien performé, mais il ne faut pas capituler sur la « Valeur » :** Le Nasdaq 100 équilibré a atteint de nouveaux plus hauts historiques fin juin, montrant ainsi le retour en grâce du facteur croissance, tiré par les technologiques. Mais au vu de la hausse attendue des taux à long terme et des investissements, le style Valeur devrait encore bien se comporter.
- 4. L'Internet en Chine à nouveau en positif :** Après une chute de 31 % des titres internet chinois dû à plus de contrôles et aux amendes qui en découlent, nous pensons que ces titres bénéficieront de la bonne dynamique des ventes en ligne, notamment les jeux vidéo au S2. Nous devenons positifs sur le secteur technologique chinois.

**5. Secteurs - Rehaussement des Matériaux de Construction à positif:** Cette industrie devrait bénéficier des plans d'investissement (verts) américains et européens dans les infrastructures et de son pouvoir de fixation des prix.

## Sommaire

Vision actions internationales	2
Thèmes principaux :	
Semiconducteurs, biais qualité	3
Perspectives sectorielles	4
Préférences sectorielles	5
Prévisions IBES Europe et US	6
Avertissement/ Disclaimer	7

### LES ACTIONS EUROPÉENNES NE SEMBLENT PAS TROP CHÈRES PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS ET AUX CRÉDITS BBB



Source : BNP Paribas Wealth Management

Edmund Shing, PhD  
Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



Alain Gerard, MSc, MBA  
Senior Investment Advisor, Actions  
BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world

## Vision actions internationales

### Les marchés boursiers sont-ils trop chers ?

**Dois-je rester ou dois-je m'en aller ?** Les investisseurs sont nerveux à l'égard de leur exposition aux marchés actions, après une hausse de près de 30 % des actions mondiales depuis fin octobre 2020. Personne ne veut être long sur les actions en cas de nouveau marché baissier comme en mars 2020 et avant cela, fin 2018.

**Mais les valorisations hors US n'ont guère augmenté récemment:** Le ratio C/B attendu de l'indice MSCI World ex-US n'a progressé que de 15,8x en octobre 2020 à 16,2x aujourd'hui. Depuis novembre 2020, les bénéfices attendus ont augmenté de 26 % grâce à des résultats trimestriels solides, alors que le monde se remet de la récession induite par la pandémie.

**Les actions ne sont pas si chères dans un monde où « tout est onéreux » :** Alors que le ratio C/B attendu du S&P 500 à 12 mois de 21,3x semble riche comparé à une moyenne à long terme de 16x, d'autres classes d'actifs comme les obligations d'État, le crédit et les liquidités semblent encore moins intéressants. Les actions mondiales hors US ont plus de potentiel.

### La tendance reste notre amie

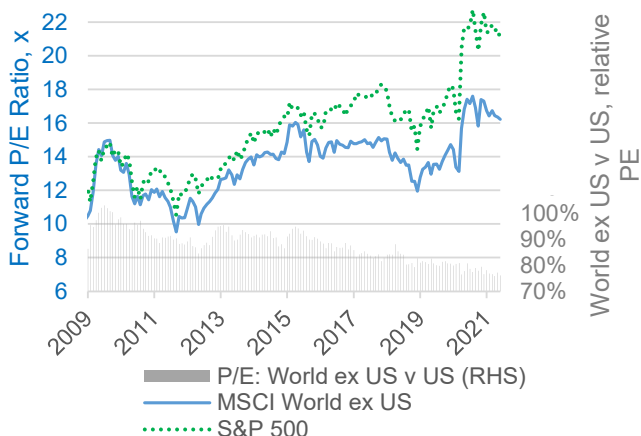
**La majorité des actions sont dans une tendance haussière :** 92% des actions du S&P 500 sont au-dessus de leur moyenne mobile à 200 jours, l'Europe étant proche de 88% d'actions au-dessus de leur moyenne mobile sur 200 jours (indice STOXX Europe).

**La règle d'allocation actions 65%, 50% :** La proportion de valeurs supérieures à leur moyenne mobile sur 200 jours reste un indicateur puissant de l'allocation actions. L'allocation aux actions peut être ramenée à une règle de base : si la proportion d'actions dépassant leur moyenne mobile à 200 jours est de 65% ou plus, alors on peut être pleinement investi en actions.

Mais si cette proportion est comprise entre 50% et 65%, il ne faut allouer que 50% aux actions. En-dessous de 50%, il ne faudrait pas être investi en actions.

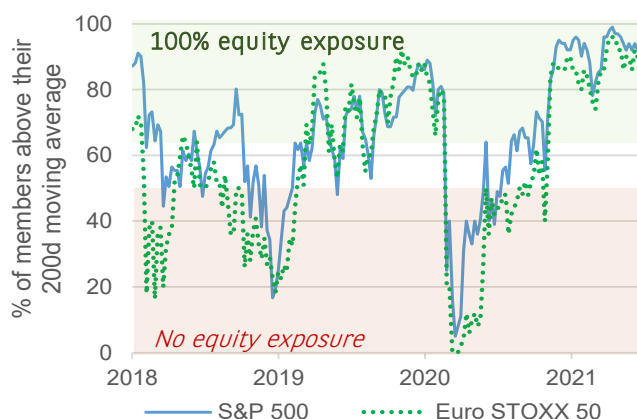
La mise en œuvre de cette règle d'allocation en 2018 et 2020 aurait permis d'éviter une grande partie de la baisse des marchés actions, quoique l'on aurait également tardé à racheter les actions lors des rebonds de marché qui ont suivi. Pour l'heure, cette règle suggère de maintenir une exposition totale aux actions.

#### LES ACTIONS MONDIALES HORS ETATS-UNIS SE TRAITENT 24 % MOINS CHER QUE LES ACTIONS US, UNE DÉCOTE RECORD



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

#### PLUS DE 65% DES VALEURS SE SITUENT AU-DESSUS DE LEUR MOYENNE MOBILE À 200 J = 100 % EXPOSITION ACTIONS



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

### Conclusion

Il semble trop tôt pour réduire l'exposition aux actions alors que la tendance s'inscrit si bien dans le contexte de forte reprise économique mondiale. Surtout, les banques centrales continuent d'alimenter la croissance des liquidités, tandis que les gouvernements stimulent aussi la croissance via des programmes de dépenses. Comme toujours, il faut surveiller les premières étapes de la Réserve fédérale US pour « enlever le coup de pouce » via le « tapering » et, à terme, via des hausses des taux d'intérêt. Ce sera un signe clair pour adopter une approche plus prudente d'allocation d'actifs.



## Thèmes principaux

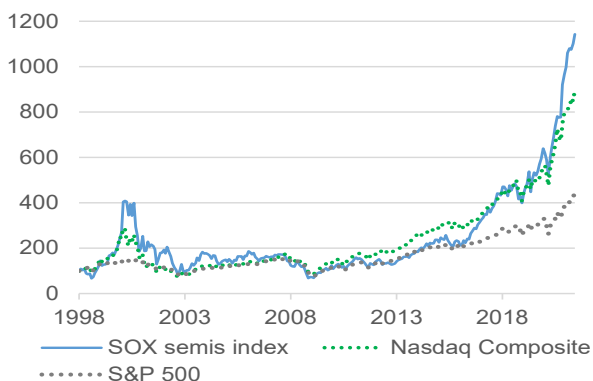
### Jouer les semi-conducteurs pour l'Intelligence artificielle et la pénurie mondiale de puces

**Nous continuons à croire dans les semi-conducteurs** : Le segment clé de la technologie que nous continuons de préférer est celui des semis, en particulier les équipementiers. Non seulement les fabricants de puces sont à la pointe du développement de l'intelligence artificielle et du « machine learning », mais ils jouissent aussi de l'explosion mondiale de la demande de processeurs centraux et graphiques, de mémoires, de stockage, de capteurs et de puces pour la 5G.

Depuis 2014, le secteur des semi-conducteurs est à la tête du secteur technologique au sens large, avec une performance annualisée de près de 27 % par an en moyenne depuis 2009. Ceci est à comparer à 20,4% pour l'indice Nasdaq Composite et 15,5% pour l'indice S&P 500.

Il faut imaginer les puces en silicium comme étant les éléments de base du calcul moderne, l'équivalent au XXI<sup>e</sup> siècle des roulements à billes que l'on trouve dans chaque moteur et qui a permis la révolution industrielle.

#### LES SEMI-CONDUCTEURS DEVANÇENT LES ACTIONS US ET LE NASDAQ DEPUIS 2014



Source : Bloomberg

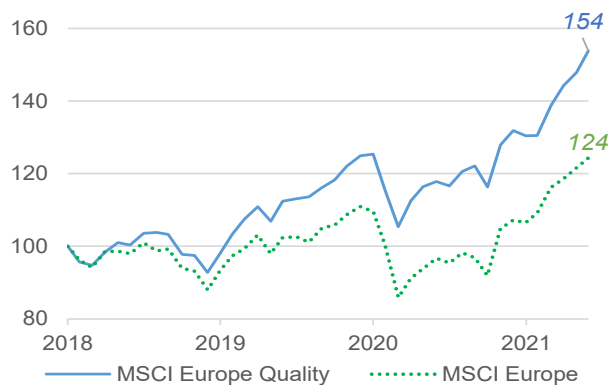
### Mettez un biais qualité dans votre exposition aux marchés actions

**La qualité sera gagnante (dans le temps)** : Notre biais de longue date au facteur Qualité, surtout pour les actions européennes, continue de bien aller en 2021. Jusqu'à présent cette année, l'indice européen avec facteur qualité a progressé de 16,6% depuis le début de l'année : c'est 0,7% au-dessus de l'indice de référence MSCI Europe. Ceci s'ajoute à la meilleure performance dans le temps du facteur Qualité Europe, qui a gagné 54% en cumulé depuis le début 2018, bien au-dessus des 24% du MSCI Europe sur la même période.

**La qualité fournit un amortisseur partiel** : Une bonne partie de cette surperformance relative a été générée dans des phases de marché baissier comme le T4 2018 et le T1 2020, lorsque le facteur Qualité a perdu moins de terrain que l'indice de référence (La qualité a donc un bêta baissier inférieur à 1).

**Les indices ESG/ISR bénéficient d'un biais Qualité clair** : Rappelons que les grands indices actions durables ont tendance à privilégier la qualité par construction et ont aussi affiché une surperformance similaire depuis 2016.

#### LE FACTEUR QUALITÉ A FAIT DEUX FOIS MIEUX QUE LE BENCHMARK DEPUIS 2018



Source : Bloomberg Performance totale, rebasée

### Conclusion

Les principales convictions thématiques pour juillet (et au-delà) incluent le secteur des semi-conducteurs, la tech chinoise (après une forte correction depuis février) et une exposition globale et européenne au facteur qualité (via notamment des ETF et des fonds).



## Perspectives sectorielles

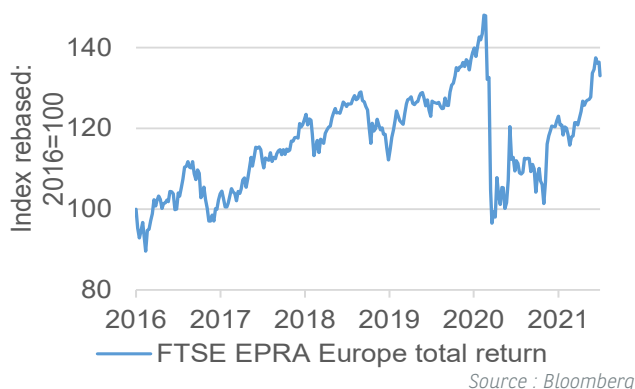
Nous apprécions les secteurs bon marché/ en retard dont les fondamentaux et les flux de trésorerie s'améliorent

Les secteurs de la croissance et de l'immobilier se sont bien comportés en juin. A l'inverse, les secteurs fortement cycliques tels que les financières et les matériaux de base ont consolidé en raison de la contraction des anticipations d'inflation et de la correction des rendements obligataires à long terme.

**Privilégier l'immobilier européen** : L'immobilier aux Etats-Unis s'est très bien repris cette année. La dynamique reste solide et les fondamentaux continuent de s'améliorer. Mais nous suggérons désormais de se concentrer plus sur l'immobilier européen, qui a du retard dans la reprise.

**D'autres secteurs bon marché ou mieux orientés sont la santé, la finance** (nous prévoyons de très bon retours aux actionnaires ces prochaines années !), **les semi-conducteurs et l'énergie européenne**. Les segments vulnérables sont les actions à durée très longue, surtout celles dont les bénéfices sont décevants, faibles, voire inexistantes (principalement au sein des technologiques ; nous suggérons de réduire l'exposition à ce segment sur rebond).

**L'IMMOBILIER EUROPÉEN NE S'EST PAS ENCORE PLEINEMENT REDRESSÉ (CF. INDICE FTSE EPRA NAREIT DEVELOPED EUROPE)**



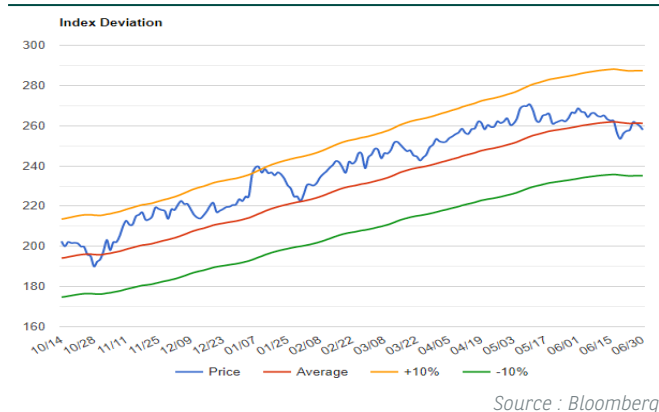
Nous révisons à la hausse les Matériaux de Construction à positif

Depuis le début de l'année, à côté de l'immobilier américain, **les cycliques font la course en tête** (cf. graphique page 5). Nous sommes devenus plus sélectifs au sein des cycliques. Outre les financières, nous aimons certains sous-secteurs des matériaux, tels que les métaux précieux et **les matériaux de construction, que nous passons maintenant à Positif**. Ces segments devraient compter parmi les principaux bénéficiaires des plans de relance verte américains et européens.

Les entreprises de matériaux de construction offrent des **solutions de plus en plus vertes (par exemple: matériaux isolants ou capture du carbone)**. **Les grands plans d'infrastructure et les nouvelles tendances dans le logement devraient soutenir la construction pendant longtemps**. Nous pensons que ce potentiel est sous-estimé par le marché. De plus, les stocks sont bas et les bilans plutôt solides.

**Nouvelles à venir** : Dans les semaines à venir, nous observerons à quel point l'économie chinoise ralentit, comment la nouvelle variante de coronavirus Delta s'étend et impacte l'économie mondiale, et dans quelle mesure l'inflation et la hausse des taux/rendements restent des préoccupations majeures.

**INDICE MSCI ACWI MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION: DE MEILLEURS POINTS D'ENTRÉE APRÈS LA RÉCENTE CONSOLIDATION**



### Conclusion

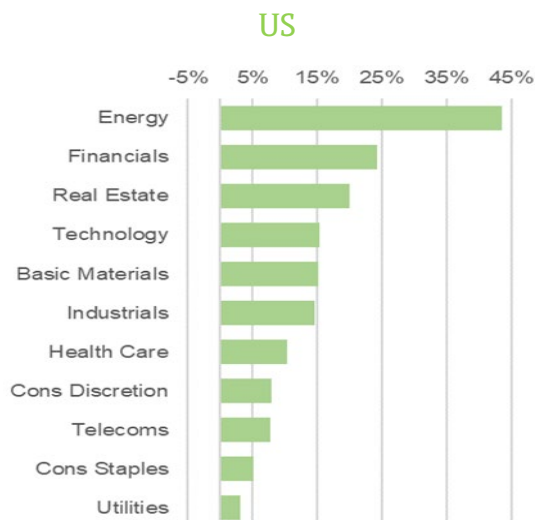
Nous suggérons une saine diversification, privilégiant les secteurs les moins chers avec de bons flux de trésorerie parmi les cycliques et les défensives. La finance, la santé, l'immobilier, les métaux précieux, les matériaux de construction, les semi-conducteurs et l'énergie européennes semblent les meilleurs secteurs à détenir. En revanche, évitez les services aux collectivités et les sous-secteurs qui pourraient souffrir de la hausse des prix de l'énergie/des matières premières tels que les produits ménagers et de soins personnels. Nous relevons à Positif le secteur des Matériaux de Construction.



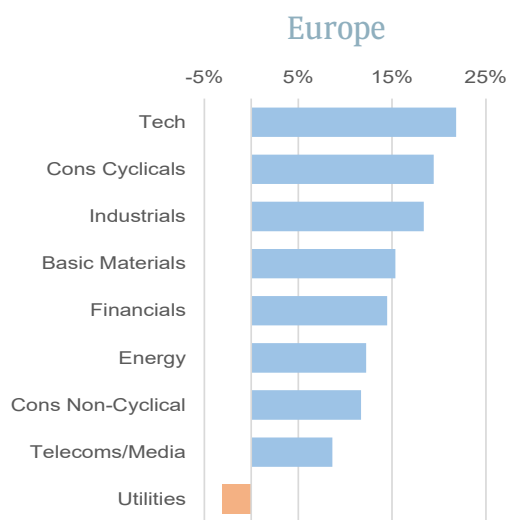
## Préférences sectorielles

Reco	Secteurs	Industrie (niveau 2)		
	Degré 1	+	=	-
+	Soins de santé	Pharmacie + Biotech Équipements de santé + services		
	Financières	Banques + Fin. divers Assurance		
	Immobilier	Immobilier		
=	Valeurs industrielles		Services commerciaux Infrastructure, Biens d'équipement, Transports	
	Matériaux	Or/Métaux précieux Matériaux de construction	Matériaux	
	Energie	Energie EU	Energie US	
	Technologie	Semi-conducteurs	Equipements technologiques Logiciels et Services	
	Consommation discrétionnaire		Produits durables/ luxe Services aux consom. Distribution Automobile + composantes	
	Services de communication		Télécoms Médias	
	Biens de conso de base		Alimentation et boissons Distrib. alimentaire	Produits d'entretien et de soins personnels
-	Services aux collectivités			Services aux collectivités

## Performances sectorielles US et Europe depuis le début de l'année



Source : FTSE Russell Note : Performance au 25 juin



Source : Bloomberg juin 2021





# SUIVEZ-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