

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

# Focus Actions

## L'heure est à la prudence et à la patience

Mars 2022

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Alain Gérard, MSc, MBA

Senior Investment Advisor

BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

The bank  
for a changing  
world

# Coup d'œil sur les actions

## Résumé

1. **Nous avons ramené notre position sur les actions de positive à neutre à la mi-février** : nous avons revu à la baisse notre opinion à l'égard des actions régionales comme suit : US à négatif (de neutre), Europe à neutre (de positif). Ce changement a été motivé par a) la rupture des tendances haussières, b) la forte augmentation des risques macroéconomiques et c) une inflation élevée persistante pesant sur la consommation.
2. **Le prix des matières premières a atteint la stratosphère, favorisant les ressources de base** : les prix des métaux industriels ont atteint de nouveaux sommets pluriannuels, la demande structurelle étant soutenue par l'électrification de l'économie mondiale et l'offre étant fortement limitée. **Secteurs les plus performants** : Métaux et mines, Pétrole et gaz, Agroalimentaire.
3. **Principaux risques** : grande incertitude au sujet du conflit entre la Russie et l'Ukraine, l'impact d'un changement radical et durable des prix de l'énergie et des denrées alimentaires renforçant le risque d'une éventuelle récession mondiale.

## Principales recommandations

- +** **Privilégier une exposition mondiale aux métaux et aux mines (opinion positive)** : les prix du nickel, de l'étain et de l'aluminium ont atteint de nouveaux sommets pluriannuels, les stocks en entrepôts ont, à l'heure actuelle, atteint leur plus bas niveau historique et il est possible que l'offre devienne limitée en raison du manque d'exportations russes. Nous restons positifs sur les producteurs de matières premières industrielles et de métaux précieux.
- +** **Les actions d'Amérique latine, du Canada et du Royaume-Uni ont surperformé grâce à une exposition surdimensionnée aux producteurs de matières premières** : en d'autres termes, la forte pondération sur les producteurs de métaux industriels et précieux, ainsi que sur le secteur du pétrole et du gaz, explique la surperformance de ces trois marchés régionaux.
- **Changements sectoriels : mi-février, nous avons abaissé la technologie et les biens de consommation discrétionnaires américains à négatif** en raison des pressions croissantes sur les consommateurs américains, liées à l'inflation globale élevée et à la perspective d'un relèvement des taux par la Réserve fédérale américaine.

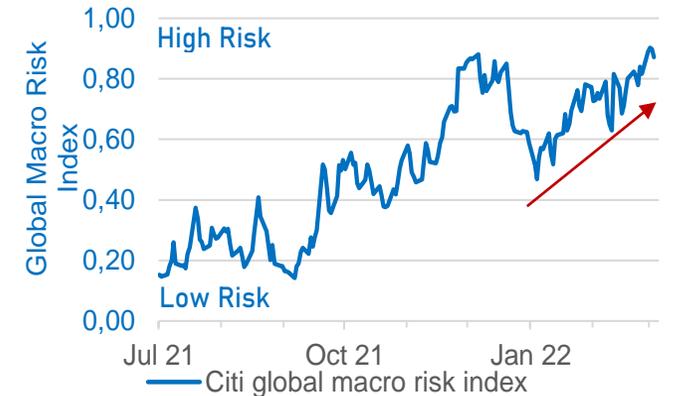
**Les banques ont été rétrogradées à neutre** en raison des incertitudes quant à l'impact sur le monde de la guerre et des sanctions contre la Russie.

+ - = Notre opinion pour le mois  
▲ ▼ ◀ ▶ Évolution de notre opinion par rapport au mois précédent

## Les actions des ME, grandes perdantes depuis le 23 février



## L'indice de risque macroéconomique mondial est très élevé : soyez donc prudents !



Source : BNP Paribas, Bloomberg



# Table des matières

01

**Recommandation actions  
ramenée à neutre**

02

**Notre vision sur les actions  
internationales**

03

**Le sentiment des investisseurs,  
un signal contrariant ?**

04

**Actions et événements  
géopolitiques**

05

**Repositionnement en cas d'atténuation  
du risque géopolitique**

06

**Allocation sectorielle**

07

**Préférences sectorielles**

A

**Prévisions IBES pour l'Europe et  
les États-Unis**

# 1. Marchés Actions dégradés à Neutre

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

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

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

Attention aux risques à court terme

**Positif sur les actions à plus long terme**

**Il y a de nombreuses raisons pour avoir une vue positive à plus long terme sur les actions**

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

**Quels facteurs pourraient ramener notre opinion sur les actions à positive ?**

- a) Une baisse des prix du pétrole en cas de désescalade des tensions Russie/Ukraine
- b) Des signes clairs d'atténuation des pressions inflationnistes sur les biens (liées à l'amélioration de la chaîne d'approvisionnement), et
- c) Un fort rebond du secteur des services lié à la poursuite de la baisse des taux d'infection au variant Omicron CO-VID, conduisant à la libération des restrictions de mobilité restantes.

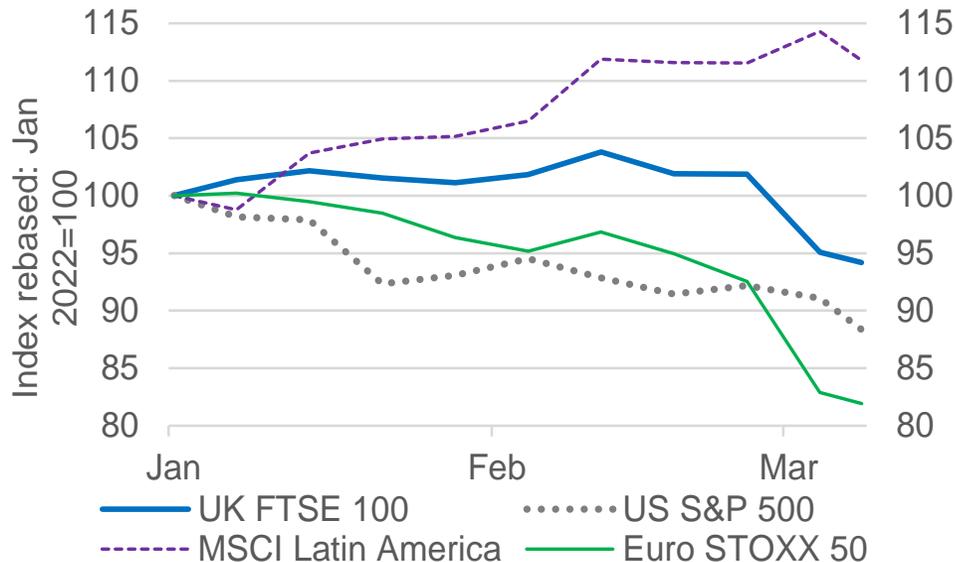
## 2. Notre vision sur les actions internationales

Une correction pour l'instant, pas un marché baissier

### Les marchés actions en territoire de correction depuis le début de l'année 2022

Au cours du mois de février et mars nous avons assisté à une correction continue des actions des marchés développés : alors que les actions de la zone euro ont le plus souffert, les secteurs liés à la consommation, à savoir la vente au détail, l'automobile, les banques ainsi que les voyages et les loisirs ont enregistré leur plus forte baisse au cours du mois dernier. Les secteurs liés aux matières premières en Europe et aux États-Unis ont réussi à enregistrer une légère hausse au cours du mois dernier, alors que l'exposition aux actions d'Amérique latine a bénéficié d'une forte exposition aux matières premières.

#### Surperformance des actions d'Amérique latine ; les actions de la zone euro baissent le plus



Source : Bloomberg

### Les sociétés métallurgiques et minières vont générer une rentabilité record

**Les prix de l'or et des métaux industriels ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis plusieurs décennies, stimulant les groupes miniers :** les matières premières sont sorties du long marché baissier de 2008-2020 avec une forte hausse des prix au cours des 18 derniers mois. L'envolée du cours des actions des sociétés minières et métallurgiques reflète les niveaux record de rentabilité et de paiement de dividendes attendus en 2022 et au-delà, par les sociétés minières mondiales suite aux prix record atteints par les métaux.

#### Les minières industrielles et aurifères ont encore du chemin à parcourir avant de retrouver leurs sommets de 2011



Source : Bloomberg

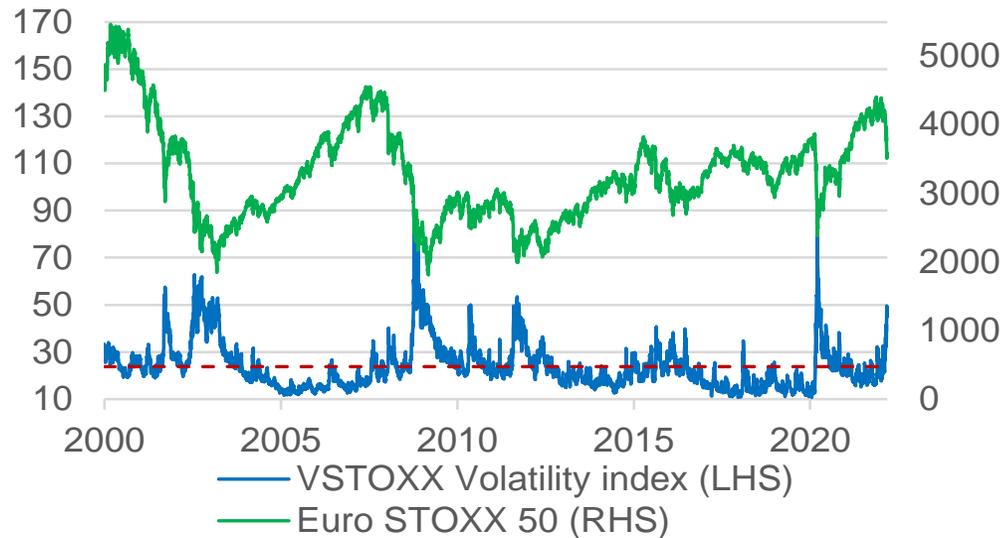
# 3. Sentiment baissier des investisseurs – un signal contrariant ?

Un sentiment extrême

**La volatilité implicite atteint des niveaux extrêmes, les investisseurs achetant des protections**

L'indice de volatilité VSTOXX atteint 45, soit près de deux fois sa moyenne à long terme : l'indice de volatilité VSTOXX mesure la volatilité de l'indice Euro STOXX 50. Un VSTOXX extrêmement élevé, comme c'est le cas actuellement, signifie que les investisseurs paient un prix élevé pour se protéger, généralement en achetant des options de vente sur indice. Par le passé, de tels niveaux extrêmes de l'indice de volatilité sont apparus avant un rebond des actions européennes, même au cours des récessions de 2000-03, 2007-09 et 2020.

La volatilité implicite de l'Euro STOXX montre que l'aversion au risque atteint des sommets



Source : Bloomberg

**Un signal positif contrariant à court terme**

Un signal d'achat contrariant ? L'enquête bull-bear de l'AII avait déjà indiqué que le sentiment des investisseurs retail américains était extrêmement pessimiste. Nous observons désormais un signal similaire de la part des investisseurs institutionnels (par l'intermédiaire de l'enquête Investors Intelligence), ce qui correspond également à une probabilité relativement élevée d'un rebond du marché boursier, au moins à court-terme.

Le sentiment des investisseurs institutionnels atteint des extrêmes, les actions ont généralement rebondi par la suite



Source : Bloomberg

## 4. Les raisons de maintenir le cap

Les marchés actions résistent plutôt bien en période de crise

### Réactions historiques des marchés boursiers aux événements géopolitiques

#### Un bon argument pour détenir des actions, même en période de crise

Si nous analysons 22 événements géopolitiques importants depuis Pearl Harbour en 1941, nous constatons que l'impact a, dans la grande majorité des cas, été étonnamment modéré sur les marchés boursiers. L'indice S&P 500 a chuté de moins de 5 % en moyenne jusqu'à son point le plus bas, et il lui a ensuite fallu moins de 2 mois en moyenne pour se remettre de cette baisse du marché.

Notons également que le sentiment des investisseurs a plongé à des niveaux extrêmement bas, à en juger par les enquêtes bull-bear d'AAII et d'Investors Intelligence. Par le passé, une telle faiblesse du sentiment a par la suite conduit à une solide performance du marché boursier.

Nous observons que les marchés boursiers américains et européens ont perdu entre 12 et 14 % depuis le début de l'année 2022 jusqu'au 8 mars, avec une surperformance notable de l'indice britannique FTSE 100 (-5 % depuis le début de l'année), de l'indice canadien S&P/TSX (0 %) et des bourses d'Amérique latine comme, par exemple, la BOVESPA brésilienne (+7 %).

Event	Year	Change in S&P 500 at trough	Days to recovery
<b>AVERAGE</b>	<b>22</b>	<b>-4,6%</b>	<b>43</b>
Attack on Pearl Harbor	1941	-19,8%	307
Iraq invades Kuwait	1990	-16,9%	189
N. Korea invades S. Korea	1950	-12,9%	82
Tet offensive	1968	-6,0%	65
Munich Olympics	1972	-4,3%	57
Gulf of Tonkin incident	1964	-2,2%	41
Saudi Aramco drone strike	2019	-4,0%	41
North Korea missile crisis	2017	-1,5%	36
Terrorist attacks on U.S.	2001	-11,6%	31
Madrid bombing	2004	-2,9%	20
Bombing of Syria	2017	-1,2%	18
Cuban missile crisis	1962	-6,6%	18
Boston Marathon bombing	2013	-3,0%	15
Yom Kippur War	1973	-0,6%	6
Iranian general killed in airstrike	2020	-0,7%	5
London subway bombing	2005	0,0%	4
Hungarian Uprising	1956	-0,8%	4
Suez Crisis	1956	-1,5%	4
U.S. pulls out of Afghanistan	2021	-0,1%	3
Attempted assassination of Reagan	1981	-0,3%	2
Six-Day War	1967	-1,5%	2
Kennedy assassination	1963	-2,8%	1

Source: LPL Financial, Refinitiv Datastream

## 5. Repositionnement en cas d'atténuation du risque géopolitique

Une récession en Europe est déjà largement intégrée

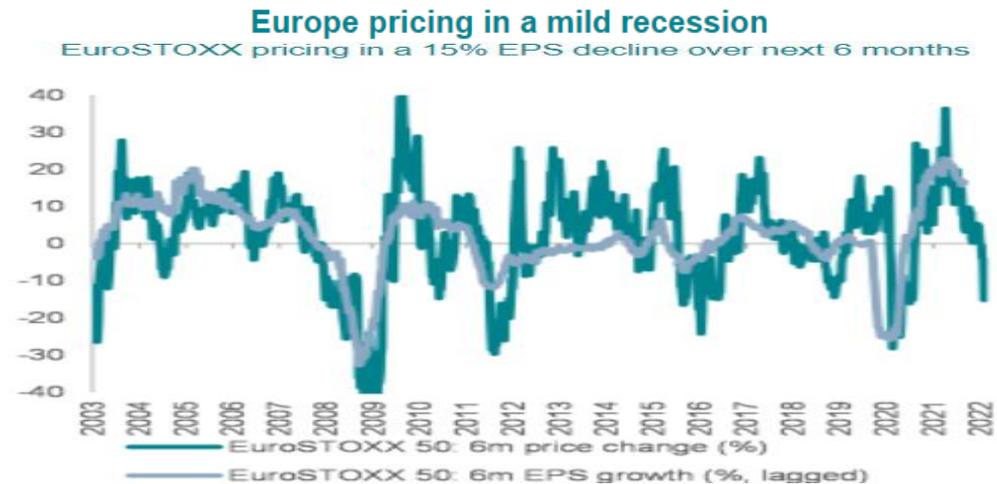
**Les banques, les valeurs cycliques bon marché et les valeurs de « réouverture » devraient plus bénéficier d'une réduction des risques perçus**

Notre allocation d'actifs plus prudente fut juste : les marchés actions ont corrigé en raison du conflit en Ukraine. L'inflation élevée persistera plus longtemps que prévu en raison de la flambée des prix des matières premières. La croissance économique sera affectée et les marges bénéficiaires sont mises sous pression en raison de la hausse des coûts et des perturbations persistantes sur la chaîne d'approvisionnement. Dans cet environnement déprimé, les secteurs considérés comme plus cycliques ou plus risqués ont le plus souffert :

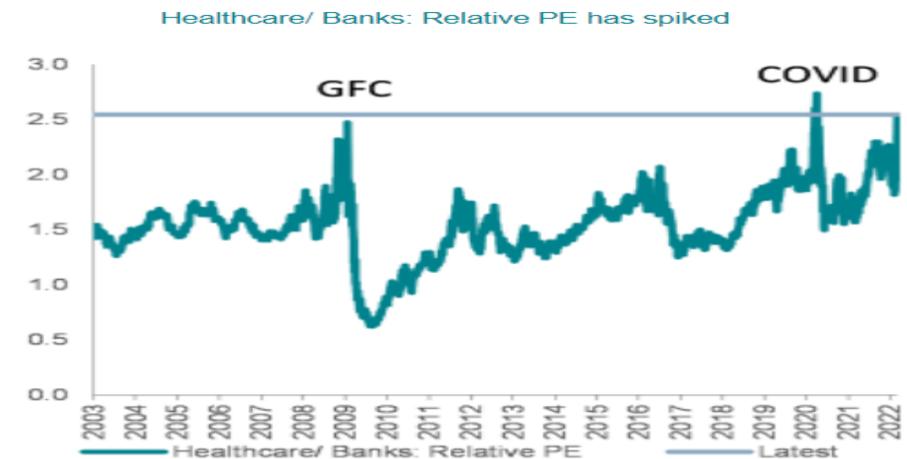
- Banques : les répercussions de la guerre et des sanctions ne sont pas encore claires
- Automobile : flambée du prix des matières premières et nouveaux problèmes dans la chaîne d'approvisionnement
- Voyages et loisirs, Consommation discrétionnaire : les coûts énergétiques très élevés ont un impact direct sur les voyages et un impact indirect sur la consommation globale
- Valeurs technologiques : affectées par les valorisations très élevées et l'exposition des consommateurs.

Les prévisions de croissance étaient optimistes avant la crise actuelle. Elles sont désormais revues à la baisse. Mais nous tablons toujours sur une croissance économique de +3,6 % en Europe en 2022, alors que les marchés incorporent une récession économique et des bénéfices. L'indice STOXX Europe se négocie à un ratio C/B de 13x, proche de son plus bas niveau atteint lorsque les incertitudes liées à la COVID-19 étaient à leur pic au début de l'année 2020. Les gouvernements et les banques centrales sont ensuite intervenus, entraînant un rebond rapide des marchés boursiers.

Toute réduction des risques perçus actuellement pourrait déclencher un fort rebond des marchés des actions, notamment des banques, de l'automobile et d'autres secteurs cycliques. L'exposition aux services aux collectivités/énergies renouvelables/infrastructures devient plus intéressante, les pays occidentaux s'étant engagés à investir massivement pour réduire leur dépendance à l'égard du pétrole et du gaz russe.



Sources : Datastream, estimations BNP Paribas Exane



Sources : Datastream, estimations BNP Paribas Exane

## 6. Allocation sectorielle

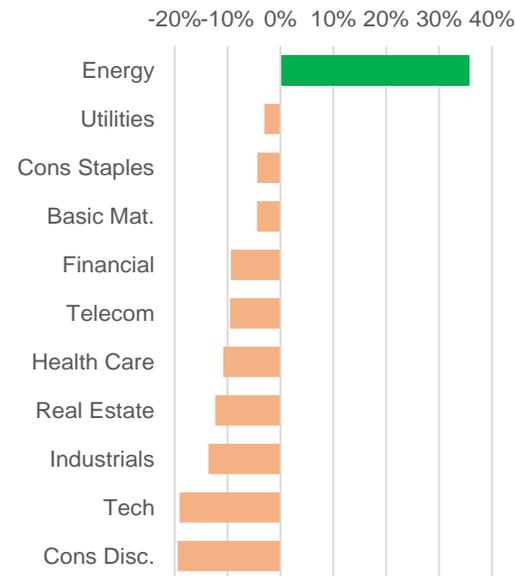
Devenir plus défensif

**Nous devenons plus défensifs dans notre allocation sectorielle. Les valeurs technologiques et de consommation discrétionnaire américaines sont sous-pondérées. Les banques globalement et l'énergie européenne passent de positif à neutre. Aérospatiale et défense : de négatif à neutre.**

Les chiffres de l'inflation ont été plus élevés que prévu au cours des derniers mois. Les rendements obligataires ont augmenté et les politiques monétaires se resserrent. Les sociétés chères et les actions de sociétés affichant de mauvais résultats se sont effondrées. Nous sommes avancés dans la correction, mais nous estimons que de nombreuses valeurs technologiques et de consommation discrétionnaire sont encore vulnérables. Les banques pourraient également rester très volatiles.

- **Nous continuons de recommander la prudence** tant que la crise ukrainienne/énergétique ne se sera pas stabilisée (voire apaisée).
- Les secteurs et actions chers restent vulnérables malgré les fortes corrections observées récemment. **À la mi-février, la technologie et la consommation discrétionnaire américaines** ont été abaissées à **négatif**. La technologie européenne (bien plus exposée aux semi-conducteurs, un sous-secteur que nous privilégions dans la technologie) et la consommation discrétionnaire de l'UE sont meilleur marché et nous restons neutres dessus.
- Dans l'univers Tech / Métaverse, nous apprécions, à moyen terme, les semi-conducteurs, la 5G, la cybersécurité, les jeux en ligne, les paiements électroniques et l'intelligence artificielle.

**Secteurs américains : performance depuis le début de l'année. Seule l'énergie est positive**

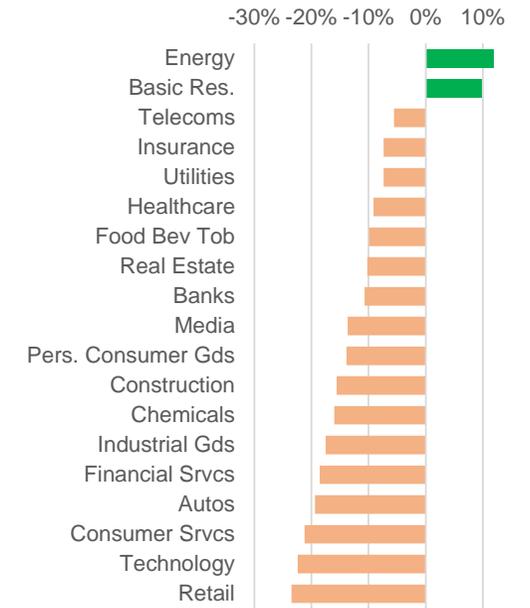


Source : FTSE Russell. Note : Performance au 8 mars

En raison des incertitudes persistantes (Ukraine, crise énergétique, inflation élevée) pesant sur la confiance des consommateurs, nous sommes de plus en plus prudents mais pas pessimistes. En Occident, la croissance économique devrait encore prévaloir, les résultats des entreprises ont été relativement bons et la plupart des restrictions liées à la COVID-19 sont en train d'être levées. Tous ces facteurs constituent de solides contrepoids. Mais il faut être sélectif.

- **Nous restons surpris sur les secteurs et les classes d'actifs servant de couverture contre l'inflation**, comme les métaux et les minières, certaines financières et l'immobilier européen.
- **Toutefois, les banques ont été rétrogradées à neutre** en raison des incertitudes quant à l'impact sur le monde de la guerre et des sanctions contre la Russie.
- De plus, les prix du pétrole et du gaz intègrent désormais de nombreux facteurs positifs. L'offre pourrait s'améliorer rapidement (Iran, schiste américain) et la Russie continue d'exporter. **Nous avons donc rétrogradé l'énergie européenne à neutre après sa forte surperformance.**
- **Nous apprécions le secteur de la santé (+)** car il reste relativement bon marché, il affiche de bons flux de trésorerie et une croissance séculaire.
- **Le secteur de l'aérospatiale et de la défense a été relevé à neutre, pour des raisons évidentes.**

**Europe : les ressources de base et l'énergie en tête**



Source : STOXX. Note : Performance au 8 mars

## 7. Préférences sectorielles

	Secteur	Industries (Niveau 2)		
Reco	(Niveau 1)	+	=	-
+	Soins de santé	Pharmaceutiques + Biotech Equip. + services de santé		
	Financières	Financières divers. Assurance	Banques	
=	Matériaux	Métaux & Minières Matériaux de Construction	(autres) Matériaux	
	Immobilier	Immobilier européen	Immobilier US	
	Energie		Energie	
	Biens de consommation de base		Nourriture & boissons Distrib. alimentaire Produits d'entretien et de soins corporels	
	Services de Communication		Télécoms Média	
	Services aux collectivités		Services aux collectivités	
	Industrielles		Services commerciaux Infrastructure Biens d'équipement Transports	
-	Technologie		Tech européenne Semiconducteurs Thème du 'Metaverse'	Tech US Matériel techno Software & Services
	Biens de consommation durable		Bien de luxe européens Services de conso europ. Vente au détail europ. Automobile europ.	Voyages & Loisirs Bien de luxe US Services de conso US Vente au détail US Automobile US

# A. Previsions IBES: Europe

Price index - in €																						
04-03-22	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS								Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)
	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
<b>MSCI EUROPE (€) (*)</b>	<b>14,2</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>14,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>7,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,11</b>	<b>1,1</b>	<b>1,47</b>	<b>2,9</b>
<i>(*) EU15 + Switzerland + Norway</i>																						
MSCI UK (€)	12,1	11,7	11,0	12,0	4,8	3,2	5,7	4,5	2,7	4,5	1,9	3,9	2,7	5,2	2,6	4,4	14,0	0,0	1,8	0,6	0,5	3,6
MSCI Switzerland (CHF)	18,8	17,1	15,7	18,5	12,7	10,0	8,9	12,3	-0,8	-0,5	-0,2	0,7	-0,3	0,0	-0,7	-0,3	2,4	3,0	3,2	0,4	0,8	2,5
MSCI Germany	12,4	11,3	10,7	12,2	8,9	9,8	6,0	8,9	0,7	0,0	1,4	0,6	2,0	1,5	0,8	0,1	2,8	4,5	3,8	0,6	-0,3	2,7
MSCI France	14,4	13,6	12,5	14,3	8,6	5,8	8,4	8,0	3,6	6,2	3,2	5,3	3,7	7,5	3,5	6,1	9,0	3,3	3,6	1,6	2,9	2,5
MSCI Spain	12,3	11,1	10,3	12,1	11,2	10,5	8,0	11,3	1,3	0,8	0,9	1,1	1,7	0,7	1,2	1,0	4,3	2,1	2,3	1,8	2,6	3,5
MSCI The Netherlands	21,1	18,1	16,6	20,7	13,1	16,1	9,1	13,2	0,0	-0,8	0,2	0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,6	5,7	5,5	4,7	0,8	3,2	2,1
MSCI Belgium	18,6	16,7	14,1	18,2	-3,8	11,0	14,6	-1,4	0,3	-1,2	-0,7	-2,5	-0,9	-3,2	0,1	-1,5	10,0	21,4	6,8	0,5	1,0	2,6
MSCI EUROPE ENERGY	7,5	8,0	7,8	7,6	26,6	-6,3	2,0	19,9	9,5	15,8	7,1	14,5	9,0	20,6	9,1	15,6	25,4	-5,8	2,2	0,9	1,3	4,1
MSCI EUROPE MATERIALS	11,7	13,1	12,6	11,9	-9,0	-10,2	3,9	-9,0	3,9	7,6	2,6	4,1	1,3	1,5	3,7	7,1	4,5	-1,6	3,0	2,2	3,7	3,7
MSCI EUROPE INDUSTRIALS	17,1	16,2	14,8	16,9	18,6	5,4	9,6	16,1	2,2	4,0	1,2	2,0	-1,4	0,7	2,1	3,7	7,9	4,9	5,1	0,8	1,3	2,2
MSCI EUROPE CAP GDS	18,7	16,3	14,7	18,2	15,4	14,9	11,0	15,2	0,2	-0,4	0,8	0,7	0,5	2,7	0,4	-0,1	7,3	6,1	5,3	0,3	0,4	2,1
MSCI EUROPE COML SVS/SUP	22,0	19,9	18,2	21,7	12,7	10,2	9,7	12,3	0,6	1,7	0,7	2,2	0,4	0,6	0,7	1,7	8,0	5,6	7,0	1,0	2,2	2,2
MSCI EUROPE TRANSP	9,4	13,0	12,5	9,8	34,6	-28,1	1,8	21,3	10,4	22,8	3,7	8,8	-11,9	-8,3	9,6	20,8	11,2	-1,1	2,9	3,2	5,5	3,4
MSCI EUROPE CONS DISCR	14,3	12,6	12,1	14,0	13,5	13,5	4,0	13,3	2,2	1,3	1,9	1,5	1,0	1,7	2,2	1,3	10,4	7,1	4,3	1,0	-2,1	1,6
MSCI EUROPE AUTO & COMPO	6,6	6,1	6,1	6,5	6,7	9,4	-0,1	7,2	2,7	0,6	2,3	1,0	3,3	0,3	2,7	0,7	8,9	6,0	2,4	0,9	-4,6	1,6
MSCI EUROPE CONS DUR/APP	22,0	19,8	18,2	21,7	12,6	11,1	9,3	12,7	3,3	5,9	3,4	5,6	2,8	9,1	3,3	5,7	10,0	7,5	5,5	1,6	3,7	1,8
MSCI EUROPE CONS SVS	27,7	20,1	17,8	25,5	91,4	37,4	13,1	70,1	-0,2	-2,8	0,1	0,0	-0,2	3,9	-0,1	-1,9	23,0	10,8	7,7	1,1	1,4	0,6
MSCI EUROPE RETAILING	21,9	16,8	16,5	21,7	30,2	30,4	1,5	28,2	-2,5	-7,2	-2,8	-6,2	-13,4	-14,2	-2,5	-7,1	12,8	11,1	11,0	0,2	1,2	1,6
MSCI EUROPE CONS STAPLES	20,0	18,3	17,0	19,6	7,6	9,3	8,0	7,5	-0,3	-0,3	0,4	0,6	0,5	0,6	-0,2	-0,1	5,2	4,0	4,0	1,0	1,5	2,9
MSCI EUROPE FD/STAPLES RTL	15,4	14,1	13,2	15,2	1,1	9,3	6,3	2,6	0,4	0,0	1,4	1,6	3,5	2,2	0,6	0,2	3,4	3,2	3,1	0,8	1,7	3,3
MSCI EUROPE FD/BEV/TOB	20,2	18,5	17,0	19,7	10,8	9,2	8,5	9,8	0,6	0,5	0,8	0,9	0,5	0,8	0,6	0,6	6,8	4,8	5,1	1,0	1,0	2,9
MSCI EUROPE H/H PERS PRD	21,6	19,7	18,4	21,3	1,6	9,6	7,3	2,9	-3,2	-2,9	-1,1	-0,7	-0,9	-0,8	-2,9	-2,5	5,7	3,8	3,7	1,3	1,9	2,7
MSCI EUROPE HEALTH CARE	17,4	15,6	14,1	17,1	7,3	11,0	10,7	8,0	-0,5	-0,9	-0,8	-0,8	-1,2	-1,1	-0,6	-0,9	6,3	5,1	5,9	0,5	0,8	2,6
MSCI EUROPE H/C EQ/SVS	22,6	19,6	17,4	22,0	8,5	15,3	13,0	9,9	-1,3	-2,9	-1,0	-2,5	-0,4	-3,3	-1,3	-2,8	7,2	6,2	6,1	0,2	0,2	1,4
MSCI EUROPE PHARM/BIOTEC	16,7	15,1	13,6	16,4	7,1	10,4	10,3	7,7	-0,4	-0,7	-0,7	-0,6	-1,3	-0,8	-0,5	-0,7	6,0	4,7	5,8	0,6	1,0	2,8
MSCI EUROPE FINANCIALS	10,1	9,2	8,5	9,9	1,8	9,7	7,8	3,0	0,8	2,2	1,8	3,2	4,5	5,3	0,9	2,3	2,6	4,5	0,2	1,3	3,2	3,8
MSCI EUROPE BANKS	9,2	8,4	7,7	9,0	-6,1	9,3	9,7	-3,7	1,5	3,4	2,0	3,6	5,7	6,4	1,6	3,4	2,1	3,6	3,7	0,8	1,0	3,9
MSCI EUROPE DIV FIN	11,9	10,5	9,3	11,6	14,2	13,7	10,8	13,7	0,9	1,7	2,7	4,0	4,4	1,3	1,3	2,0	3,0	13,1	9,0	6,2	11,0	2,3
MSCI EUROPE INSURANCE	10,6	9,8	9,6	10,4	11,4	8,0	2,6	10,8	-0,7	0,3	0,9	2,0	2,2	4,7	-0,4	0,6	2,7	2,9	-3,2	0,5	2,8	4,5
MSCI EUROPE REAL ESTATE	17,7	16,6	16,1	17,5	8,2	6,6	2,8	8,1	0,1	-1,4	0,6	-1,1	-0,4	0,1	0,2	-1,4	15,8	6,8	9,6	0,5	4,8	3,1
MSCI EUROPE IT	24,2	21,2	18,7	23,6	9,1	13,8	12,8	9,4	1,8	3,8	1,5	4,4	1,7	1,6	1,7	3,9	12,3	7,7	6,8	1,0	2,0	1,2
MSCI EUROPE S/W & SVS	25,6	21,9	19,1	24,9	-1,7	16,5	14,7	1,3	-0,8	-0,8	-0,5	0,2	0,1	-3,4	-0,7	-0,6	13,4	9,3	8,5	0,9	1,6	1,3
MSCI EUROPE TCH H/W/EQ	16,2	14,7	12,6	16,0	5,0	9,7	10,2	5,2	3,5	6,2	3,3	5,4	1,2	-2,2	3,5	6,1	6,0	3,7	2,1	0,6	1,6	1,6
MSCI EUROPE COMM. SERVICES	16,0	14,4	12,7	15,8	9,2	11,6	11,1	9,6	-0,5	-2,8	-0,5	-2,5	1,8	0,1	-0,5	-2,7	1,0	2,0	1,8	0,4	-0,1	4,0
MSCI EUROPE TELECOM	14,9	13,5	12,0	14,7	8,4	10,7	12,0	9,0	-0,4	-1,7	-0,8	-2,1	1,3	0,3	-0,5	-1,7	0,3	1,4	1,3	0,2	0,1	4,4
MSCI EUROPE MEDIA & ENTER.	20,0	17,4	15,4	19,6	11,8	14,7	7,8	12,0	-0,7	-6,3	0,5	-3,6	3,8	-1,0	-0,5	-5,7	4,6	4,8	4,7	1,3	-0,8	2,6
MSCI EUROPE UTILITIES	14,7	14,2	13,6	14,7	6,0	3,8	4,5	5,8	1,2	1,9	0,7	1,4	-0,4	2,3	1,1	1,8	-3,3	1,4	0,0	1,7	3,2	4,6

Source: IBES

## B. Previsions IBES: US

04-03-22	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS								Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)
	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	12m fwd	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023		
<b>MSCI USA</b>	<b>19,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,0</b>	<b>19,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>8,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,584</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,144</b>	<b>0,641</b>	<b>1,921</b>	<b>8,3</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
MSCI USA ENERGY	12,1	12,8	13,1	12,2	39,9	-5,3	-2,3	30,0	5,3	10,4	3,9	11,1	0,4	5,8	5,1	10,5	11,7	-0,9	-12,7	4,1	7,7	3,7
MSCI USA MATERIALS	14,6	15,5	14,7	14,7	6,0	-6,0	5,9	3,8	2,0	4,2	0,7	1,0	2,8	6,6	1,8	3,6	7,0	-0,8	2,2	2,6	3,8	1,9
MSCI USA INDUSTRIALS	19,5	17,0	15,3	19,0	20,8	15,1	10,2	19,5	-0,2	-0,8	0,1	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,6	9,0	6,1	3,5	0,3	0,3	1,8
MSCI USA CAP GDS	19,0	16,4	14,9	18,4	23,1	16,1	9,7	21,4	-0,7	-1,6	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	-1,3	9,1	6,8	4,2	-0,2	-0,7	1,8
MSCI USA COML SVS/SUP	25,5	22,8	20,1	25,0	11,0	12,1	12,6	10,8	-1,7	-1,5	-2,1	-1,8	0,5	1,9	-1,8	-1,7	8,6	5,9	6,3	0,0	0,4	1,1
MSCI USA TRANSP	18,6	16,4	14,8	18,3	18,5	13,4	11,0	17,7	1,9	2,1	1,2	2,2	0,6	-0,2	1,8	2,2	9,0	4,1	0,8	1,8	3,2	1,9
MSCI USA CONS DISCR	27,7	22,4	18,9	26,7	27,7	23,6	18,5	26,9	-1,2	-0,3	-0,4	0,2	0,2	1,3	-1,0	-0,1	13,9	10,8	8,7	0,0	0,6	1,9
MSCI USA AUTO & COMPO	30,4	26,1	23,3	29,6	29,1	16,5	11,7	26,5	1,5	9,3	1,5	6,2	-3,3	8,1	1,5	8,7	23,6	12,4	6,6	1,1	3,9	2,2
MSCI USA CONS DUR/APP	14,2	12,5	11,5	13,9	17,6	14,0	8,5	19,1	2,6	4,6	3,2	3,7	4,4	2,4	3,3	5,1	13,6	7,8	6,3	0,7	1,2	1,5
MSCI USA CONS SVS	35,5	23,1	19,3	32,1	44,2	53,6	19,9	223,0	-8,9	-11,7	-2,1	-1,8	1,7	2,3	-7,2	-9,2	33,1	14,7	9,0	0,5	-0,6	2,0
MSCI USA RETAILING	29,0	23,9	19,4	28,1	8,7	21,1	23,2	10,7	-1,1	-1,4	-1,5	-1,9	-0,2	-0,9	-1,2	-1,5	8,5	10,1	9,7	-0,6	-0,4	2,0
MSCI USA CONS STAPLES	21,3	19,7	18,3	20,8	5,2	8,0	7,7	5,8	0,2	0,1	0,2	0,4	1,0	1,4	0,2	0,3	5,0	3,9	3,5	0,8	1,5	2,5
MSCI USA FD/STAPLES RTL	22,4	20,7	18,9	21,8	10,0	8,6	9,4	8,2	-0,3	1,6	0,5	1,9	0,8	2,9	0,1	1,9	6,0	4,7	4,4	0,4	1,1	1,5
MSCI USA FD/BEV/TOB	19,0	17,7	16,6	18,8	4,4	7,0	6,7	4,6	0,7	0,4	0,4	0,2	1,4	1,1	0,6	0,3	3,4	2,4	1,8	1,7	2,7	3,2
MSCI USA H/H PERS PRD	27,0	24,4	22,4	25,5	2,6	10,7	8,6	6,6	-1,0	-2,2	-0,4	-0,4	0,1	0,9	-0,8	-1,4	5,0	4,4	4,5	0,0	-0,1	2,2
MSCI USA HEALTH CARE	15,6	15,5	14,4	15,6	9,6	0,4	7,3	8,1	0,7	5,0	-0,9	1,6	-1,2	0,1	0,4	4,4	7,1	3,1	5,6	0,2	1,6	2,0
MSCI USA H/C EQ/SVS	20,0	18,0	16,0	19,6	3,5	10,8	12,6	5,3	-0,2	0,0	-0,7	-0,7	-1,0	-1,3	-0,3	-0,1	6,3	5,2	6,5	-0,1	0,7	1,4
MSCI USA PHARM/BIOTEC	13,2	14,0	13,4	13,4	13,1	-5,1	4,1	9,7	1,2	7,8	-1,1	3,2	-1,3	1,0	0,8	7,0	9,6	-3,4	2,6	1,1	4,6	2,5
MSCI USA FINANCIALS	14,1	12,5	10,7	13,8	-9,0	12,7	12,2	-5,7	0,0	0,5	0,3	1,8	-0,3	-3,0	0,0	0,7	4,1	6,2	6,2	0,2	1,1	2,2
MSCI USA BANKS	12,9	11,2	9,9	12,6	-16,9	15,3	13,0	-12,3	0,1	-0,4	0,4	1,9	0,4	-6,8	0,2	0,1	2,6	6,9	5,4	0,0	1,2	2,4
MSCI USA DIV FIN	15,5	14,2	11,6	15,3	-4,1	9,5	11,7	-1,9	-0,1	1,8	0,0	1,8	-1,1	2,3	-0,1	1,8	2,0	6,4	7,0	0,2	1,3	2,1
MSCI USA INSURANCE	13,6	11,9	10,6	13,3	-0,2	14,1	11,1	2,2	-0,3	-0,3	0,9	1,5	-0,4	-2,5	-0,1	0,0	8,2	5,2	6,2	0,3	0,7	1,9
MSCI USA REAL ESTATE	42,0	38,0	35,9	41,3	-12,2	10,6	8,4	-8,8	2,2	4,2	-0,7	0,8	-3,8	0,1	1,6	3,5	8,5	3,4	8,5	0,9	2,2	2,8
MSCI USA IT	24,7	21,9	19,9	23,6	12,8	12,5	10,2	11,9	2,4	2,8	2,4	3,7	1,8	2,8	2,4	3,6	11,8	8,7	7,5	1,6	2,5	1,1
MSCI USA S/W & SVS	30,2	25,9	22,4	28,4	14,6	16,3	16,7	14,5	-0,4	0,0	-0,2	0,5	0,1	0,2	-0,3	1,1	15,0	12,9	12,9	0,2	1,2	1,1
MSCI USA TCH H/W/EQ	22,6	21,0	20,2	21,9	10,8	7,5	4,6	9,2	4,8	4,4	4,1	5,1	3,9	5,2	4,5	4,7	7,0	4,6	3,4	1,8	2,4	0,8
MSCI USA COMM SERVICES	18,3	15,9	14,0	17,8	1,7	15,2	12,8	3,7	-1,9	-2,7	-2,3	-3,1	-3,9	-6,3	-2,0	-2,8	8,3	8,6	7,8	0,1	0,2	4,3
MSCI USA TELECOM	10,1	9,5	9,0	10,0	-7,6	6,1	5,8	-5,5	-1,3	-1,7	-1,2	-2,0	-1,1	-3,5	-1,2	-1,7	-3,6	1,6	2,3	-0,4	0,2	6,6
MSCI USA MEDIA & ENTER.	20,9	17,7	15,4	20,3	5,1	18,2	14,9	7,1	-2,1	-3,0	-2,6	-3,4	-4,6	-7,1	-2,3	-3,1	14,1	11,4	9,8	0,4	0,3	1,9
MSCI USA UTILITIES	18,5	17,1	15,8	18,2	3,6	8,4	7,9	4,4	-1,3	-3,0	-0,9	-1,8	-0,2	-1,2	-1,2	-2,8	-4,8	3,3	2,9	-2,7	-3,4	3,2

Source: IBES



# AVERTISSEMENT

## BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT CHIEF INVESTMENT ADVISOR (CIA) NETWORK



**Edmund SHING**  
Chief Investment Officer

### ASIE

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor

### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**  
Investment Advisor, Fixed Income

### BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**  
Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**  
Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategist, PRB

### FRANCE

**Jean-Rolland DESSART**  
Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**  
Senior Investment Advisor

This marketing document is provided by the Wealth Management business of BNP Paribas, a French public limited company with a capital of € 2,499,597,122, registered office 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, registered at RCS Paris under number 662,042,449, authorised in France, under the number 662,042,449, approved in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF). As a marketing document, it has not been produced in accordance with regulatory constraints to ensure the independence of investment research and is not subject to the prior transaction ban. It has not been submitted to the AMF or other market authority. This document is confidential and intended solely for use by BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA and companies of their Group ('BNP Paribas') and the persons to whom this document is issued. It may not be distributed, published, reproduced or revealed by recipients to other persons or reference to another document without the prior consent of BNP Paribas.

This document is for informational purposes only and does not constitute an offer or solicitation in any State or jurisdiction in which such offer or solicitation is not authorised, or with persons in respect of whom such offer, solicitation or sale is unlawful. It is not, and should under no circumstances be considered as a prospectus. The information provided has been obtained from public or non-public sources that can be considered to be reliable, and although all reasonable precautions have been taken to prepare this document, and, in the event of any reasonable precautions, the accuracy or omission of the document shall not be recognised. BNP Paribas does not certify and guarantees any planned or expected success, profit, return, performance, effect, effect or profit (whether from a legal, regulatory, tax, financial, accounting or other point of view) or the product or investment. Investors should not give excessive confidence in theoretical historical information relating to theoretical historical performance. This document may refer to historical performance; Past performance is not a guide to future performance.

without taking into account your personal situation, including your financial situation, risk profile and investment objectives. Before investing in a product, the investor must fully understand the risks, including any market risk associated with the issuer, the financial merits and the suitability of such products and consult its own legal, tax, financial and accounting advisers before making an investment decision. Any investor must fully understand the characteristics of the transaction and, if not otherwise provided, be financially able to bear the loss of his investment and want to accept such risk. The investor should remember that the value of an investment as well as the income from them may fall as well as rise and that past performance is not a guide to future performance. Any investment in a product described is subject to prior reading and to an understanding of the product documentation, in particular that which describes in detail the rights and duties of the investors and the risks inherent in an investment in that product. In the absence of any written provision, BNP Paribas does not act as an investor's financial adviser for its transactions.

The information, opinions or estimates contained in this document reflect the author's judgement on the day of his drafting; they must not be considered as authority or be substituted by anyone in the exercise of his or her own judgement and subject to change without notice. Neither BNP Paribas nor any BNP Paribas Group entity will be liable for any consequences that may arise from the use of the information, opinions or estimates contained in this document.

As a distributor of the products presented in this document, BNP Paribas may receive distribution fees on which you can obtain further information on specific request. BNP Paribas, its employees or Directors may hold positions in or relationship with their issuers.

By receiving this document you agree to be bound by the above limitations.

© BNP Paribas (2022). All rights reserved.

Pictures from Getty Images.

The information contained in this document has been drafted

The bank  
for a changing  
world