

# Relèvement à Neutre de l'exposition aux actions américaines



## Messages clés

**Les moteurs fondamentaux restent solides** : quatre facteurs fondamentaux soutiennent les actions américaines, notamment l'assouplissement des conditions financières, la dynamique positive des bénéfices, la solidité des rachats d'actions et les niveaux de valorisation plus raisonnables.

**Le pic d'incertitude est potentiellement derrière nous** : les prix du pétrole et du gaz ont nettement reculé par rapport aux sommets atteints en février 2022, atténuant les pressions inflationnistes sur les consommateurs à l'échelle internationale. Les indicateurs d'incertitude sur les marchés financiers ont également baissé par rapport aux sommets qu'ils avaient atteints récemment. L'allègement des tensions pesant sur l'économie et les marchés mondiaux laisse présager des jours meilleurs pour les actions, l'immobilier, le crédit d'entreprise et le private equity.

**Les enquêtes sur la confiance des investisseurs ont récemment atteint leurs plus bas niveaux à long-terme** : les enquêtes, telles que l'enquête bull-bear de l'American Association of Individual Investors (AAII) et l'indice du sentiment des investisseurs d'Investors Intelligence, mesurent la confiance des investisseurs. Elles montrent que le sentiment des investisseurs était extrêmement morose à fin février 2022.

**L'enquête AAII - dont c'est le plus bas niveau atteint depuis 8 ans - suggère un rendement de 12 % des marchés boursiers au cours des 6 prochains mois** : le résultat extrême de -30 de l'enquête bull-bear de l'AAII, enregistré le 24 février, suggère un rendement potentiel de +12 % pour les actions mondiales au cours des 6 prochains mois, sur la base des performances passées enregistrées après les baisses de moral des investisseurs.

**Relèvement à Neutre de notre opinion à l'égard des actions américaines** : nous pensons qu'il est possible que

ce rallye boursier se poursuive. Toutefois, en raison des incertitudes autour de a) l'ampleur du relèvement des taux par la Réserve fédérale, b) le maintien d'une inflation élevée liée aux matières premières et c) le degré de ralentissement de l'économie américaine, nous ne relevons, à ce stade, notre point de vue qu'à Neutre.

**Points de vue sectoriels** : l'économie américaine, les flux de trésorerie et les bénéfices des entreprises continuent de bien résister. Nous estimons que les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire américains semblent désormais moins risqués qu'au début du mois de février. Nous avons donc **relevé les secteurs de la technologie américaine et de la consommation discrétionnaire américaine de Négatif à Neutre**.

## Pourquoi relever à Neutre notre opinion sur les actions américaines ?

Nous avons quatre raisons principales de croire que le rebond actuel du marché boursier américain peut se poursuivre :

- **Une dynamique des bénéfices solide** : la croissance du BPA des actions américaines devrait être de 9 % en 2022<sup>e</sup> et les prévisions de BPA à 12 mois du S&P 500 continuent d'augmenter ;
- **Les valorisations ont chuté** de plus de 10 % avec un PER de 19x pour le S&P 500 pour 2022, ce qui n'est toujours pas bon marché, mais certainement moins cher qu'à la fin 2021 ;

Edmund Shing, PhD

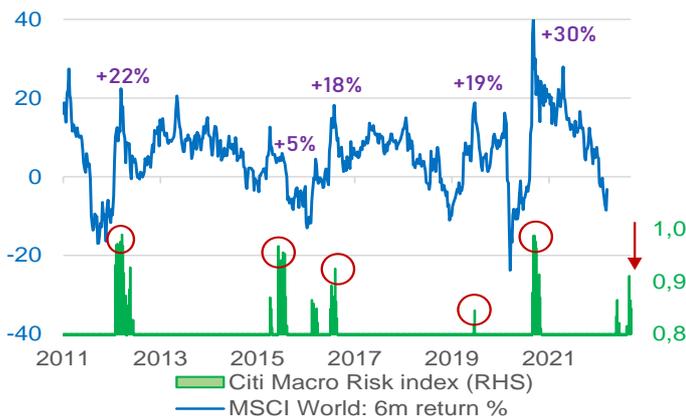
Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



La banque  
d'un monde  
qui change

- **Le risque implicite de marché diminue**, l'indice de volatilité VIX chutant à 23 et l'indice Citi Global Macro Risk baissant à 0,8 après avoir atteint un pic de 0,91 ;
- **Les rachats d'actions devraient rester un soutien clé** pour les actions à ce stade, en particulier sur les secteurs de la technologie, des banques et de la santé.

LES ACTIONS MONDIALES ENREGISTRENT GÉNÉRALEMENT UNE PERFORMANCE SOLIDE APRÈS LES PICS DE RISQUES MACROÉCONOMIQUES



## Après un pic d'incertitude macroéconomique, les actions ont tendance à bien se comporter

Au début du mois de mars, les risques macroéconomiques ont atteint un pic de 0,91 (sur une échelle de zéro = pas de risque, à +1 = risque maximum), tel que mesuré par l'indice Citi Global Macro Risk. Le graphique ci-dessous met en évidence les précédents pics de cet indice de risque (en vert), ainsi que les rendements des actions mondiales au cours des 6 mois suivants (en bleu).

Lors des pics extrêmes similaires de risques macroéconomiques - respectivement atteints en 2012 (crise de la dette souveraine dans la zone euro), 2015 (début du relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine), 2016 (après le référendum sur le Brexit), 2019 et début 2020 (confinements liés à la COVID-19) les actions mondiales ont, à chaque fois, gagné entre +5 % et +30 % au cours des 6 mois qui ont suivi le pic de l'indice de risque macroéconomique. Sur la base de cette analyse historique, nous pensons qu'il y a de bonnes chances pour que le marché boursier rebondisse de la même façon.

## Acheter lorsque les investisseurs sont pessimistes

Les investisseurs expérimentés savent que le bon moment pour acheter des actions est lorsque le pessimisme atteint son point culminant.

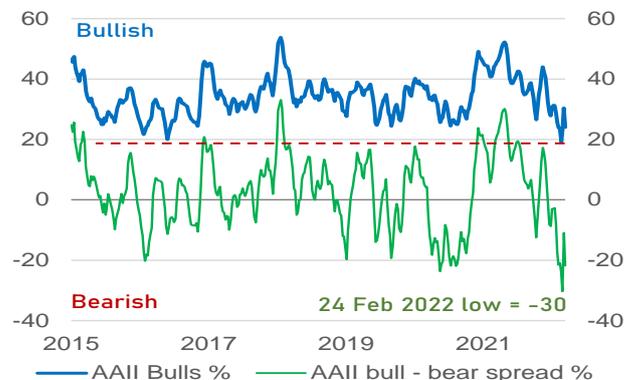
L'une des mesures du sentiment des investisseurs particuliers aux États-Unis est l'enquête hebdomadaire sur le sentiment des investisseurs de l'AII (American

Association of Individual Investors), également connue sous le nom d'enquête bull-bear. Elle demande tout simplement aux investisseurs s'ils sont haussiers (positifs) ou baissiers (négatifs) sur les marchés actions à l'avenir.

La ligne verte du premier graphique mesure la différence entre le nombre d'investisseurs haussiers (optimistes) et baissiers (pessimistes) participant à cette enquête : les pics euphoriques du sentiment apparaissent lorsque la ligne verte atteint des sommets, comme en avril 2021 puis en novembre 2021.

L'enquête AII a enregistré un pessimisme extrême le 24 février 2022, date à laquelle cet équilibre bull-bear a atteint -30, son niveau le plus négatif en plus de 8 ans.

INVESTISSEURS PARTICULIERS AMÉRICAINS : LE PESSIMISME A ATTEINT SON PLUS BAS NIVEAU DEPUIS 2013 LE 24 FÉVRIER 2022



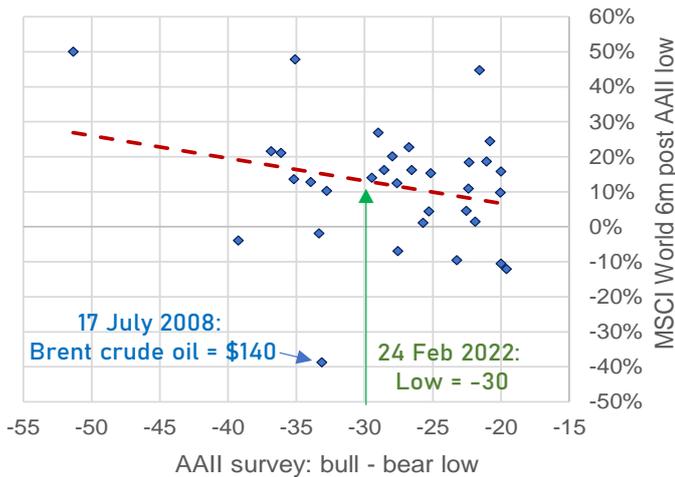
## Investissement à contre-courant : acheter quand tout le monde autour de vous voit noir

Le deuxième graphique montre la performance de l'indice MSCI World dans les 6 mois après que l'enquête de sentiment AII ait atteint un niveau de pessimisme d'au moins -20 (en prenant les données du début 2000 à ce jour).

On peut constater que les actions ont généralement fortement rebondi après ces pics de pessimisme, progressant en moyenne de 11 % au cours des 6 mois

suivants. La principale exception à cette règle empirique a été observée au cours du mois de juillet 2008, lorsque le monde était en proie à une récession profonde déclenchée par la crise financière mondiale et que le prix du Brent avait atteint un pic de plus de 140 USD/baril.

#### APRES LES CREUX DU MORAL DES INVESTISSEURS, LES ACTIONS REBONDISSENT GÉNÉRALEMENT



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

#### CORRECTION DU S&P 500, MAIS AUGMENTATION DES PRÉVISIONS DE BPA



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

## Points de vue sur le secteur américain

Tant que l'on ignore toutes les conséquences du conflit en Ukraine, les investisseurs devraient rester prudents et bien diversifiés.

**Notre secteur défensif préféré reste la santé (+)** car nous sommes à l'aise avec les valorisations et nous apprécions, en ces temps incertains, le pouvoir de fixation des prix de la plupart de la plupart de ces sociétés ainsi que les énormes flux de trésorerie qu'elles génèrent, qui leur permettent de financer leur croissance et leur innovation. De plus, elles distribuent des dividendes réguliers et procèdent à des rachats d'actions importants.

**Maintenir une exposition aux secteurs qui, traditionnellement, offrent une couverture et/ou tirent profit des taux d'inflation élevés.** En règle générale, les matières premières, l'immobilier, l'énergie et les produits financiers constituent de bonnes couvertures à cet égard. Toutefois, une aggravation du conflit pourrait avoir des conséquences désastreuses sur le système financier mondial. La situation géopolitique continue, pour le moment, de peser sur le secteur bancaire (bon marché). Nous nous sentons donc plus à l'aise avec les assureurs (+) et les financières diversifiées (+) au sein du secteur financier, qui peuvent même bénéficier d'un environnement de forte volatilité du marché. Il convient de se montrer plus sélectif à l'égard des valeurs bancaires traditionnelles, en raison de leur forte volatilité. **Nous maintenons donc une notation Neutre sur les banques.**

La valorisation de la plupart des autres secteurs américains semble raisonnable à l'heure actuelle. L'environnement incertain et les conséquences du conflit limitent nos convictions fortes. **Nous rappelons aux investisseurs qu'en période d'incertitude, il convient de privilégier les sociétés offrant une bonne visibilité, générant des flux de trésorerie solides et versant de bons dividendes.**

Nous avons estimé, à la mi-février, que certains risques n'étaient pas suffisamment intégrés dans les cours. En cas d'aggravation des risques économiques ou géopolitiques, les actions seraient vulnérables, en particulier les secteurs chers qui avaient enregistré de solides performances depuis début 2020. Cela a motivé, mi-février, notre abaissement à négatif des secteurs chers de la technologie américaine et de la consommation discrétionnaire américaine.

**Nous avons la preuve que les entreprises continuent à investir significativement dans leurs systèmes informatiques et, en raison de la guerre, elles pourraient devoir dépenser encore plus. La cybersécurité est une priorité évidente pour les dépenses supplémentaires.**

La plupart des méga-entreprises technologiques sont devenues moins cycliques (revenus récurrents en hausse), regorgent de liquidités, affichent un bon pouvoir de fixation des prix et sont en mesure de racheter des actions. Les Big Tech versent même désormais de plus en plus de dividendes.

Les carnets de commandes sont pleins et de nombreuses entreprises traditionnelles n'ont pas encore mis à jour leurs systèmes informatiques, leur connectivité, leur cybersécurité, leurs systèmes de cloud, etc. La croissance à long terme semble également assurée grâce aux thèmes séculaires tels que le Métaverse, l'intelligence artificielle, la 5G, les paiements électroniques, l'électrification (nécessitant beaucoup de semi-conducteurs), le reshoring, etc.

**Malgré la hausse des prix de l'énergie et la morosité engendrée par le conflit en Ukraine, il n'y a eu AUCUN ralentissement significatif de la consommation aux États-Unis jusqu'à présent.** Les derniers chiffres de certaines grandes entreprises, dont Mastercard et Visa, le confirment. D'autres enquêtes montrent que de nombreux américains prévoient encore d'acheter des articles coûteux.

Entre-temps, les investisseurs ont considérablement réduit leur exposition à la technologie et aux biens de consommation discrétionnaire (au profit des matières premières, de l'énergie, des produits de base et de la santé).

Bon nombre de portefeuilles étant, à l'heure actuelle, bien moins surpondérés sur la technologie américaine et la consommation discrétionnaire américaine, la capacité de

reprise de ces secteurs n'est donc pas négligeable. **Nous avons aujourd'hui relevé à Neutre les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire américains.**

Reco	Sector	Industry (Level 2)		
	(Level 1)	+	=	-
+	Health care	Pharmaceuticals + Biotech Health Care equip. + services		
	Financials	Diversified Fin. Insurance	Banks	
=	Materials	Metals & Mining	(other) Materials	
	Real estate	EU real estate	US real estate	
	Energy		Energy	
	Consumer Staples		Food & Beverages Food Retail Household & Personal Care Products	
	Communication Services		Telecoms Media	
	Utilities		Utilities	
	Industrials		Commercial Services Infrastructure Capital Goods Transportation	
From - to =	Technology		Technology (preference for 'Metaverse', Semis & Cybersecurity)	
	Consumer Discretionary		Luxury Goods Consumer Services Retail Automobiles Travel & Leisure	

---

L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

---



FRANCE

**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIE

**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor



BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**

Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategy, PRB



LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**

Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Advisor

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor

# CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.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 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.

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change