

Focus Stratégie d'Investissement



Garder la tête froide

- Ne paniquez pas !** Nous conseillons aux investisseurs de gérer le risque dans leurs portefeuilles en ces temps de grande incertitude. Laisser ses émotions prendre le dessus et vendre l'ensemble de son exposition aux actions pourrait s'avérer onéreux sortir est une chose, mais revenir au bon moment en est une autre...
- Les corrections boursières sont fréquentes, mais génèrent, bien souvent, d'excellentes opportunités d'achat :** historiquement, l'indice S&P 500 a perdu 10+ % en moyenne tous les 1,6 ans. Mais, un an après un creux de marché, les actions ont affiché un rendement moyen de +25 %, et de +37 % en moyenne deux ans plus tard.
- Notre scénario central de croissance reste largement inchangé :** nous continuons de prévoir une croissance mondiale supérieure à la moyenne cette année et en 2023, combinée à une inflation qui diminuera lentement après avoir atteint un pic. Pic qui devrait être atteint sous peu. Nous nous attendons à ce que les banques centrales augmentent les taux d'intérêt à un rythme relativement lent dans le contexte de la crise actuelle.
- Scénario de risque - surveillez les signes de récession :** les investisseurs devraient être attentifs à tout signe de montée des risques de récession économique, car il s'agit là de la plus grande menace pour les actifs à risque, actions comprises. Pour l'instant, les indicateurs des marchés obligataires, du crédit et des matières premières que nous suivons continuent d'indiquer que le risque de récession est faible.
- Solutions défensives préférées :** nous mettons en avant les solutions défensives suivantes pour permettre aux investisseurs prudents de diversifier leurs portefeuilles : a) obligations d'État et d'entreprise américaines à court terme ; b) obligations à coupon variable ; c) fonds d'actions/ETF à faible volatilité ; d) fonds d'infrastructures liés à l'énergie ; e) produits structurés ; et f) or. Nous privilégions également, afin de diversifier et de protéger les portefeuilles contre la persistance d'une inflation élevée, l'exposition aux métaux industriels et précieux par l'intermédiaire de fonds de matières et de producteurs de matières premières.

Sommaire

4 indicateurs de marché clés à surveiller	2
Nos solutions défensives préférées	3
Les raisons de maintenir le cap	4
Perspectives économiques : scénario central, risques	5
Perspectives du marché du pétrole	6
Réponses aux principales questions : USD, ME	7
Recommandations par classes d'actifs	8
Tableaux des prévisions économiques, de change et équipe	9
Avertissement	10

LA PLUPART DES CLASSES D'ACTIFS A ÉTONNANMENT BIEN RÉSISTÉ DEPUIS LE 23 FÉVRIER



Source : Bloomberg Au 4 mars 2022

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management

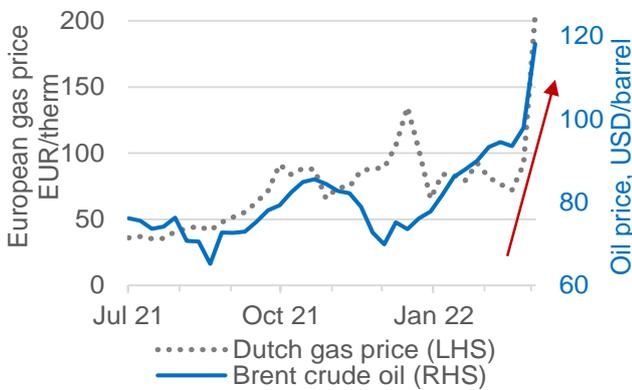


Quatre principaux indicateurs de marchés à suivre

Prix du pétrole brut et du gaz naturel : le plus grand risque pour les marchés financiers (actions, immobilier et crédit) est celui d'une récession économique mondiale (comme en 2008), où l'économie mondiale se contracte et les bénéfices des entreprises baissent. Aujourd'hui, le baril de pétrole Brent a atteint son plus haut niveau depuis début 2012, à 127 USD le baril au 8 mars. Cette situation est particulièrement douloureuse pour la zone euro, compte tenu de la faiblesse de l'euro face au dollar américain. En conséquence, les prix du pétrole en euros ont largement dépassé le précédent pic de 2012, pour atteindre 117 euros par baril aujourd'hui, contre un pic de 92 euros en 2012.

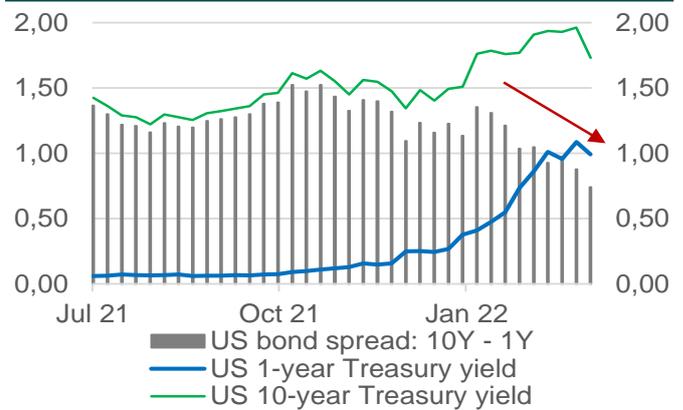
Courbe de rendement des obligations américaines : l'écart entre le rendement des obligations d'État américaines à court terme (la Fed de New York utilise le rendement des obligations à 1 an) et le rendement des obligations à plus long terme (10 ans), est une bonne mesure du risque de récession économique au cours des 12 prochains mois, selon la Fed de New York. Un rendement à 1 an supérieur au rendement à 10 ans (une « courbe de rendement inversée ») est traditionnellement un bon indicateur d'une récession future. Aujourd'hui, l'écart entre ces rendements obligataires (les colonnes du graphique ci-dessous) a diminué depuis le début de l'année, mais reste positif à 0,77 %.

LES PRIX DU PÉTROLE ET DU GAZ NATUREL CONTINUENT D'AUGMENTER



Source : Bloomberg

LE SPREAD DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES À 1-10 ANS CONTINUE DE DIMINUER



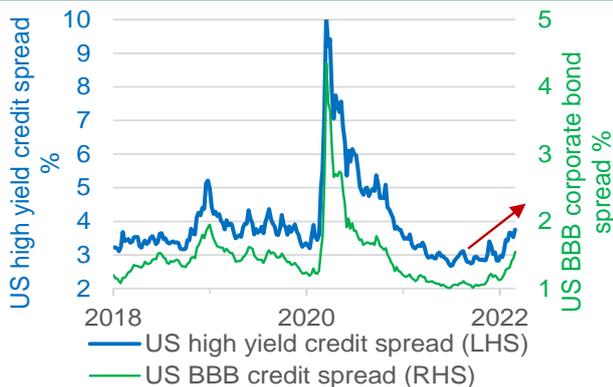
Source : Bloomberg

Spreads de crédit - rendement supplémentaire offert par le crédit d'entreprise par rapport aux rendements des obligations d'État équivalentes : le risque de récession peut également être mesuré par la hausse des taux de défaut des obligations d'entreprise, les sociétés faisant faillite et ne pouvant pas rembourser leurs dettes. Ce risque est estimé en fonction des spreads des obligations d'entreprises, c'est à dire la différence entre le rendement des obligations d'entreprises high yield ou investment grade et des obligations d'État sous-jacentes de même échéance. A l'heure actuelle, les spreads de crédit des obligations d'entreprise high yield et investment grade augmentent, ce qui traduit une progression des risques. Mais ces spreads sur les obligations d'entreprise restent bien loin des niveaux élevés observés en mars 2020.

L'indice Citigroup Global Macro Risk est une bonne mesure du risque global du marché financier prenant en compte sur plusieurs actifs financiers, y compris certains de ceux mentionnés ci-dessus. Il est mesuré sur une échelle allant de 0 (risque le plus faible) à 1 (risque le plus élevé).

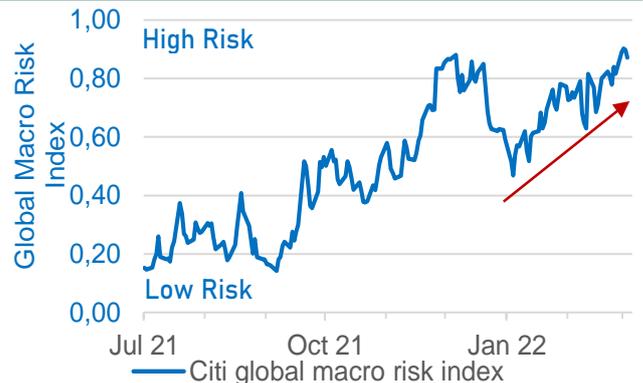
Dans le graphique ci-dessous, cet indice de risque macroéconomique mondial a grimpé à quasiment 1 (à 0,87), reflétant le niveau de risque très élevé évalué aujourd'hui par les marchés financiers. La baisse de ces niveaux de risque, actuellement élevés, serait un signe d'atténuation des tensions sur les marchés financiers.

LES SPREADS DE CRÉDIT IG ET HYI AMÉRICAINS AUGMENTENT, MAIS LES NIVEAUX DE STRESS RESTENT BIEN INFÉRIEURS À DÉBUT 2020



Source : Réserve fédérale américaine de St Louis

L'INDICE MONDIAL DES RISQUES MACROÉCONOMIQUES CONTINUE DE GRIMPER ET SE RAPPROCHE DE SES SOMMETS



Source : Bloomberg

Nos solutions d'investissement défensives préférées à l'heure actuelle

Opportunités sur les marchés obligataires

Nous maintenons, globalement, une position négative sur les obligations d'État, sachant qu'il est possible que les taux d'inflation restent élevés pendant encore quelque temps, mais nous continuons de trouver des opportunités d'investissement sur certains segments des marchés obligataires.

1. Bons du Trésor américains à court terme, obligations d'entreprises : Notre position à l'égard des obligations d'État américaines à court terme devient positive, étant un moyen de couverture contre les tensions géopolitiques, en raison de leurs caractéristiques : a) sûres (notées AAA-), b) liquides et à court terme et c) un rendement de 1,5 %. Le risque de taux d'intérêt nous semble limité compte tenu de la manière dont le marché évalue le cycle de relèvement des taux de la Réserve fédérale américaine, qui reste assez important au vu des incertitudes géopolitiques. Les investisseurs exposés dans une autre devise que le dollar américain sont soumis au risque de change.

2. Les obligations à taux variable : dites « à taux flottant », dont le rendement fluctue en fonction des taux d'intérêt de référence des banques centrales (par exemple le taux des fonds fédéraux), elles devraient bénéficier du relèvement des taux par la Réserve fédérale américaine cette année. Nous nous attendons en effet à ce que la Fed relève le taux des fonds fédéraux 4 fois cette année, pour terminer l'année à un peu plus de 1 %.

3. Obligations indexées à l'inflation : Contrairement aux obligations d'État traditionnelles, qui offrent des paiements de coupons fixes, les obligations indexées à l'inflation aux États-Unis (TIP) et au Royaume-Uni (gilts indexés) offrent des coupons qui sont liés aux taux d'inflation nationaux. Les investisseurs sur ces obligations sont donc protégés contre les taux d'inflation plus élevés.

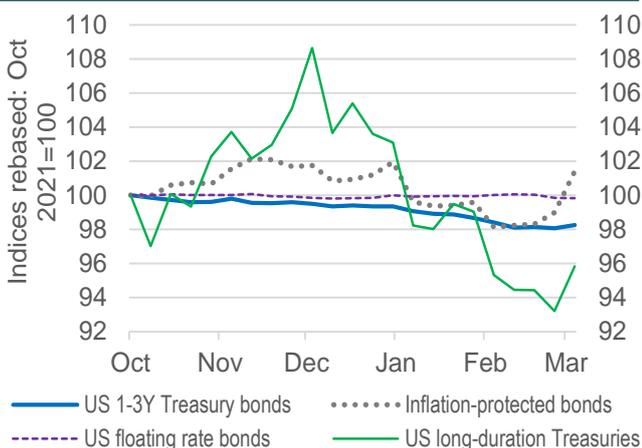
Privilégier les infrastructures énergétiques et l'or

4. Fonds d'infrastructures énergétiques : les prix record de l'énergie entraînent une forte augmentation des investissements dans la production de pétrole et de gaz et d'énergies renouvelables. Les fonds d'infrastructures énergétiques, tels que les Master Limited Partnerships (MLP) aux États-Unis, constituent un moyen intéressant pour les investisseurs d'acquérir une exposition indirecte aux prix élevés de l'énergie et à l'essor des investissements dans ce secteur, tout en leur permettant de recevoir un rendement du dividende de 6-7 %.

5. Les fonds de stockage et d'infrastructure des énergies renouvelables sont un moyen efficace de tirer parti de l'augmentation considérable des investissements dans les énergies renouvelables en Europe et au niveau mondial. Cela provient, en partie, des investissements liés au Fonds européen de relance économique. Les prix record du pétrole et du gaz rendent la production d'électricité via des sources d'énergie renouvelables encore plus nécessaire. De même, la volatilité inhérente à la production d'électricité liée aux conditions météorologiques rend nécessaire la mise en place de solutions de stockage de grande capacité pour les batteries industrielles. Bon nombre de ces fonds offrent actuellement des rendements supérieurs à 5 %, ainsi qu'une exposition à ce secteur de croissance.

6. Les attraits de l'or : les caractéristiques de valeur refuge et de diversification du portefeuille de l'or physique sont encore plus attrayantes dans un contexte de volatilité accrue des marchés financiers. Nous conservons une opinion positive sur cet actif, en particulier pour les investisseurs investissant en devises autres que le dollar américain.

LES OBLIGATIONS AMÉRICAINES INDEXÉES À L'INFLATION ET LES OBLIGATIONS À TAUX VARIABLE RÉSISTENT BIEN



Source : Bloomberg

LE PRIX DE L'OR A FORTEMENT AUGMENTÉ EN EUROS ET EN DOLLARS US



Source : Bloomberg

CONCLUSION

Nous mettons en avant les solutions défensives suivantes pour permettre aux investisseurs prudents de diversifier leurs portefeuilles : a) obligations d'État et d'entreprises américaines à court terme ; b) obligations à coupon variable, dont les obligations américaines et britanniques indexées à l'inflation ; c) fonds d'actions/ETF à faible volatilité ; d) fonds d'infrastructures liés à l'énergie ; e) produits structurés ; et f) or.

Les raisons de maintenir le cap

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

Si nous analysons 22 événements géopolitiques importants depuis Pearl Harbor 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 % depuis le début de l'année) et des bourses d'Amérique latine comme, par exemple, la BOVESPA brésilienne (+7 %).

Nous croyons à une solide tendance haussière des matières premières

Tous ces indices régionaux sont fortement pondérés sur les producteurs de matières premières énergétiques et minières, qui ont enregistré de solides performances au cours des derniers mois, le secteur MSCI World Metals and Mining Producers affichant une performance de 16 % depuis le début de l'année.

Nous maintenons notre opinion positive sur l'exposition aux matières premières industrielles et aux métaux précieux, ainsi que sur les actions des sociétés métallurgiques et minières multinationales. Ces valeurs offrent un excellent levier opérationnel face aux prix élevés et en hausse des métaux, ainsi que des rendements de dividendes élevés.

Nous continuons de conseiller à nos clients de faire preuve de prudence à l'heure actuelle (nous recommandons un positionnement neutre sur les actions en tant que classe d'actifs) compte tenu des fortes incertitudes géopolitiques et de la volatilité du marché qui en découle, mais il convient toutefois de garder à l'esprit que, même si l'histoire ne se répète pas exactement, ses rendez-vous se ressemblent.

RÉACTIONS HISTORIQUES DES MARCHÉS BOURSIERS AUX ÉVÉNEMENTS GÉOPOLITIQUES

Event	Year	Change in S&P 500 at trough	Days to recovery
AVERAGE	22	-4,6%	43
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

Sources : LPL Research, indices S&P Dow Jones, CFRA

CONCLUSION

Nous ne pouvons pas prévoir les changements géopolitiques à court terme. Il nous est donc impossible de prédire si et quand les marchés financiers se stabiliseront, ou rebondiront. Toutefois, si nous nous référons à l'histoire comme guide (imparfait), il est fort probable que le prix des actifs à risque rebondisse, dès qu'une certaine forme de stabilité émergera de l'incertitude accrue actuelle.



Perspectives économiques : croissance plus faible et inflation plus élevée

Quelle est l'ampleur du risque baissier pour la croissance économique ?

Les sanctions économiques contre la Russie auront un impact à court terme sur la croissance, notamment en Europe. Les sanctions pourraient entraîner une baisse de l'approvisionnement en énergie et en denrées alimentaires, et donc une hausse des prix pendant une période plus longue. Les craintes de guerre et les préoccupations relatives à la baisse du pouvoir d'achat retarderont probablement toute reprise de la demande des consommateurs.

Nous révisons donc nos perspectives économiques. Les révisions devraient toutefois être assez modérées pour le scénario central. En effet, nous prévoyons toujours une stabilisation de la croissance à des niveaux supérieurs à ceux d'avant COVID. Le premier scénario de risque est un nouveau rationnement de l'énergie, soit lié à des représailles de la Russie, soit imposé par les pays occidentaux. Cela pourrait conduire à une nouvelle flambée des prix du pétrole (qui pourraient temporairement frôler les 150 USD), suivie par une période de stabilisation aux alentours de 120 USD. Cela pourrait conduire à une baisse de 1% de la croissance du PIB cette année et l'an prochain. Le principal élément risquant de déclencher une récession serait une période prolongée de rationnement de l'énergie, si la situation en Ukraine venait à se détériorer de façon considérable et cela sur plusieurs mois. Nous estimons que la probabilité d'un tel scénario reste faible, compte tenu de la récente vigueur des économies occidentales et de la probable réponse politique, tant budgétaire que monétaire.

L'inflation va rester élevée pendant (beaucoup) plus longtemps

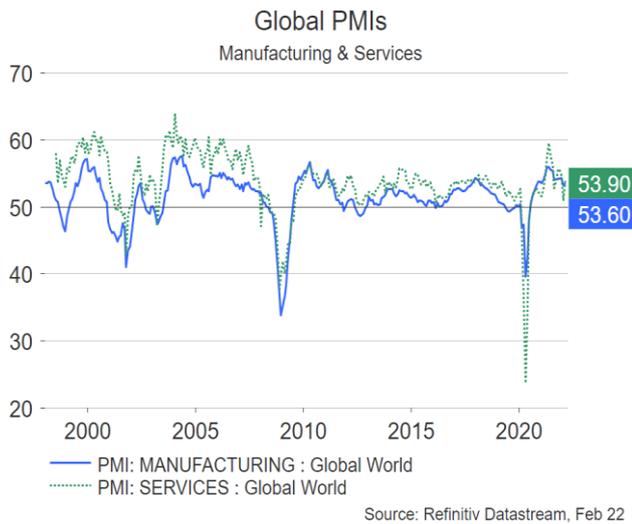
L'inflation reste une autre source importante d'incertitude. Les chiffres de février ont de nouveau atteint des niveaux historiques. Nos perspectives de hausse des prix du pétrole et des denrées alimentaires sur une plus longue période suggèrent que le pic ne sera observé que dans quelques mois. En effet, les prix des denrées alimentaires devraient rester élevés ou continuer à augmenter car la Russie et l'Ukraine sont d'importants producteurs mondiaux de blé et d'orge.

D'autres matières premières sont confrontées à la même situation. Certains indicateurs, comme l'indice Global Supply Chain Pressures de la Réserve fédérale de New York, ont reculé par rapport à leur pic. Cela suggère que les pressions liées à la chaîne d'approvisionnement commencent à s'atténuer. Nous avons besoin d'une confirmation à ce sujet, mais une normalisation plus poussée est très probable.

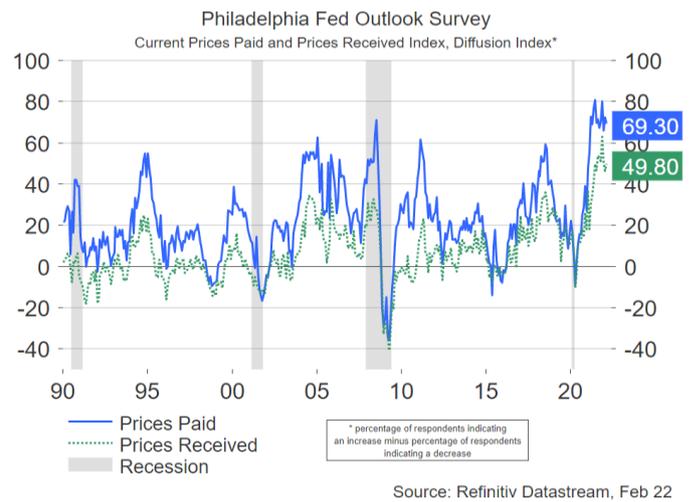
Sur le front du marché du travail, les États-Unis et la zone euro se sont fortement repris ces derniers mois. Le dernier rapport sur l'emploi aux États-Unis était très bon. Bien que les pressions sur les salaires sont manifestes, une boucle prix-salaires sur une plus longue période semble peu probable. Nous révisons également nos perspectives d'inflation car celle-ci ne devrait culminer que plus tard ainsi la normalisation prendra probablement plus de temps.

Guy Ertz

L'INDICE DU CLIMAT DES AFFAIRES AVANT LE CONFLIT MILITAIRE



LES PRESSIONS SUR LES PRIX VONT RESTER ÉLEVÉES



CONCLUSION

Nous révisons nos perspectives économiques bien que notre scénario central de croissance reste largement inchangé. Le principal élément risquant de déclencher une récession serait une période prolongée de rationnement de l'énergie, si le conflit venait à s'aggraver pendant plusieurs mois. La probabilité d'un tel scénario reste faible car nous anticipons une réponse politique significative. L'inflation ne devrait culminer que vers la fin de l'année, alors que la normalisation prendra plus de temps.

Perspectives du marché du pétrole

A 125 USD, la prime de risque liée au conflit Russie/Ukraine atteint 40 dollars le baril

Notre juste valeur pour le Brent est estimée à 85 dollars, compte tenu de la situation tendue de l'offre au sein du groupe OPEP+. Bien que nous ne puissions exclure une hausse des prix à court terme, nous pensons qu'il est très probable que la prime de risque actuelle, excessive du fait de la guerre en Ukraine, diminue rapidement au fur et à mesure que l'offre augmentera et que la destruction de la demande sera déclenchée par ces prix extrêmement élevés.

Un embargo pétrolier sur la Russie pourrait pousser le baril de Brent à 150-170 dollars, avec un risque élevé de récession mondiale. Dans la mesure où ni l'Europe ni la Russie ne peuvent se permettre un tel choc, nous estimons que ce scénario est relativement peu probable.

Les sanctions actuelles contre la Russie ne concernent pas l'énergie (pétrole, gaz, charbon et même le bois). La Russie exporte 4,5 millions de barils par jour de pétrole brut vers l'Europe et les États-Unis. Il n'y a pas d'autre substitut pour nos économies, ce qui signifie que les restrictions auto-imposées ne dureront pas. La Russie a besoin d'exporter autant que nous avons besoin d'importer.

La levée éventuelle des sanctions envers l'Iran pourrait permettre au pays de livrer rapidement 1 million de barils par jour sur le marché, et jusqu'à 2,7 mb/j d'ici quelques mois.

Aux États-Unis, les investissements en cours, menés principalement par les grandes sociétés pétrolières du pétrole de schiste, pourraient permettre d'ajouter 900 000 b/jour au cours des 12 prochains mois, faisant ainsi passer la production américaine de 11,6 à 12,5 millions de barils par jour.

Notre fourchette cible à 12 mois pour le Brent est désormais de 85-95 dollars le baril.

La tension est aggravée par la faiblesse des stocks physiques. Les deux tiers des pays de l'OPEP+ ne peuvent actuellement pas livrer sur le marché mondial autant de pétrole que leurs quotas le leur permettent. Seuls l'Arabie Saoudite et les Émirats Arabes Unis disposent d'une capacité de réserve suffisante mais, jusqu'à présent, ils ont veillé à rester coordonnés avec la Russie, membre clé de l'OPEP+.

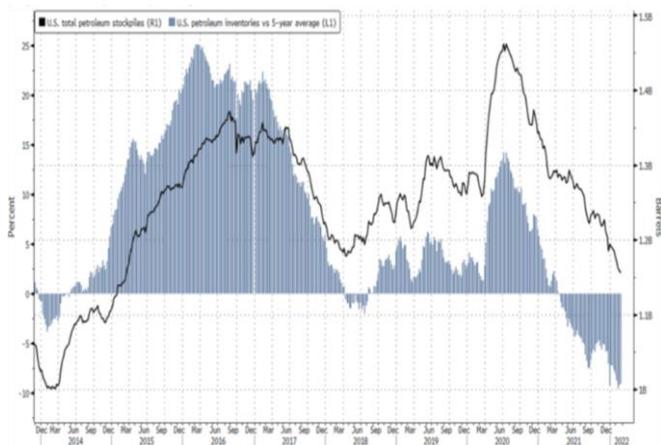
Sur le marché des contrats à terme, le déport (« backwardation ») des contrats à terme sur le pétrole est très fort. Cela implique un roll yield élevé (l'investisseur gagne un rendement sur le roll-over de ses contrats à terme, et peut réinvestir dans les contrats suivants), mais qui reste faible comparé à la prime de risque exagérée qui pourrait baisser très rapidement. Le prix du pétrole pourrait revenir dans la fourchette de 85-95 dollars dans le courant de l'année, en cas de forte diminution de la prime de risque.

Les investisseurs à long terme peuvent être rassurés par les perspectives à plus long terme, car le faible niveau historique des investissements pétroliers depuis 2015, associé à la hausse de la demande (en supposant que la situation géopolitique soit plus sereine), devrait permettre au prix du pétrole Brent de se maintenir au-dessus de la barre de 100 dollars à l'avenir.

A l'heure actuelle, nous préférons investir dans les valeurs et les fonds liés aux infrastructures et aux services pétroliers, plutôt que dans la matière première elle-même.

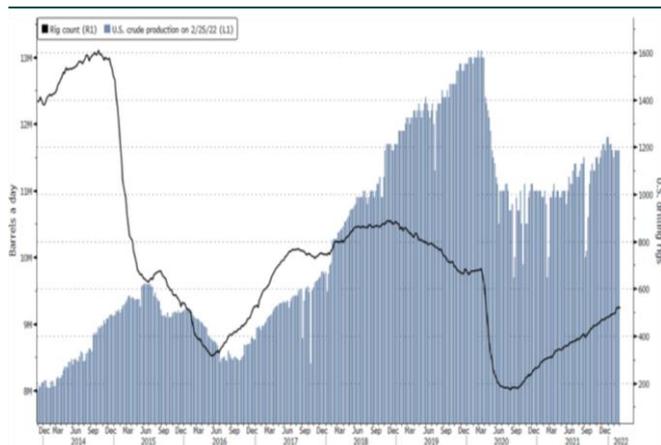
Xavier Timmermans

LES STOCKS DE PÉTROLE RESTENT FAIBLES



Source: Refinitiv Datastream

NOMBRE D'APPAREILS DE FORAGE ET PRODUCTION AUX ÉTATS-UNIS



Source: Refinitiv Datastream

CONCLUSION

L'exposition au pétrole brut a offert une bonne couverture contre l'inflation. Cependant, à 125 dollars le baril, nous conseillons aux investisseurs de prendre une partie de leurs bénéfices sur les produits pétroliers bruts. Cela dit, nous restons positifs à l'égard des actions liées au pétrole, comme les services pétroliers. Dans le domaine des matières premières, nous privilégions une exposition aux métaux industriels et précieux.

Réponses aux principales questions sur le dollar américain et les marchés émergents

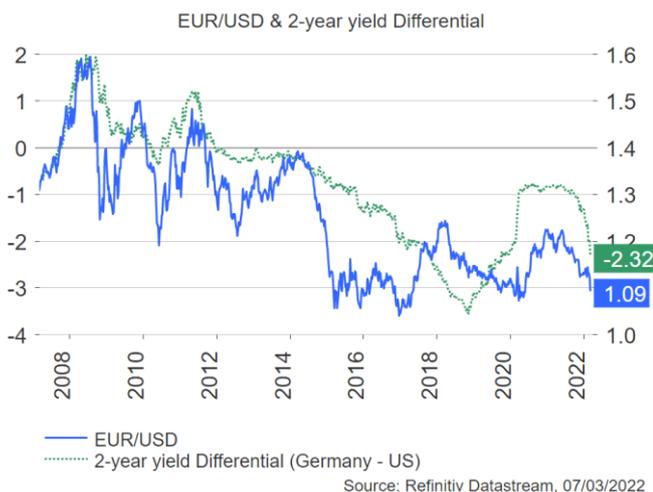
Le dollar va rester fort à court terme

L'euro s'est fortement déprécié au cours des dernières semaines en raison de la montée de l'aversion au risque et de la fuite vers les actifs de refuge. Le taux de change EUR/USD est passé sous la barre des 1,09 USD (valeur d'un euro), son plus bas niveau depuis avril 2020. Le franc suisse s'est également apprécié.

La zone euro est l'une des régions les plus vulnérables du monde en raison de sa forte dépendance à l'égard des produits énergétiques russes. Les marchés ont quelque peu revu leurs attentes en ce qui concerne l'évolution attendue des taux d'intérêt aux États-Unis, par rapport à la zone euro. Cela a conduit à un élargissement de l'écart entre les rendements obligataires à 2 ans en dollars et en euros (voir le graphique ci-dessous). La situation continue de favoriser le dollar par rapport à l'euro. L'environnement de forte incertitude et de vulnérabilité pour la zone euro devrait se prolonger à court terme. Il est donc peu probable que l'EUR/USD atteigne notre objectif, établi précédemment, de 1,12 USD à 3 mois. En conséquence, nous avons réduit cet objectif à 3 mois à 1,06 USD. Sur un horizon d'investissement à 12 mois, nous conservons notre objectif de 1,12 USD car nous prévoyons une normalisation progressive. Nous nous attendons toujours à ce que la BCE relève ses taux pour la première fois en décembre, et à ce que les taux augmentent de 1 % au total d'ici la fin 2023.

Guy Ertz

VIGUEUR DU DOLLAR ET DIFFÉRENTIEL DE TAUX D'INTÉRÊT



Nous ne pouvons désormais plus classer les actions des pays émergents dans une seule catégorie « BRIC »

Comment les actions des pays émergents seront-elles affectées par les tensions en Ukraine et l'impact de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires sur les marchés émergents ?

Tout d'abord, les marchés émergents ne constituent pas un assortiment homogène d'économies ou de marchés financiers. En fait, les pénuries actuelles de matières premières et le marché haussier des matières premières ont un impact positif sur les économies basées sur les ressources naturelles comme le Brésil (actions +18 % depuis le début de l'année en USD) et l'Afrique du Sud (actions +9 % depuis le début de l'année en USD) compte tenu de leur forte pondération sur les producteurs d'énergie et de métaux.

À l'inverse, la récente remontée des prix des matières premières a légèrement affecté les économies qui sont des importateurs nets de pétrole. Par exemple, en Asie, les plus grands importateurs nets en pourcentage du PIB sont l'Inde (25 %), la Corée du Sud (+22 %), Singapour (+18 %) et la Chine (+10 %). Par conséquent, la durée et l'ampleur de la hausse du prix du pétrole joueront un rôle déterminant en terme d'impact sur l'inflation et la politique monétaire. Les denrées alimentaires (blé, riz, soja) représentent également un pourcentage plus important du panier des ménages que dans les pays développés.

Les marchés émergents ont toutefois, à moyen terme, mis en œuvre des mesures de relance budgétaire et monétaire beaucoup moins importantes que les pays développés. De plus, de nombreux pays comme le Brésil ont déjà fortement relevé leurs taux l'année dernière. Bon nombre d'économies asiatiques n'ont également redémarré que cette année (à l'exception de la Chine). Elles ne souffrent donc pas du même niveau d'inflation ni des mêmes pics de pression sur l'emploi qu'en Occident.

Enfin, les réserves de change et les déficits des comptes courants sont en moyenne plus limités qu'au cours des périodes précédentes - rappelez-vous des « Cinq fragiles ». En fait, par exemple, la plupart des marchés des changes émergents ont enregistré une baisse inférieure à celle de l'euro et des devises d'Europe de l'Est lors de la récente liquidation des devises.

Prashant Bhayani

CONCLUSION

Euro/Dollar : nous avons abaissé notre objectif à 3 mois à 1,06 USD. Sur un horizon de 12 mois, nous conservons notre objectif de 1,12 USD car nous prévoyons une normalisation progressive.

Actions des marchés émergents : nous restons neutres sur l'ensemble des marchés émergents, compte tenu de notre opinion neutre à l'égard des actions mondiales, fondé sur la prudence à court terme et sur l'amélioration du profil de risque/rendement sur les marchés actions britannique et japonais.



Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Brésil	États-Unis	Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des actions mondiales à long terme. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif.
			Secteurs	Santé, semi-conducteurs, construction, Métaux précieux/batteries	Compagnies aériennes, aéronautique, voyages et loisirs, Technologie américaine	Nous sommes devenus plus défensifs dans notre allocation sectorielle. Nous recommandons toujours un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant les stratégies axées sur les actifs de qualité et la croissance des dividendes.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		Thème de couverture contre l'inflation
OBLIGATIONS	-	-	Obligations d'État	Bons du Trésor américain à court terme	Bons du Trésor américain à long terme et Bunds allemands	
			Segments	Étoiles montantes		
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		Or, métaux de base		<p>L'or fait face à des vents contraires (dollar fort) mais la demande de valeurs refuge et de diversification, ainsi que la dynamique de l'offre et de la demande restent favorables. L'or reste notre actif de couverture préféré.</p> <p>Métaux industriels - Positif, en raison de la forte dynamique de la demande et de la croissance limitée de l'offre.</p> <p>Nous prenons des profits sur notre exposition au pétrole brut après la forte hausse enregistrée récemment (désormais Neutre).</p>
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Nous conservons notre objectif EUR/USD de 1,12 USD (valeur d'un euro) pour les 12 prochains mois.
IMMOBILIER	+	+		REIT, entrepôts, santé, Royaume-Uni		BNP Paribas REIM privilégie l'exposition à l'immobilier de santé compte tenu de la solidité des moteurs démographiques et du manque d'actifs de qualité. Le Royaume-Uni va surperformer l'Europe continentale.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro et événementiel		



Tableaux des prévisions économiques et de change

BNP Paribas Prévisions

Croissance du PIB	2020	2021	2022	2023
États-Unis	-3.5	5.5	4,1	2,4
Japon	-4.7	1.7	2,6	1,8
Royaume-Uni	-9.8	7.1	4,1	2,1
Zone euro	-6.7	5	3,6	2,5
Allemagne	-5.1	2.6	3,6	3,6
France	-8	6.7	4,2	2,5
Italie	-8.9	6.3	4,9	3
Emergents				
Chine	2.3	7.9	4,9	5,5
Inde*	-7.2	8	11	6
Brésil	-4.1	4.8	0,5	2
Russie	-4.5	4.5	3	1,8

* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 07/02/2022

BNP Paribas Prévisions

IPC Inflation %	2020	2021	2022	2023
États-Unis	1.2	4.7	5,4	2,5
Japon	0	-0.2	1	0,8
Royaume-Uni	0.9	2.5	5,8	2,6
Zone euro	0.3	2.5	5	2,1
Allemagne	0.4	3.1	3,4	2,2
France	0.5	2	2,5	2,1
Italie	-0.1	1.8	2,9	1,7
Emergents				
Chine	2.5	0.9	2,1	2,5
Inde*	6.1	5.4	5,7	5
Brésil	3.2	8.3	8,3	4,3
Russie	3.4	7	6,3	4,1

* Année budgétaire

Source: Refinitiv - BNP Paribas - 07/02/2022

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
		09/03/2022		Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1,09	Positif	1,06	Négatif	1,12
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,83	Neutre	0,82	Neutre	0,82
	Suisse	EUR / CHF	1,00	Négatif	1,03	Négatif	1,08
	Japon	EUR / JPY	125,37	Positif	121	Neutre	128
	Suède	EUR / SEK	10,77	Neutre	10,70	Neutre	10,70
	Norvège	EUR / NOK	9,80	Neutre	9,75	Positif	9,60
Contre dollar	Japon	USD / JPY	114,82	Neutre	114	Neutre	114
	Canada	USD / CAD	1,28	Positif	1,25	Positif	1,25
	Australie	AUD / USD	0,73	Neutre	0,73	Neutre	0,73
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0,68	Positif	0,70	Positif	0,70
	Brésil	USD / BRL	5,08	Neutre	5,00	Neutre	5,00
	Russie	USD / RUB	122,25	Positif	100,0	Positif	90,0
	Inde	USD / INR	76,16	Neutre	76,0	Négatif	78,0
	Chine	USD / CNY	6,32	Neutre	6,35	Négatif	6,50

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asie

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

Édouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

FRANCE**Jean-Rolland DESSART**

Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world