BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Thèmes d'Investissement 2021

Mise à jour et performance

Mars 2021

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Sommaire

01

Contexte macroéconomique

02

Reflation: surfer sur la vague de l'inflation

03

Nos solutions de rendement à faible volatilité

04

Consommation : focus sur les ménages

Préface

QUID DES MARCHÉS FINANCIERS, APRÈS UN PARCOURS IMPRESSIONNANT DEPUIS NOVEMBRE 2020 ?

Une croissance nominale plus rapide attendue : avec la chute rapide des taux d'infection à la Covid-19 aux États-Unis et la bonne exécution du programme de vaccination, l'économie américaine devrait repartir très prochainement, stimulant ainsi la demande de consommation et de services, et renforçant la vigueur actuelle de l'activité manufacturière. Le dynamisme de la construction résidentielle américaine reste un autre point positif aux Etats-Unis, ce qui, avec l'anticipation de l'adoption d'un nouveau programme de dépenses fiscales par l'administration Biden, contribue à une prévision de croissance du PIB américain par consensus qui est passée à 4,9 %.

Les marchés anticipent une hausse de l'inflation : outre la vigueur de la croissance économique américaine et chinoise, la hausse de l'inflation future est désormais observée tant par les consommateurs américains que par le marché obligataire. Les points morts d'inflation américains à 10 ans ont été intégrés aux bons du Trésor à 2,2 %, soit leur niveau le plus élevé depuis 2018.

Les matières premières sont-elles dans un nouveau supercycle ? L'une des principales contributions à la hausse de l'inflation attendue est la progression des prix des matières premières, les prix de l'énergie, des métaux et des produits alimentaires étant tous nettement plus élevés que depuis de nombreuses années. La reprise de la demande liée à une croissance économique mondiale robuste, combinée à la croissance structurelle des métaux industriels issus des infrastructures d'énergies renouvelables et des véhicules électriques, ainsi que l'offre limitée des mines constituent un cocktail potentiel pour un nouveau supercycle de matières premières. S'ajoute à cela une demande chinoise de matières premières qui reste vigoureuse. L'exposition aux matières premières reste donc l'une de nos convictions les plus fortes au niveau des classes d'actifs et un excellent moyen de jouer le thème de la reflation.

La compression générale des rendements ! Malgré le récent rallye du rendement du Trésor américain à 10 ans, à plus de 1,4 %, nous devons garder à l'esprit que ce niveau reste inférieur à tous ceux d'avant 2020. En Europe, le rendement du BTP italien à 10 ans a baissé à 0,7 %, un peu plus bas qu'à n'importe quel moment d'avant octobre de l'année dernière.

Les obligations d'entreprises ne sont guère meilleures : même le niveau le plus bas des obligations d'entreprises European Investment Grade (notation BBB) offre un rendement médiocre de 0,55 %, là encore proche du niveau de rendement le plus bas jamais observé pour cette notation de crédit.

Cette compression des rendements s'explique principalement par les programmes de Quantitative Easing via l'achat d'obligations lancés par les banques centrales et cette situation devrait probablement perdurer dans un avenir proche.

Que peut faire un investisseur à la recherche de revenus et adverse **au risque dans un environnement de rendement aussi faible ?** C'est la question que nous abordons dans notre deuxième thème, centré sur les solutions de rendement absolu à faible volatilité pour les investisseurs, et qui propose un large éventail de fonds et de produits structurés.

Une demande immobilière résidentielle soutenue : l'environnement actuel de taux très bas devrait soutenir fortement la classe d'actifs immobiliers, notamment grâce à la demande mondiale de logements résidentiels. Aux États-Unis et dans la plupart des pays d'Europe, il existe une pénurie persistante de logements à acheter ou louer, tandis que les taux hypothécaires à long terme sont tombés à des niveaux historiquement bas. Le taux hypothécaire français moyen (pour les durations hypothécaires supérieures à 1 an) ressort à 1,2 %, contre 3,2 % en moyenne depuis 2003. Sans surprise, la hausse des prix de l'immobilier américain a accéléré, avec une progression de 10 % en glissement annuel à fin 2020.

Une consommation refoulée à libérer: la combinaison d'une épargne excédentaire importante accumulée en 2020, de « chèques de relance » supplémentaires envoyés aux ménages américains et de l'effet de richesse lié à la hausse des marchés boursiers et immobiliers devrait contribuer à l'essor de la consommation intérieure, dès que les restrictions actuelles seront assouplies dans le monde entier. Le mouvement devrait être mené par les États-Unis, la Chine et le Royaume-Uni, suivis peu après par l'Europe continentale. Nous cherchons à nous exposer à ce boom de la consommation via le thème des nouvelles tendances de consommation.

Edmund Shing, PhD

01

Contexte macroéconomique

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Pandémie et confinement

Confinement, hospitalisation et reprise

ÉVOLUTION DE LA PANDÉMIE

Malgré le nombre toujours élevé de cas et les craintes d'une propagation accélérée de nouveaux variants, la réduction des nouveaux cas quotidiens et du nombre de personnes en soins intensifs, associée au lancement de campagnes de vaccination, devrait aboutir à une reprise mondiale.

- La propagation de nouveaux variants a ralenti la baisse des nouveaux cas quotidiens. Les semaines d'après vacances pourraient maintenir l'incertitude à un niveau élevé à court terme.
- La réduction du nombre de nouveaux cas quotidiens et la baisse du taux d'occupation en soins intensifs, combinées au déploiement de campagnes de vaccination, devraient progressivement améliorer l'horizon économique dans les prochains mois (cf. graphique).
- La reprise économique dépendra de l'amélioration de la situation sanitaire et de la confiance des agents économiques.
- Le principal risque réside dans l'apparition de mutations virales résistantes aux vaccins existants.

CONFINEMENT ET REPRISE ECONOMIQUE

Tous les pays ne sont pas confrontés simultanément à des confinements stricts et le secteur manufacturier est beaucoup moins touché que l'année dernière. Les échanges mondiaux montrent des signes évidents de reprise.

- La principale différence entre les confinements actuels et ceux du printemps 2020 est que tous les pays ne sont pas confrontés simultanément à des mesures strictes et que le secteur manufacturier est beaucoup moins touché que l'année dernière.
- En particulier, l'Asie est en pleine reprise comme le montrent les indicateurs dits « haute fréquence » tels que les données de mobilité et de pollution.
- Le commerce mondial des marchandises s'est redressé beaucoup plus rapidement que prévu après la chute brutale qui a suivi l'apparition de la pandémie de la Covid-19 (voir graphique). Un fort rebond des flux commerciaux s'est produit dans le transport de conteneurs.

Croissance économique et taux

CROISSANCE ÉCONOMIQUE - PERSPECTIVES

Une normalisation robuste et durable de la situation économique est attendue au second semestre de cette année. Les effets potentiels des multiplicateurs budgétaires liés aux programmes de relance offrent un certain potentiel de hausse par rapport à nos perspectives actuelles. Le principal risque réside dans l'apparition de mutations du virus résistantes aux vaccins existants (faible probabilité).

Prévisions BNP Paribas

Croissance du PIB en %	2019	2020	2021	2022
États-Unis	2,2	-3,6	4,2	4,1
Japon	0,3	-5,3	1,1	3
Le Royaume-Uni	1,5	-11,1	4	8,6
Eurozone	**1,3**	**-7,3**	**3,8**	**5,5**
Allemagne	0,6	-5,6	2,7	5,1
France	1,5	-9	5,5	4,7
Italie	0,3	-9	4,5	4,4
Pays émergents				
Chine	6,1	2,3	9,5	5,3
Inde	4,2	-11,4	11,6	5
Brésil	1,1	-4,5	3	3
Russie	1,3	-4,5	3,8	3

* Exercice budgétaire
Source : Refinitiv - BNP Paribas -15/01/2021

Prévisions BNP Paribas

Taux d'inflation en %	2019	2020	2021	2022
États-Unis	1,8	1,3	1,9	1,9
Japon	0,5	0,0	-0,4	-0,3
Le Royaume-Uni	1,8	0,9	1,5	2,1
Eurozone	**1,2**	**0,2**	**0,8**	**1,3**
Allemagne	1,4	0,4	1,3	1,2
France	1,3	0,5	0,6	1,2
Italie	0,6	-0,2	0,5	1,3
Pays émergents				
Chine	2,9	2,6	2,3	2,8
Inde	4,8	5,8	4,3	3,8
Brésil	3,7	3,1	4	4
Russie	4,3	3,4	3,5	3,5

* Exercice budgétaire
Source : Refinitiv - BNP Paribas -15/01/2021

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Croissance, Inflation et rendements obligataires

SOUTIEN DES BANQUES CENTRALES ET DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES

Nous pensons que la récente hausse des rendements à long terme va s'essouffler. Nous maintenons notre objectif 12 mois à 1,40 % pour le taux 10 ans US et à -0,25 % pour le taux 10 ans allemand.

- Les rendements obligataires ont progressé aux États-Unis et les taux allemands ont suivi le mouvement. Cette évolution n'a pas été alimentée par les anticipations d'inflation, mais plutôt par les rendements « réels ».
- Nous n'attendons pas beaucoup de potentiel de hausse supplémentaire et maintenons notre objectif 12 mois à 1,40 % pour le rendement du Trésor à 10 ans et à -0,25 % pour le rendement du Bund.
- Nous ne prévoyons pas de dépassement durable de l'objectif d'inflation de 2 % et n'avons pas de raison de croire que le potentiel de croissance du PIB à long terme augmente de façon conséquente. Les banques centrales maintiendront leur politique de soutien pour les trimestres à venir.
- Autour de 1,50%, les investisseurs étrangers devraient être acheteurs d'obligations américaines. Cela devrait limiter le potentiel de hausse.

Source: Refinitiv Datastream, 04/03/2021

The bank for a changing world

02

Reflation : favoriser les matières premières

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Favoriser les matières premières

COURT TERME, RISQUE ÉLEVÉ

- Si les taux d'inflation mondiaux actuels restent bien maîtrisés, la combinaison d'importantes mesures de relance monétaire, de stimulations budgétaires et de contraintes d'offre généralisées pourrait conduire à des hausses substantielles de la « bonne inflation » en 2021 et au-delà.
- Les prix des matières premières ont déjà commencé à refléter ces pressions, mais nous pensons que nous ne sommes qu'au début d'un nouveau cycle haussier des matières premières.
- Nous privilégions l'exposition aux métaux industriels tels que le cuivre, le nickel et l'étain, aux métaux précieux tels que l'argent et le platine, aux investissements alternatifs/produits d'inflation et aux groupes miniers mondiaux.

La hausse des anticipations d'inflation stimule les matières premières

Source : Refinitiv

La hausse des prix des métaux entraîne une hausse des bénéfices miniers

Source : Refinitiv

A l'aube d'un nouveau supercycle des matières premières

Comme le montre le graphique ci-dessus, le taux d'inflation attendu à moyen terme a augmenté aux États-Unis. Les acteurs du marché commencent à évaluer le risque d'une hausse des prix à la consommation, sous l'effet conjugué de la forte reprise économique et des goulets d'étranglement dans la logistique et l'offre de biens, comme les semi-conducteurs et les métaux industriels.

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a clairement fait savoir dans ses déclarations publiques qu'elle ne reviendrait pas sur sa politique monétaire exceptionnellement accommodante tant que l'inflation sous-jacente américaine n'aura pas dépassé les 2,5 %, sur une période étendue. En décembre 2020, le déflateur de la consommation des ménages « core » aux États-Unis (la mesure d'inflation privilégiée par la Fed), était inférieur de 1 % à ce seuil, à seulement 1,5 %.

Historiquement, la hausse des anticipations d'inflation aux États-Unis a coïncidé avec une hausse substantielle des prix des matières premières. Depuis 2020, le rebond de l'indice « Refinitiv commodities » a été relativement modeste. La faiblesse des stocks, le manque d'investissements dans de nouvelles capacités de production minière et la hausse de la demande créent un cocktail explosif sur le marché des matières premières, en particulier les métaux industriels comme le cuivre, l'étain, l'aluminium et le nickel.

L'indice FTSE 30 year TIPS (Treasury rate hedged) a gagné 29 % depuis fin mars 2020, soulignant les avantages à investir dans des produits profitant de la hausse des anticipations inflationnistes américaines.

Les prévisions de très forte augmentation des dépenses en infrastructures, pour les énergies renouvelables et les véhicules électriques sont un autre moteur de croissance structurelle pour le cuivre, le lithium, le nickel, l'aluminium et l'étain, ainsi que pour l'argent. La demande en éoliennes et en panneaux solaires devrait entraîner une croissance de 250-300 % pour le cuivre, le nickel, l'aluminium, le zinc et l'argent à horizon 2050, selon la Banque mondiale.

Les sociétés minières mondiales sont très bien placées pour profiter de cette combinaison de hausse de la demande, de faibles stocks et de productions minières mondiales limitées. Le mantra habituel dans les matières premières est : « Le remède aux prix élevés, ce sont les prix élevés », c'est-à-dire que les prix élevés des matières premières encouragent les investissements dans de nouvelles capacités de productions, ce qui augmentera l'offre et fera donc reculer les prix.

Toutefois, par rapport aux cycles précédents des matières premières, nous observons désormais une industrie minière mondiale bien plus consolidée, avec une plus grande puissance oligopolistique dans un certain nombre de matières premières industrielles comme le cuivre, le nickel, l'étain, l'aluminium et le minerai de fer. Les groupes miniers mondiaux sont donc plus susceptibles de maintenir leur production actuelle et de profiter d'une rentabilité accrue due à un écart croissant entre les prix de vente et le coût de production, plutôt que de se lancer dans de nouveaux investissements lourds. Les valeurs minières mondiales (secteur des ressources de base du STOXX) restent néanmoins bien loin des pics de prix de 2008 et 2011, et offrent des valorisations sectorielles très attractives de 6x EV/EBITDA, un rendement du dividende de 5%, et une croissance estimée de 54 % de l'EBITDA 2021. C'est donc un de nos secteurs d'actions préférés.

Une nouvelle opportunité : le « roll yield » des contrats sur matières premières

- La structure des contrats à terme sur le Brent est en « backwardation » (les prix baissent à mesure que les dates d'échéance s'éloignent)
- Le rendement provenant du renouvellement des contrats à terme et arrivant à échéance (rolling yield) sur le Brent est supérieur à 8 % sur un an
- En général, le « rolling yield » des matières premières augmente
- Les investisseurs dans les matières premières devraient prendre en compte à la fois les perspectives de prix et les rendements dû au portage des contrats

Prix à terme du Brent

Indice CS Commodity Backwardation Excess Return Index

Les effets positifs du « roll yield » des indices des matières premières

Les prix du Brent ont grimpé de 40 % depuis le 30 septembre à plus de 60 $ le baril grâce à la décision de l'OPEP + de restreindre sa production, menée par l'Arabie Saoudite qui a unilatéralement réduit sa propre production de 1 million de baril par jour en février et mars, portant ainsi les restrictions totales de production à 8,1 mb/j.

Compte tenu de l'énorme excédent de capacités et de la fragilité de l'accord OPEP +, nous ne voyons pas de potentiel haussier dans les prochains mois. Notre prévision pour le second semestre 2021 est de 55-65 $/b.

Nous sommes toutefois plus optimistes pour les années à venir en raison du manque d'investissements dans les champs pétroliers traditionnels depuis l'effondrement du prix du pétrole fin 2014. Les nouveaux investissements seront plus difficiles à financer car leur rentabilité à long terme est remise en cause par la transition énergétique. Les majors pétrolières vont aussi détourner une partie de leurs investissements vers les énergies vertes et la décarbonisation, laissant moins de ressources pour les énergies fossiles.

Qu'est-ce que cela signifie pour les ETF pétroliers ? A court terme, le Brent est suracheté et le risque de correction est réel. Que doivent faire les investisseurs ? Les perspectives à court terme sont incertaines mais à moyen terme elles semblent bonnes, et le rendement du renouvellement des contrats à terme sur le pétrole est désormais supérieur à 8 % par an.

L'an dernier, c'était la situation inverse : les prix des contrats à terme « forward » étaient en fort contango rendant le report des contrats à terme « futures » très cher.

« Backwardation » : se produit lorsque les prix des livraisons futures baissent en fonction de l'éloignement de l'échéance des contrats.

« Contango » est le scénario inverse : les prix des livraisons futures augmentent en fonction de l'échéance des contrats.

« Rollingyield » : les fonds de matières premières et les ETF investissent via le marché des futures, et quand ils souhaitent éviter la livraison à l'échéance, ils « rollent les contrats », c'est-à-dire qu'ils vendent les contrats qui sont sur le point d'arriver à échéance pour en acheter de nouveaux avec une échéance plus lointaine. S'ils les achètent à un prix moins cher, ils font un gain lorsque le contrat approche de l'échéance (si rien d'autre ne change): ils ont un rendement de roulement positif. Dans un contexte de contango, le rendement du roulement est négatif.

Les utilisateurs finaux sont généralement prêts à payer un prix plus élevé pour une livraison immédiate. Lorsque l'offre est contrainte et que la demande augmente, la backwardation a tendance à augmenter. A contrario, l'excès d'offres tend à conduire au contango.

Un nouveau super cycle pour les matières premières signifierait très probablement un rolling yield positif en plus de l'évolution des prix.

Il est possible de profiter du rendement du « rolling » des matières premières sans prendre de pari directionnel sur les matières premières elles-mêmes, via des fonds et ETF qui couvrent les risques de prix.

03

Nos solutions de rendement à faible volatilité

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Nos solutions de rendement à faible volatilité

MOYEN TERME / RISQUES FAIBLES

- Les investisseurs continuent de se heurter à la difficulté de trouver des solutions à faible risque avec des rendements positifs. Les OPCVM alternatifs comportent souvent un risque lié aux fonds obligataires et présentent généralement une faible corrélation au marché mondial. Nous identifions des opportunités parmi ces fonds pour générer des rendements positifs, même après ajustement de l'inflation.

Les fonds alternatifs offrent des opportunités

Long short equity :

Le contexte actuel de rupture de l'innovation et de changements structurels, amplifié par la crise de la Covid-19 (travail à domicile, e-commerce, dématérialisation, démondialisation) se traduira par des gagnants et des perdants polarisés.

Un gérant d'actions long/short peut profiter des gagnants « long » (achat) et des perdants « short » (vente). En combinant « long » et « short », le gérant construit également un portefeuille dont la sensibilité nette à une baisse générale des marchés actions est limitée.

En 2021, un gérant agile jouera le rebond cyclique attendu et limitera l'exposition, voire la vente, à des secteurs bien valorisés qui ont bénéficié de la crise de l'année dernière.

Valeur relative :

Les gérants mettent l'accent sur la mauvaise valorisation des actifs, les anomalies de spreads (différences de rendement) ainsi qu'un retour à la moyenne des prix. Tout comme leurs homologues actions, les gérants de crédit « long »/« short » pourront bénéficier de l'issue post-crise de gagnants et de perdants bien identifiés.

L'arbitrage d'obligations convertibles est également favorable, avec des émissions records après la crise et une forte volatilité des actions individuelles, offrant des opportunités intéressantes d'arbitrage entre obligations et actions.

Event Driven :

Ces stratégies prennent des positions couvertes sur des objectifs de fusions-acquisitions pour bénéficier de la différence entre le marché et les prix d'offre. Les perturbations structurelles et liées à la Covid-19 offrent de nombreuses opportunités de rachat et de fusion. Les activités sur les marchés des capitaux, telles que les introductions en bourse (offres publiques initiales), y compris les SPAC (Special Purpose Acquisition Companies), les émissions secondaires, etc. offrent également des opportunités de profit à ces gestionnaires. Les stratégies événementielles moins liquides recherchent également des opportunités dans les dettes en difficulté.

Risque faible, encore du rendement

- Les taux restent à des niveaux historiquement très bas, même après la récente hausse. Près de la moitié de l'univers obligataire de la zone euro affiche des rendements négatifs. Les fonds obligataires à rendement absolu peuvent constituer une solution pour les investisseurs défensifs à la recherche d'un rendement positif pour un niveau de risque faible.
- Les produits structurés offrent généralement une protection du capital et conviennent donc à des investisseurs défensifs dans des environnements de marché incertains.

Fonds obligataires à rendement absolu

Les fonds à rendement absolu utilisent une stratégie flexible qui investit principalement dans des produits de taux courts ou qui gère activement la duration (sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt).

Alors que les fonds se concentrent sur la préservation du capital dans toutes les conditions de marché, leur objectif est également d'augmenter la valeur des fonds via des plus-values et la génération de revenus.

Les gestionnaires de fonds peuvent améliorer la performance en utilisant des produits dérivés pour s'exposer à la volatilité d'autres classes d'actifs telles que les actions.

Produits structurés

Les produits structurés impliquent l'utilisation d'instruments sophistiqués (futures, options et swaps de défaut de crédit) auxquels les investisseurs individuels n'ont généralement qu'un accès limité. Ces instruments permettent d'optimiser le rendement ou de limiter les pertes tout en réduisant la sensibilité à la hausse des taux d'intérêt ou à la baisse du cours de l'action.

Les produits structurés offrent généralement une protection partielle, voire totale, du capital à l'échéance.

Les actifs sous-jacents peuvent comprendre le pétrole, les métaux précieux, des indices d'actions ou des taux d'intérêt.

Nous recommandons d'investir dans des produits défensifs à court terme (généralement entre 1 et 5 ans).

04

Consommation : focus sur les ménages

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Consommation : zoom sur l'habitat

MOYEN TERME RISQUE ÉLEVÉ

- **Libération de la consommation reportée:** les voyages et toutes formes de consommation liées aux déplacements, la demande liée à l'habitat (construction, bricolage, revêtements de sol, mobilier).
- **Tendances structurelles de croissance de la consommation** : les soins aux animaux domestiques, la santé et le sport (nutrition santé, matériel d'exercices physiques, vêtements de sport, trackers de fitness, télémédecine).
- Croissance du modèle hybride de « click & collect » : les consommateurs aiment parcourir les produits en ligne mais sont prêts à se rendre dans les boutiques afin de voir les produits physiquement et demander conseil ; pour ensuite acheter ou récupérer ce qu'ils avaient commandé en ligne, accélérant ainsi le processus d'achat.

Les taux d'épargne des ménages s'envolent

Source : Refinitiv

Boom du bricolage, du jardinage et des articles de sport

Source : Refinitiv

Les ménages font un retour en force

Sur une grande partie de l'année 2020, les ménages américains et européens ont accumulé de l'épargne en espèces sur leurs comptes bancaires grâce à la combinaison : a) salaires, prestations sociales et chèques de relance américains, et b) confinements associés aux restrictions sur les voyages, les divertissements les événements sportifs, et même les achats dans les magasins. Les ménages américains détiennent déjà 1,5 billions $ d'épargne monétaire excédentaire sur les comptes bancaires, et ce chiffre pourrait potentiellement atteindre environ 2 billions $ grâce à un nouveau plan de relance américain décidé par la nouvelle administration Biden.

La baisse des nouvelles infections à la Covid-19 dans la plupart des pays occidentaux, auxquels s'ajoutent les effets bénéfiques de l'accélération des programmes de vaccination Covid devraient contribuer à restreindre graduellement toutes ces contraintes au cours du deuxième trimestre 2021. Ces deux tendances devraient se traduire par un boom de la consommation des ménages pour le reste de l'année 2021, alimentant une forte reprise des bénéfices dans un certain nombre de secteurs de services, tels que la distribution, le voyage et les loisirs, les médias et l'automobile.

Nous nous concentrons sur les catégories de consommation qui ont déjà affiché une forte croissance au cours des derniers mois, notamment le bricolage et l'amélioration de la maison, le jardinage, les soins pour animaux de compagnie ainsi que les articles de sport et les vêtements « althleisure ».

La santé restera au centre des préoccupations des consommateurs de la classe moyenne, non seulement via le domaine du sport et du fitness, mais aussi dans celui de la nutrition (davantage d'aliments à base de plantes, meilleurs pour la santé et l'environnement, des aliments fonctionnels qui aident la fonction cardiaque, la perte de poids et la gestion du stress), de la santé mentale et du bien-être, et des solutions de télémédecine pour une prestation plus efficace des services de soins de santé et du diagnostic.

La durabilité reste une préoccupation majeure des Millenials en particulier : la mode durable (notons la montée en popularité des magasins de vêtements de seconde main), les emballages alimentaires écologiques et réutilisables et les matériaux biodégradables comme les plastiques fabriqués à partir de l'amidon de maïs.

Une fois levées les restrictions de voyage et les confinements nationaux, on peut s'attendre à ce que les consommateurs, las des contraintes imposées, se précipitent à nouveau pour voyager. L'Organisation Mondiale du Tourisme prévoit une reprise plus rapide du tourisme domestique que du tourisme international, dopant la demande de pétrole du fait de l'augmentation du nombre des trajets en voiture, et la demande de réservation d'hôtels pour les séjours de courte durée et les week-ends.

En outre, lorsque les rassemblements sociaux seront de nouveau autorisés, nous nous attendons à une hausse des dépenses des consommateurs dans les cosmétiques, les parfums et les vêtements de célébration car il sera alors possible de socialiser en toute sécurité. Ce pourrait être une bonne nouvelle pour les sociétés de produits de luxe, qui ont souffert de la baisse des ventes au détail hors taxes et des restrictions sur les événements sociaux.

L'avenir du divertissement

- **E-consommation :** les jeux électroniques, les téléphones mobiles 5G + infrastructures, le streaming audio et vidéo, les semi-conducteurs, les recommandations d'achats personnels aidés AI/Big Data, le transport électronique (voitures électriques, scooters, véhicules à hydrogène).
- **Vente en ligne et omnicanale :** immobilier, logistique, emballages écologiques, commerce en ligne, détaillants en ligne, cybersécurité (pour la confiance des consommateurs).

Les jeux vidéo, le streaming gagnent du terrain

Source : Refinitiv

Le commerce électronique bénéficie de la croissance structurelle

Source : Refinitiv

La technologie reste à la pointe de la consommation

Selon les estimations, les ventes mondiales en ligne ont augmenté de +27,6 % en 2020 alors que les ventes traditionnelles ont diminué de -3 % (source : McKinsey et Retail Info Systems). Cette croissance devrait ralentir pour s'établir à +14,3 % en 2021 car la plupart des magasins et restaurants devraient rouvrir progressivement, attirant à nouveau les clients. Néanmoins, les personnes auparavant réticentes à acheter en ligne pour des raisons de sécurité (ou autres) sont désormais séduites par le web. Cette tendance à l'achat en ligne s'est accélérée et devrait se poursuivre. Le commerce électronique, le streaming, les jeux vidéo et l'e-sport touchent un public de plus en plus large. Les entreprises actives dans ces segments se portent très bien.

En raison des besoins croissants de rapidité, de fiabilité et de sophistication des consommateurs, il existe une demande forte d'équipements et d'infrastructures de qualité pour soutenir la croissance de l'activité et du divertissement en ligne (smartphones et infrastructures 5G, semi-conducteurs haut de gamme, cybersécurité, etc.). Il y a actuellement une pénurie de certains composants et leurs prix augmentent. Ce qui stimule les marges bénéficiaires.

La demande de produits plus écologiques comme les voitures hybrides ou électriques soutient également la demande de certains matériaux et les composants spéciaux se raréfient. Les entreprises ayant investi tôt dans les solutions d'hydrogène moins polluantes bénéficieront généralement d'un retour sur investissement beaucoup plus rapide et plus élevé que prévu.

Beaucoup de clients finaux préfèrent encore voir les biens avant d'acheter. Par conséquent, nous pouvons nous attendre à ce que les clients retournent massivement dans les magasins et les showrooms lorsque, espérons-le, la crise sanitaire sera maîtrisée et que la majorité de la population sera vaccinée. Par conséquent, certains nouveaux gagnants seront les entreprises qui offriront aux clients une expérience physique agréable sur site ainsi qu'une plateforme et une offre en ligne attrayante. De nombreuses entreprises ont dû repenser leurs canaux de distribution (même les sociétés de luxe traditionnelles) et certaines ont eu plus de succès que d'autres, dans cette expérience, par exemple Walt Disney et Wal-Mart.

Le secteur B2B et les plateformes se sont également développés rapidement en raison de la commodité de la négociation à distance. Ces nouvelles habitudes B2B risquent de durer. Les entreprises proposant de la publicité en ligne et/ou fournissant divers autres services marketing sur le net, comme le ciblage des clients, prospèrent de nos jours.

N'oublions pas l'énorme développement en cours de la logistique et de l'entreposage lié aux achats en ligne et autres nouvelles habitudes de consommation. L'activité Transport doit développer de nouvelles solutions pour livrer de plus en plus de biens à temps.

Parmi les nouvelles habitudes, l'économie du partage et les services connexes comme les plateformes de partage en ligne continuent de se développer, notamment chez les Millennials.

A

Annexe : nos 10 Thèmes d'Investissement pour 2021

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

NOS THÈMES D'INVESTISSEMENT POUR 2021

THÈME 1

Vaccins, reprise et relance

THÈME 2

Performance absolue à faible volatilité : le défi d'un monde de rendements négatifs

THÈME 3

Dénicher les opportunités de rendement

THÈME 4

Une nouvelle diversification pour un nouveau monde

THÈME 5

La métamorphose du dragon - Chine : ouverture des marchés de capitaux et réforme économique

THÈME 6

Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement

THÈME 7

Influences générationnelles : comment les tendances démographiques améliorent la qualité de vie

THÈME 8

Les innovations technologiques au service de la disruption

THÈME 9

La transition énergétique et le « Green Deal » : opportunités à long terme

THÈME 10

Une gouvernance forte, la clé pour une surperformance à faible risque : investir dans la confiance et la rentabilité

PERFORMANCE DES THÈMES D'INVESTISSEMENT 2021

Depuis le 1er janvier 2021 par rapport à l'indice de référence

Source: Refinitiv Datastream, 11/03/2021

Coup d'œil sur les marchés financiers

ACTIONS	+	Monde	+	▪ La hausse des taux ne devrait pas nuire aux actions : tant que la hausse des rendements obligataires s'accompagne d'une forte croissance nominale, la forte croissance l'emporte et les actions s'apprécient. ▪ Nous gardons une opinion positive vis-à-vis des actions en tant que classe d'actifs, mais restons attentifs aux risques accrus d'une correction.
		Marchés	+	▪ Biais régional en faveur des marchés émergents, du Japon, de la zone euro et du Royaume-Uni : nous privilégions la Chine et Taïwan au sein des marchés émergents, ainsi que l'exposition à la zone euro et au Japon, plus cycliques. ▪ Neutre à l'égard de l'exposition aux États-Unis, compte tenu des risques accrus des *mega caps* technologiques du fait de la réglementation et de la fiscalité accrues.
		Secteurs	+	▪ Nous privilégions les banques par rapport aux services aux collectivités : la hausse des rendements obligataires à long terme, la baisse des provisions pour pertes sur prêts et la reprise des dividendes sont de puissants moteurs pour le secteur bancaire (relèvement à « + ») en Europe et aux États-Unis. ▪ Nous abaissons les services aux collectivités (à « - »), la santé (à « = ») et la technologie européenne (à « = »).
OBLIGATIONS	-	Emprunts d'État	-	▪ La récente hausse des taux longs devrait s'essouffler. Nous maintenons notre objectif de rendement obligataire à -0,25 % en Allemagne dans 12 mois. Nous gardons une opinion négative tant à l'égard des obligations américaines à long terme que des obligations allemandes. ▪ Nous gardons une opinion positive vis-à-vis des obligations américaines à court terme, pour les investisseurs en USD. Nous maintenons notre objectif de rendement obligataire à 1,40 % aux États-Unis dans 12 mois. Notre opinion est désormais neutre à l'égard des pays périphériques de la zone euro.
			+	
		Invest. Grade	+	▪ Nous gardons une opinion positive vis-à-vis des obligations IG américaines et de la zone euro, grâce à une demande relativement élevée par rapport aux faibles émissions attendues et au soutien qu'apportent les conditions monétaires accommodantes. Nous privilégions la duration au sein de l'indice de référence (zone euro : 5 ans, États-Unis : 9 ans).
		High Yield	=	▪ Nous avons une opinion neutre à l'égard des obligations à haut rendement (*high yield*) et privilégions les titres à risque (*fallen angels*). Les valorisations sont serrées dans les deux cas, mais le profil de risque des *fallen angels* est plus intéressant.
		Marchés émergents	+	▪ Les obligations des marchés émergents bénéficient d'un contexte mondial positif, avec une liquidité abondante en USD et de meilleures perspectives de croissance. Nous gardons une opinion positive vis-à-vis des obligations émergentes, en supposant que les taux réels américains n'augmentent pas trop rapidement.

Marché des changes	/	EUR/GBP	=	▪ La paire EUR/GBP affiche une tendance baissière et semble quelque peu surachetée à court terme. Il reste des défis à relever, mais les perspectives à long terme restent positives. Nous maintenons nos objectifs de 0,88 à 3 mois et de 0,86 à 12 mois.
		EUR/USD	=	▪ Nous maintenons notre objectif de 1,20 à 3 mois et de 1,25 à 12 mois pour la paire EUR/USD. Cela sous-entend un nouveau potentiel d'appréciation pour l'euro.
		USD/RUB	=	▪ La devise russe s'est appréciée de 2,6 % jusqu'à présent en février, grâce à la hausse des cours du pétrole. Elle devrait se consolider autour de 74,0 (valeur d'un dollar) au cours des 3 prochains mois et s'apprécier à 68,0 au cours des 12 prochains mois.
		USD/ZAR	=	▪ La devise sud-africaine a gagné 3 % face au billet vert en février, mais devrait désormais se consolider à proximité des niveaux actuels. Nos objectifs pour les 3 et 12 prochains mois sont de 15,0 (valeur d'un dollar).
MATIÈRES PREMIÈRES	+	Pétrole	=	▪ Nous révisons notre opinion de positive à neutre à l'égard du pétrole à la suite de son puissant rebond. Les surcapacités sont énormes et devraient revenir progressivement sur le marché. Selon nous, le cours du Brent oscillera entre 55 et 65 USD en 2021 et augmentera par la suite.
		Or	+	▪ Nous sommes convaincus que les taux réels resteront négatifs sur une longue période. Conjointement aux craintes inflationnistes et à la faiblesse du dollar, cela devrait ramener l'or à 2 000 USD l'once, voire plus.
		Métaux de base	+	▪ La demande chinoise, les mesures de relance budgétaires mises en œuvre partout dans le monde, l'accent mis sur les dépenses d'infrastructure et la transition énergétique, le manque d'investissements ces dernières années et la faiblesse du dollar sont les ingrédients d'un nouveau super-cycle.
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS	/	OPCVM alternatifs	=/+	▪ Opinion neutre vis-à-vis de la stratégie *Global Macro* ▪ Opinion positive à l'égard des stratégies *Long/Short Equity*, *Relative Value* et *Event-Driven*

AVERTISSEMENT

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT INVESTMENT STRATEGY TEAM

Edmund Shing
Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Advisor

Grace TAM
Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe Gijsels
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Strategist Senior Investment, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor Fixed Income

ÉTATS-UNIS

Wade BALLIET
Chief Investment Advisor

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 de commercialisation, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires garantissant l'indépendance de l'analyse financière et n'est pas soumis à l'interdiction préalable des transactions. 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, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles ce document est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par les destinataires à d'autres personnes ou se référer à un autre document sans l'accord préalable de BNP Paribas. Le présent document est établi à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il ne s'agit pas et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les informations fournies ont été obtenues de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document, et en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doit pas être reconnue. BNP Paribas ne certifie et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, effet ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas donner une confiance excessive aux informations historiques théoriques relatives 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 compte 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 comprendre pleinement les caractéristiques de la transaction et, s'il n'en dispose pas autrement, être financièrement en mesure de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à une compréhension de la documentation produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier de l'investisseur pour ses opérations.

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.

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

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

The bank for a changing world

C.I.A. RÉSEAU

Merci beaucoup

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world