

# Focus Stratégie d'Investissement

## Enfin des raisons d'espérer



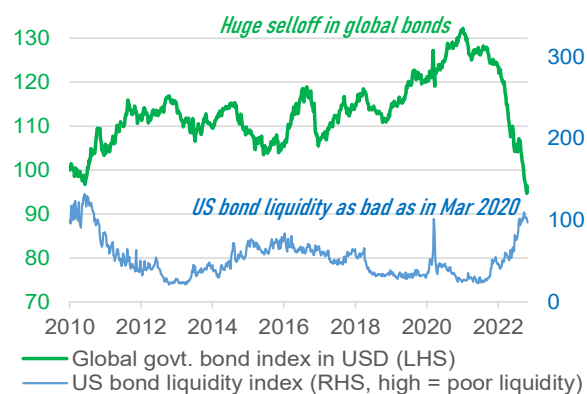
### Résumé

- 1. Assistons-nous, enfin, à des signes de reprise sur les marchés financiers ?** Nous observons de timides signes d'amélioration des rendements obligataires, des conditions financières, de la liquidité et de la dynamique économique à court terme. Ces modestes améliorations devront être confirmées avant que nous n'augmentions à nouveau notre exposition aux actions et au crédit.
- 2. Un point d'entrée intéressant pour les obligations :** en dollars US, les obligations d'État mondiales ont effacé tous les rendements des 12 dernières années. La liquidité du marché obligataire américain commençant enfin à s'améliorer, la période semble propice à l'achat de titres à revenu fixe. Nous privilégions le crédit « investment grade » américain et les bons du Trésor, en particulier pour les investisseurs en dollars.
- 3. Une modeste récession outre-Atlantique en vue au T2 2023 :** l'inflation devrait culminer à la fin de 2022, avant de diminuer progressivement par la suite. Nous prévoyons des récessions modestes dans la zone euro et aux États-Unis en 2022-23, mais la croissance annuelle du PIB devrait rester globalement positive en 2023. Un environnement obligataire favorable.
- 4. A quoi faut-il s'attendre après le Congrès du Parti Communiste chinois ?** Les marchés financiers chinois pourraient rester volatils à court terme en raison des inquiétudes des investisseurs étrangers concernant la hausse de la prime de risque du pays. Les signes de réouverture et le creux du marché immobilier seraient des catalyseurs positifs essentiels pour améliorer le sentiment des investisseurs.
- 5. Nouveau gouvernement italien de droite : conclusions.** La facilité et la rapidité avec lesquelles le nouveau gouvernement de Meloni a été formé, ainsi que la continuité avec l'administration précédente, sont autant de signaux rassurants pour les investisseurs étrangers. Le rendement actuel de 4,2 % du BTP italien à 10 ans devrait susciter l'intérêt des investisseurs.

### Sommaire

Nos principales convictions	2
Perspectives de marché	3
Environnement macroéconomique	4
Perspectives sur les obligations, le crédit	5
Perspectives sur les actions	6
Focus : la Chine après le Congrès du Parti	7
Focus : un nouveau gouvernement italien	8
Recommandations par classe d'actifs	9
Prévisions économiques, marché des changes	10
Avertissement	11

### LE PIC DES TENSIONS SUR LA LIQUIDITÉ DU MARCHÉ OBLIGATAIRE SUGGÈRE QU'IL EST TEMPS D'ACHETER DES OBLIGATIONS SOUVERAINES



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



## Nos principales convictions : privilégier le crédit IG américain

### Acheter :

1. Obligations d'entreprises « investment grade » américaines
2. Actions britanniques et japonaises
3. Fonds d'infrastructures mondiales
4. Énergie mondiale, y compris les produits alternatifs / à faible émission de carbone
5. Or et métaux précieux

### Éviter :

1. Liquidités en Euro

## Allocation d'actifs : légère inclinaison vers les actifs risqués

Résumé des perspectives					
	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Surpondération	Forte surpondération
Actions			=		
Obligations d'Etat			=		
Obligations d'entreprises				+	
Immobilier			=		
Alternatifs				+	
Liquidités		-			

Note : les produits alternatifs comprennent les matières premières, les infrastructures et les fonds alternatifs UCITS/hedge.

## Perspectives de marché

### Les indicateurs clés que nous suivons

Quels sont les signes d'amélioration de l'environnement global des marchés financiers que nous surveillons ?

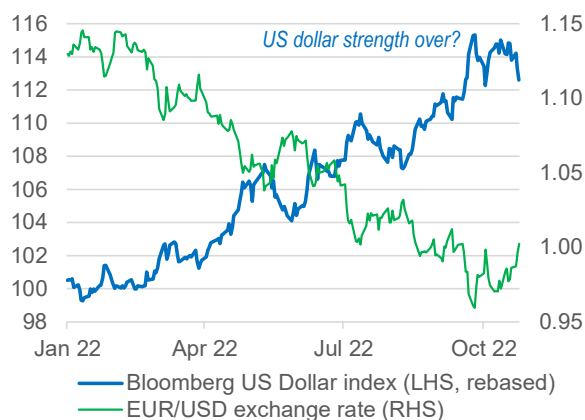
1. **(Baisse) des rendements réels des obligations** : les rendements obligataires à 10 ans ont légèrement reculé ces derniers temps aux États-Unis et en Allemagne, mais ils doivent encore baisser (par exemple, le rendement à 10 ans aux États-Unis doit passer sous la barre des 4 %) pour souligner un changement de tendance à la baisse des rendements réels. Un tel changement de tendance soutiendrait les marchés actions et du crédit aux entreprises.
2. **(Assouplissement) des conditions financières (spreads de crédit, volatilité, spreads de taux)** : nous avons observé une nette amélioration, sous la forme d'une baisse des spreads de crédit « investment grade » américains et européens (sur la base des indices CDS), d'une baisse de la volatilité des marchés actions (indice VIX) et d'un resserrement des spreads de taux américains (spread TED). Toutefois, les conditions financières doivent encore s'améliorer aux États-Unis et en Europe pour confirmer ce soutien aux marchés financiers.
3. **(Affaiblissement) de l'indice du dollar américain** : la vigueur du dollar a récemment été problématique en Europe, au Japon et en Chine. Toutefois, le taux de change EUR/USD revenant à la parité et le GBP/USD repassant au-dessus de 1,15 USD, le dollar pourrait enfin culminer.

4. **(Approfondissement) de la liquidité sur les marchés financiers** : la masse monétaire au sens large a fortement ralenti suite à la hausse des taux d'intérêt directeurs à travers le monde. De plus, les bilans des banques centrales ont été réduits (via la vente d'obligations). Ces facteurs ont entraîné une détérioration de la liquidité des marchés financiers depuis fin 2021. Mais nous avons récemment observé une amélioration de la situation. La liquidité du marché des obligations d'État américaines a commencé à se redresser depuis fin septembre. Si cette tendance plus positive se poursuit, le crédit et les obligations pourraient en bénéficier, tout comme les actions.

5. **(Rebond de) la dynamique économique** : même si nous nous attendons désormais à de modestes récessions économiques aux États-Unis et en Europe au cours des prochains trimestres, la dynamique économique à court terme s'améliore dans les deux régions. Une amélioration supplémentaire pourrait signifier que ces périodes de contraction économique pourraient être peu profondes et relativement brèves, permettant aux investisseurs de regarder au-delà des mauvaises nouvelles sachant que de meilleurs jours sont à venir.

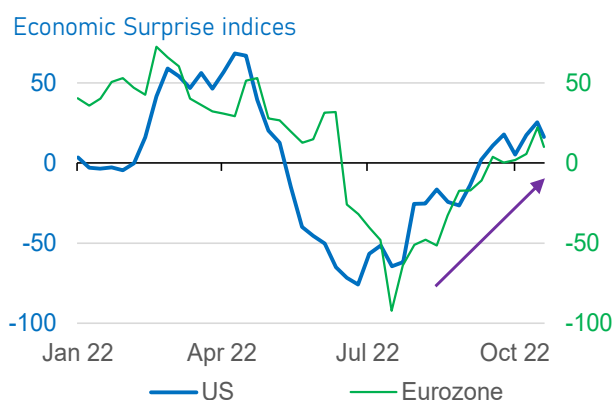
Le sentiment des investisseurs institutionnels et particuliers reste déprimé ; cela reste un bon indicateur à contre-courant.

#### RETOUR DE LA PARITÉ ENTRE L'EURO ET LE DOLLAR AMÉRICAIN



Source : BNP Paribas, Bloomberg

#### AMÉLIORATION DE LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE À COURT TERME



Sources : BNP Paribas, Citigroup, Bloomberg

#### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Il est encore trop tôt pour confirmer une embellie définitive sur les marchés financiers mondiaux. Mais nous surveillons de près plusieurs signes timides d'amélioration sur les principaux marchés et indicateurs macroéconomiques. Si ces changements de tendance venaient à se confirmer dans les jours et les semaines à venir, nous augmenterions alors notre exposition aux actions et aux marchés du crédit.



## Environnement macroéconomique

### Récessions modestes aux États-Unis et en Europe

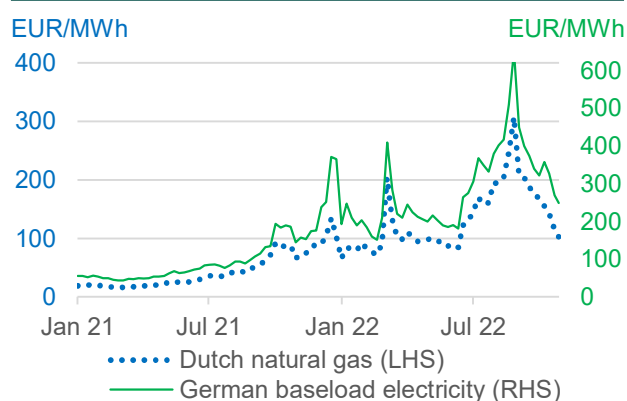
Le ralentissement économique actuel est principalement dû aux prix élevés de l'énergie, à la montée de l'inflation et au durcissement des conditions financières lié aux fortes hausses des taux d'intérêt décidées par la plupart des grandes banques centrales. Les États-Unis sont quasiment autosuffisants en matière d'énergie, et le taux de chômage reste faible, ce qui soutient la croissance des salaires. La loi sur la réduction de l'inflation (IRA), adoptée en 2022, a joué un rôle déterminant, avec la mise en place de mesures sociales et environnementales importantes.

La croissance va continuer de ralentir et nous prévoyons une récession en 2023, à mesure que les effets négatifs du relèvement des taux d'intérêt se matérialiseront. La zone euro est probablement déjà en récession. La combinaison sans précédent de chocs (géopolitiques, énergétiques, inflationnistes, monétaires) a pesé sur l'activité économique, comme le soulignent les récentes enquêtes PMI et IFO auprès des entreprises. La récession qui se profile pour la zone euro devrait rester limitée dans le temps et en intensité, grâce au soutien des mesures budgétaires et à la résistance du marché du travail. À court terme, les autres principaux risques concernent l'approvisionnement énergétique cet hiver. Le maintien d'une inflation élevée pourrait également inciter les banques centrales à relever leurs taux plus que prévu, avec un impact plus négatif, notamment sur le marché immobilier résidentiel.

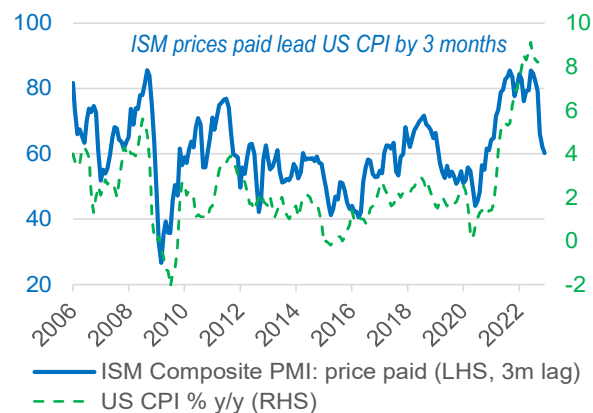
Selon le FMI, environ 40 % des augmentations de prix aux États-Unis, par rapport à la tendance pré-COVID, peuvent être attribuées aux perturbations de production et à la hausse des prix des matières premières. Dans la zone euro, ce chiffre est plus élevé (60 % +). Le reste est largement attribuable à la relance économique et à l'évolution des modes de consommation, à savoir le passage des services aux biens. Ces facteurs se sont en partie inversés, mais la crise énergétique actuelle et la vigueur du dollar ont alimenté la pression, en particulier pour les pays autres que les États-Unis. L'inflation est restée élevée aux États-Unis suite, notamment, à la hausse des salaires et à la forte utilisation des capacités. Plusieurs éléments nous permettent de penser que l'inflation a ou est sur le point de culminer au vu du prix des logements, des loyers, des voitures d'occasion, de l'essence et d'autres composantes clés de l'inflation.

Les données à haute fréquence suggèrent que les tensions sur la chaîne d'approvisionnement se sont atténuées et devraient se normaliser. La demande de biens ralentit également au profit des services. La croissance des salaires pourrait devenir problématique aux États-Unis, mais la plupart des augmentations de salaires sont concentrées sur des tranches de salaires peu élevées. Dans la zone euro, les récents accords salariaux ont été plutôt modérés et le taux de chômage est beaucoup plus élevé. Les anticipations d'inflation restent relativement stables à long terme, ce qui suggère que la crédibilité des banques centrales est intacte.

#### PLUS LES COÛTS DE L'ÉNERGIE BAISSENT, PLUS L'IMPACT SUR LA CROISSANCE EUROPÉENNE EST FAIBLE



#### LES COMPOSANTES DES PRIX ISM SUGGÈRENT UNE FORTE BAISSE DE L'INFLATION AMÉRICAINE À VENIR



### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

L'inflation devrait culminer fin 2022 et la baisse sera progressive. La fin du cycle de hausse de taux des banques centrales approche et nous prévoyons un taux terminal de 5 % pour la Fed d'ici janvier 2023 et de 2,75 % pour la BCE au T1 2023. De modestes récessions sont attendues dans la zone euro et aux États-Unis, même si la croissance annuelle du PIB devrait rester globalement positive en 2023. Un ralentissement économique, mais pas une récession, et la perspective d'une baisse de l'inflation aux États-Unis, constituent un cocktail attrayant pour la classe d'actif obligataire.



## Perspectives sur les obligations, le crédit

**Le pic de volatilité des obligations est une bonne chose pour le crédit**

**Les rendements des obligations d'État ont reculé par rapport aux sommets atteints en octobre** : les rendements du BTP italien à 10 ans ont reculé de 0,6 % par rapport aux sommets de la mi-octobre pour s'établir à 4,2 % actuellement, tandis que les rendements des gilts britanniques à 10 ans ont reculé de près de 1 % par rapport aux extrêmes de l'après mini-budget, pour s'établir à 3,5 % à l'heure actuelle. La baisse des rendements des bunds allemands à 10 ans fut plus modeste, en recul de 0,2 % pour s'établir désormais à 2,2 %.

**La volatilité des obligations a été extrême** : compte tenu de la forte incertitude entourant la politique de la Réserve fédérale américaine en matière de taux d'intérêt et des mauvaises conditions de liquidité, la volatilité des bons du Trésor à long terme a atteint des niveaux extrêmes, par rapport au passé. En effet, la volatilité des bons du Trésor américain à 20 ans a même, ces derniers temps, dépassé celle des actions américaines, ce qui est rarissime.

**Les spreads des CDS pour le crédit « investment grade » ont également baissé** : en plus de la baisse des rendements obligataires à long terme enregistrée au cours des dernières semaines, le risque de crédit (mesuré par les spreads des CDS) a également diminué, le coût de l'assurance du crédit

« investment grade » européen contre un défaut sur les 5 prochaines années étant passé de près de 1,4 % à son pic de fin septembre, à 1,17 % aujourd'hui.

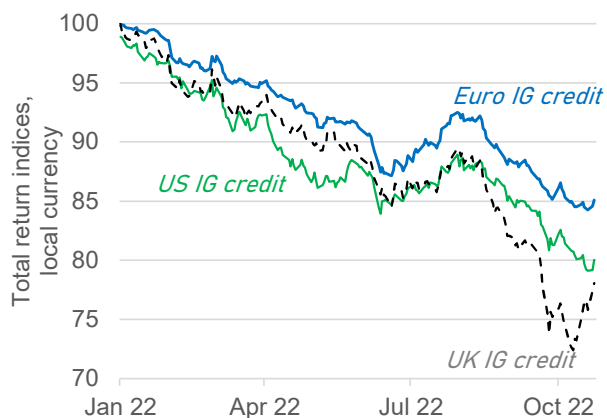
**La volatilité extrême des bons du Trésor américain a précédé un regain d'appétit pour le risque** : les trois dernières fois où la volatilité des obligations américaines à long terme a dépassé 25 (comme c'est le cas aujourd'hui), le crédit « investment grade » et les actions ont affiché des rendements élevés au cours des 12 mois suivants. Bien qu'il ne s'agisse pas d'un échantillon suffisamment important pour tirer des conclusions statistiques définitives, cela suggère au moins que le point d'entrée dans le crédit « investment grade » est favorable.

### UNE VOLATILITÉ À LONG TERME DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN > 25 A ÉTÉ SUIVIE PAR DE SOLIDES PERFORMANCES DU CRÉDIT ET DES ACTIONS

Date	Peak in UST 20Y bond volatility %	Subsequent 12m Return % US IG Credit	US Stocks
Dec 2008	37	21%	27%
Sep 2011	26	9%	31%
Mar 2020	37	16%	73%
Oct 2022	27	?	?

Source : BNP Paribas, Bloomberg

### LE CRÉDIT « INVESTMENT GRADE » LAISSE ENTREVOIR UNE REPRISE APRÈS LES CÉSSIONS HISTORIQUES



Source : BNP Paribas, Bloomberg

### LE PIC DE VOLATILITÉ DES BONS DU TRÉSOR US, UN SIGNAL POSITIF POUR LE CRÉDIT ET LES ACTIONS US



Source : BNP Paribas, Bloomberg

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Nous avons relevé le crédit « investment grade » à une recommandation positive en octobre. Le pic de volatilité des bons du Trésor américains renforce notre conviction sur le crédit IG (offrant environ 6 % aux États-Unis et près de 4,5 % en Europe). Ce point de vue est également corroboré par la baisse du risque de crédit « investment grade » (mesuré par les spreads des CDS), la relative solidité des bilans et la génération de flux de trésorerie des entreprises de l'univers du crédit « investment grade ».





## Perspectives sur les actions

### Biais en faveur des secteurs « value » et des petites capitalisations américaines

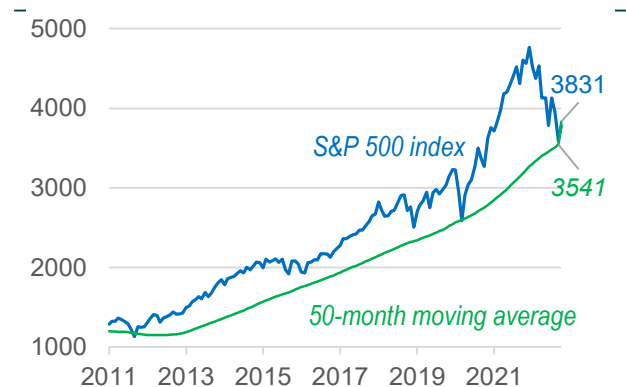
Au sein de notre positionnement neutre à l'égard des actions internationales, il existe un certain nombre de tendances et de préférences claires que nous souhaiterions souligner pour les investisseurs désireux de redéployer progressivement leurs liquidités dans les actions après une année 2022 pour l'instant difficile.

**Maintenir le cap sur le secteur de l'énergie :** nous pensons que les prix de l'énergie ont des perspectives asymétriques - une bien plus forte probabilité qu'ils augmentent, plutôt qu'ils ne baissent, au fil du temps, en restant bien supérieurs aux moyennes à long terme. Nous privilégions les secteurs mondiaux du pétrole, du gaz et des énergies renouvelables.

**Nous continuons de privilégier les secteurs « value » générateurs de flux de trésorerie :** nous apprécions les portefeuilles axés sur le style « value », qui privilégient les flux de trésorerie et les bilans solides, compte tenu du biais inhérent aux secteurs de l'énergie, de la finance et des matériaux.

**Une préférence pour les petites capitalisations américaines par rapport aux grandes capitalisations :** les petites capitalisations américaines sont beaucoup plus axées sur le marché intérieur que les grandes capitalisations, ce qui est un avantage indéniable à l'heure actuelle compte tenu de la vigueur du dollar américain (et de l'impact sur les bénéfices réalisés à l'étranger des grandes capitalisations américaines), alors que la consommation intérieure américaine reste robuste. Les petites entreprises américaines affichent toujours des bilans solides et s'échangent actuellement avec une décote historique de 25 % du ratio cours/bénéfice par rapport à l'indice S&P 500.

#### TENDANCE HAUSSIÈRE DU MARCHÉ : REBOND DU S&P 500 AU-DESSUS DE SA MOYENNE MOBILE SUR 50 MOIS



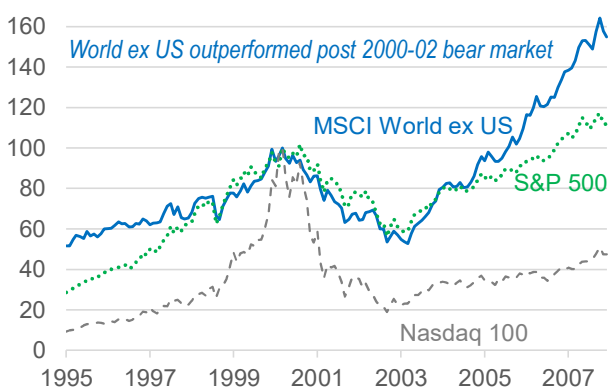
Source : BNP Paribas, Bloomberg

### Le Japon mérite toujours notre attention

**La qualité et la valorisation des actions japonaises ne cesse d'augmenter :** depuis le début de l'année, l'exposition couverte aux actions japonaises via une exposition à l'indice Wisdomtree Japan hedged equity aurait généré un rendement de +2/+3 % en euros ou en dollars américain. Après une baisse de 23 % depuis le début de l'année 2021 de l'indice du yen japonais pondéré par les échanges commerciaux, les exportateurs japonais disposent aujourd'hui d'un énorme avantage concurrentiel à exploiter. Les actions japonaises semblent bon marché sur la base du ratio cours/bénéfice (12x), du rendement du dividende (2,9%) et du ratio cours/valeur comptable (1,2x). Cela laisse entrevoir le potentiel de hausse des rendements à long terme des actions japonaises.

**Le pic du dollar américain entraînera-t-il le retour du reste du monde (hors États-Unis) ?** L'appréciation du dollar et l'obsession pour les valeurs technologiques à la fin des années 1990 ont été les deux moteurs de la surperformance des actions américaines jusqu'en 2000. Nous avons, à l'heure actuelle, observé le même engouement pour les valeurs technologiques et la vigueur du dollar, notamment depuis 2020. Mais un pic du billet vert et la réduction de la surperformance des valeurs technologiques pourraient entraîner une surperformance du monde hors États-Unis, comme ce fut le cas au cours de la période 2003-2007. Le point de départ est un écart record de valorisation entre les actions américaines et l'univers actions mondiales hors États-Unis.

#### 2003-07 : LE PIC DU DOLLAR A COÏNCIDÉ AVEC LA SURPERFORMANCE DU MONDE HORS ÉTATS-UNIS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

#### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Nous observons de timides signes de changements de tendance (positifs) au niveau des rendements obligataires, des conditions financières, de la liquidité et de la dynamique économique à court terme. Ces modestes améliorations devront être confirmées avant que nous relevions notre exposition aux actions (actuellement neutre). Nous conservons un biais en faveur du style d'investissement « value », des secteurs de l'énergie, des actions japonaises et de l'exposition aux petites capitalisations américaines. Les investisseurs plus prudents peuvent se concentrer sur les stratégies à faible volatilité et à dividendes élevés, au vu des distributions généreuses offertes à l'heure actuelle, notamment en dehors des États-Unis.



## Focus : la Chine après le Congrès du Parti

### Quelles sont les implications sur l'économie et le marché du Congrès du Parti ?

- **Une équipe de dirigeants plus unifiée** - cela pourrait signifier des orientations politiques plus cohérentes et une meilleure exécution des politiques.
- **Politiques d'assouplissement monétaire et budgétaire** - nous prévoyons une poursuite de l'expansion budgétaire, du soutien au crédit et des injections de liquidités afin d'aider la reprise économique et de poursuivre l'objectif d'un pays moyennement développé d'ici 2035. Nous aurons plus de clarté quant à l'orientation de la politique économique lors de la Conférence centrale annuelle sur le travail économique en décembre.
- **Tensions géopolitiques** - les principaux événements pour évaluer tout changement dans les tensions entre les États-Unis et la Chine :
  - Les États-Unis ont récemment annoncé des restrictions à l'exportation de semi-conducteurs et d'équipements de fabrication de puces de pointe vers la Chine. La réaction de la Chine, qu'il s'agisse de désescalade ou de représailles, est un facteur clé à surveiller.
  - Le président Xi participera à la réunion du G20 en novembre et aura un entretien avec le président américain Biden. Donnera-t-il lieu à de bonnes surprises, le marché n'ayant aucune attente ?

iii. Les conclusions préliminaires concernant la vérification des comptes ADR en Chine devraient être annoncées début décembre.

### Priorité aux secteurs bénéficiaires des politiques menées

Le marché des actifs chinois pourrait rester très volatil à court terme, les investisseurs étrangers étant inquiets face à la hausse de la prime de risque politique. Cela étant dit, ce n'est pas le moment de vendre pour les investisseurs exposés à la Chine. Nous pensons que la plupart des mauvaises nouvelles ont déjà été intégrées dans les prix et que le risque de nouvelles baisses importantes pourrait être limité, car la capitulation semble avoir eu lieu et les valorisations sont déjà très déprimées.

**Catalyseurs potentiels** : des signes de réouverture (même progressive) et un creux du marché immobilier seraient les principaux catalyseurs positifs pour un retournement du sentiment des investisseurs et un net rebond des marchés boursiers.

La Chine reste également attachée à son "programme vert", avec des politiques favorables à la réduction des émissions de carbone. Les secteurs connexes tels que les chaînes d'approvisionnement des véhicules électriques, la transition énergétique et les matériaux de construction écologiques sont les bénéficiaires potentiels de ces politiques et les investisseurs à long terme peuvent donc les prendre en considération.

### LES ACTIONS CHINOISES COTÉES À HONG KONG ONT SOUFFERT DEPUIS FÉVRIER 2021



### L'ASIE ÉMERGENTE A BIEN MIEUX PERFORMÉ QUE LA CHINE



### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

- Le marché des actifs chinois pourrait rester très volatil à court terme, les investisseurs étrangers étant inquiets face à la hausse de la prime de risque politique.
- Les signaux de réouverture et de stabilisation du marché immobilier constitueraient les principaux catalyseurs positifs propices à un redressement du sentiment des investisseurs.



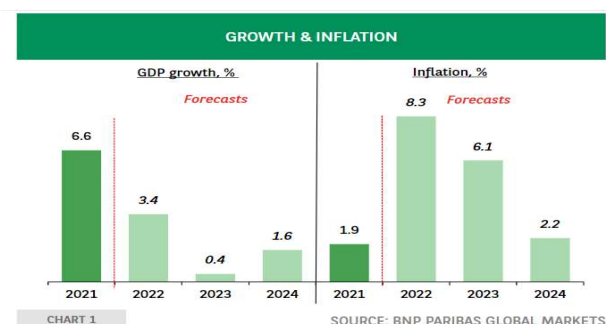
## Focus : un nouveau gouvernement italien

**Formation d'un nouveau gouvernement italien :** le 23 octobre, au palais Chigi, le premier ministre sortant Mario Draghi, a accueilli la nouvelle première ministre, Giorgia Meloni, qui avait mené les Frères d'Italie (FdI) à une victoire convaincante pour sa coalition de droite lors des récentes élections générales. Le nouveau gouvernement, composé en grande partie de politiciens mais de très peu de techniciens, a commencé à travailler le 23 octobre.

**Un programme exigeant :** le nouveau gouvernement doit gérer la situation géopolitique et économique de l'Italie dans un délai serré. La première priorité est de s'attaquer à la hausse de l'inflation et du coût de l'énergie. Le nouveau gouvernement doit rapidement approuver le décret *Aiuti ter* et éventuellement étendre les mesures en introduisant un nouveau décret en vue de soutenir les citoyens et les entreprises (peut-être par le biais du décret *Aiuti quarter*). De son côté, la prochaine loi budgétaire (2023) devra être approuvée d'ici le 31 décembre afin d'éviter une éventuelle paralysie du gouvernement.

Parmi les autres questions urgentes figurent la course à l'obtention de fonds du Plan national de relance de la résilience (NRRP) et le plan d'aide militaire pour soutenir l'Ukraine dans la guerre. Nous assisterons également, en 2023, au renouvellement probable des contrats des administrateurs au sein des conseils d'administration de nombreuses entreprises à participation publique, dont Poste, Ferrovie dello Stato, Eni et Enel. Les renouvellements doivent être effectués au cours du premier semestre 2023 et joueront un rôle déterminant pour les réponses que l'Europe cherche à apporter au NRRP.

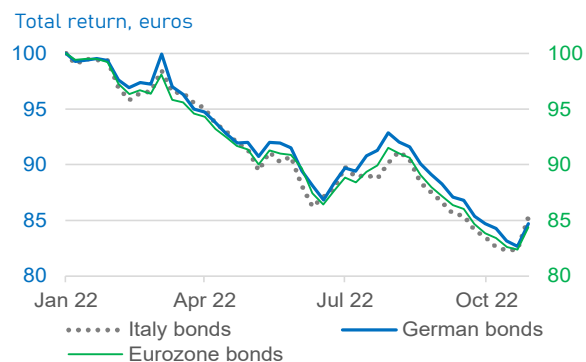
### CROISSANCE DU PIB ITALIEN ET INFLATION



**Comment les marchés ont-ils réagi ?** Les marchés obligataires ont salué la formation du nouveau gouvernement. Le rendement du BTP à 10 ans a oscillé autour de 4,6 %, en légère baisse par rapport à sa clôture précédente (21 octobre). Le spread avec le Bund a chuté à 225 pb (le 24 octobre). L'agence de notation S&P a également confirmé la note de l'Italie, BBB avec une perspective stable.

Outre le calendrier des réformes, les investisseurs continueront à surveiller la viabilité de la dette italienne dans la mesure où le ratio dette/PIB italien s'établit à 150 % et où les taux d'intérêt sont en hausse. Nous soulignons toutefois que, bien que le coût moyen des nouvelles émissions de BTP ait augmenté d'environ 120 pb depuis le début de l'année, les niveaux absolus des taux restent nettement inférieurs à ceux de 2011-12 (au moment de la crise de la dette souveraine). En outre, dans ce contexte inflationniste, la croissance du PIB nominal pourrait en bénéficier et le ratio dette/PIB pourrait s'améliorer à court terme.

### LES BTP ITALIENS ONT ÉVOLUÉ SIMILAIREMENT AUX OBLIGATIONS SOUVERAINES ALLEMANDES ET DE LA ZONE EURO



### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

L'Italie a un nouveau gouvernement dirigé par Giorgia Meloni. Même si la volatilité actuelle persiste, compte tenu de l'environnement macroéconomique difficile, la prime de risque de l'Italie devrait rester stable, contrairement à ce qui s'est passé lors de la crise de la dette souveraine européenne de 2011-2012. Les rendements des obligations italiennes à 10 ans ayant atteint 4,2 %, les investisseurs pourraient de nouveau envisager d'investir dans les BTP, même si les durées plus longues sont fonction de la stabilisation des taux en Europe. La rapidité avec laquelle le nouveau gouvernement Meloni a été formé et la continuité avec le gouvernement précédent ont envoyé des signaux rassurants aux investisseurs et aux marchés étrangers.





## Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Amérique latine Corée du Sud Singapour et Indonésie		Nous attendons l'assouplissement des conditions financières, la baisse des taux d'intérêt réels à long terme et l'amélioration des conditions de liquidité avant d'adopter un point de vue plus positif sur le marché boursier.
			Secteurs	Energie, Finance, Santé, Métaux précieux / « batteries » Semi-conducteurs		Nous recommandons toujours un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant la croissance des dividendes/dividendes de qualité et les stratégies de rachat d'actions.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		Thèmes liés à l'économie circulaire, à la sécurité et à la croissance des revenus
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Bons du Trésor américains		Nos objectifs de rendement pour les obligations à 10 ans sont de 3.5 % aux États-Unis et de 2.5 % en Allemagne sur un an.
			Segments	Crédit IG américain. Obligations émergentes en devises fortes et locales.		Nous privilégions le crédit « investment grade », et mettons l'accent sur le crédit américain en raison des bilans solides et des rendements les plus élevés de la décennie.
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+/=	+/=		Or Pétrole		<u>Pétrole (+)</u> , le Brent devrait remonter entre 105 et 115 USD suite à la substitution gaz/pétrole et à l'interdiction progressive de pétrole russe. <u>Métaux de base (=)</u> suite au retard dans la reprise chinoise, à la menace de récession en Europe, mais les perspectives des MT restent +. <u>Or (+)</u> , une valeur refuge privilégiée, la dépréciation du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient aider, fourchette attendue sur 12 mois = 1 750 - 1 900 USD.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD est de 1,08 USD (valeur d'un euro) sur 12 mois.
IMMOBILIER	=	+		REIT Entrepôts, santé, immobilier commercial britannique		L'immobilier privé est confronté à des vents contraires persistants suite au ralentissement de l'économie et à des taux de financement beaucoup plus élevés. Une préférence pour l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Mondial, macro et « trend following »		

## Tableaux des prévisions économiques et de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2022	2023	2024
United States	1,9	-0,1	-0,2
Japan	1,5	0,9	0,6
United Kingdom	3,4	-0,1	1,4
<b>Eurozone</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>
Germany	1,4	0,4	1,7
France	2,3	0,5	1,5
Italy	3,4	0,4	1,6
<b>Emerging</b>			
China	3,0	5,3	5,0
India*	8,3	6,2	6,5
Brazil	1,5	0,0	1,2
Russia	-7	0,8	0,3

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 31/10/2022

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2022	2023	2024
United States	8,1	4,4	2,4
Japan	2,3	2,3	0,6
United Kingdom	9	6,5	3,0
<b>Eurozone</b>	<b>8,3</b>	<b>5,9</b>	<b>2,5</b>
Germany	8,6	5,8	2,4
France	5,7	4,8	2,0
Italy	8,4	6,4	2,2
<b>Emerging</b>			
China	2,3	3,1	2,5
India*	7,9	5,9	5,5
Brazil	11,0	7,1	4,3
Russia	14,0	10,5	7,6

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 31/10/2022

	Country	Spot 06/11/2022	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 0,99	1,00	1,08
	United Kingdom	EUR / GBP 0,88	0,88	0,86
	Switzerland	EUR / CHF 0,99	0,96	0,98
	Japan	EUR / JPY 145,71	145	151
	Sweden	EUR / SEK 10,85	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 10,18	10,20	9,80
Against dollar	Japan	USD / JPY 147,25	145	140
	Canada	USD / CAD 1,35	1,35	1,30
	Australia	AUD / USD 0,64	0,66	0,70
	New Zealand	NZD / USD 0,59	0,58	0,62
	Brazil	USD / BRL 5,04	5,40	5,00
	Russia	USD / RUB 62,05	100,0	90,0
	India	USD / INR 82,44	82,0	80,0
	China	USD / CNY 7,27	7,30	7,00

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 6 novembre 2022

## L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

## FRANCE

**Edmund SHING**  
Global Chief Investment Officer

**Jean-Roland DESSARD**  
Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**  
Senior Investment Advisor

## ITALIE

**Luca IANDIMARINO**  
Chief Investment Advisor

## BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**  
Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**  
Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategist, PRB

## ALLEMAGNE

**Stephan KEMPER**  
Investment Strategist

**Stefan MALY**

## LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**  
Senior Investment Advisor, Fixed Income

## ASIE

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer, Asie

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor, Asie



# 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**

**La banque  
d'un monde  
qui change**