OCTOBRE 2022

# Focus Stratégie d'investissement

## Résumé


1. **Nous passons positif sur les obligations d'entreprises américaines.** les rendements des obligations d'entreprises « investment grade » américaines ont atteint leur plus haut niveau depuis 13 ans en raison de la hausse des rendements des emprunts d'État américains et de l'élargissement des spreads de crédit. Dans la mesure où les taux de défaut devraient rester bas, le rendement des obligations d'entreprises américaines notées BBB (près de 6 %) est attractif. Les investisseurs en euros devraient privilégier une exposition couverte contre le risque de change.

2. **Le mini-budget exceptionnel du Royaume-Uni offre une opportunité d'achat :** la décision étonnamment audacieuse du gouvernement de la droite conservatrice britannique de réduire une série d'impôts a entraîné une dépréciation de la livre sterling et une hausse des rendements obligataires britanniques, obligeant la Banque d'Angleterre à soutenir les marchés obligataires. Nous identifions des opportunités d'achat parmi les emprunts d'État britanniques (gilts) à court terme pour les investisseurs en euros et en dollars.

3. **Des investisseurs très pessimistes** : les investisseurs professionnels ont fortement réduit leurs positions en actions et en obligations au profit des liquidités. Les enquêtes auprès des investisseurs enregistrent un pessimisme extrême rarement observé. Ce pessimisme s'est avéré historiquement un bon point d'entrée sur un horizon de 12 mois et plus.

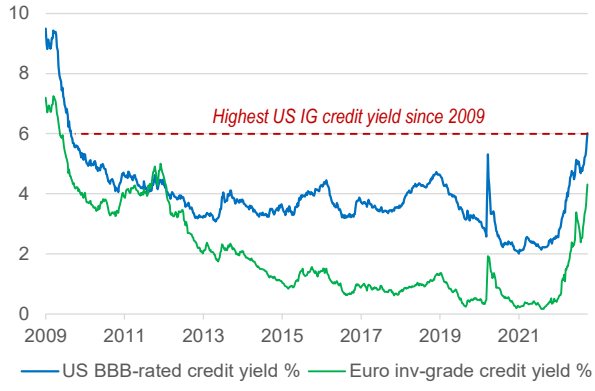
4. **La forte volatilité des marchés financiers va persister** jusqu'à ce que les banques centrales, sous l'impulsion de la Réserve fédérale américaine, ralentissent le rythme des hausses de taux d'intérêt. Depuis 1990, une forte volatilité supérieure à 29 a été suivie d'une performance moyenne sur 12 mois (indice VIX) des actions américaines de +24 % (+39 % sur 24 mois).

5. **Nouveau gouvernement italien de droite : attendons de voir.** L'écart de rendement entre les obligations italiennes BTP et allemandes s'est légèrement creusé ces dernières semaines, mais ce niveau n'est pas inquiétant. Nous attendons la composition et les décisions de ce nouveau gouvernement avant d'évaluer si le risque politique est exagéré sur les obligations italiennes.


## 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 : le Royaume-Uni est désormais une opportunité d'achat | 7 |
| Focus : la politique italienne tend vers la droite | 8 |
| Recommandations par classe d'actifs | 9 |
| Prévisions économiques, marché des changes et équipe | 10 |
| Avertissement | 11 |

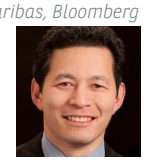

**LE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES « INVESTMENT GRADE » AMÉRICAINES A ATTEINT SON PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS 2009**




*Source : BNP Paribas, Bloomberg*


Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

La banque d'un monde qui change

## Nos principales convictions : privilégier le crédit IG américain

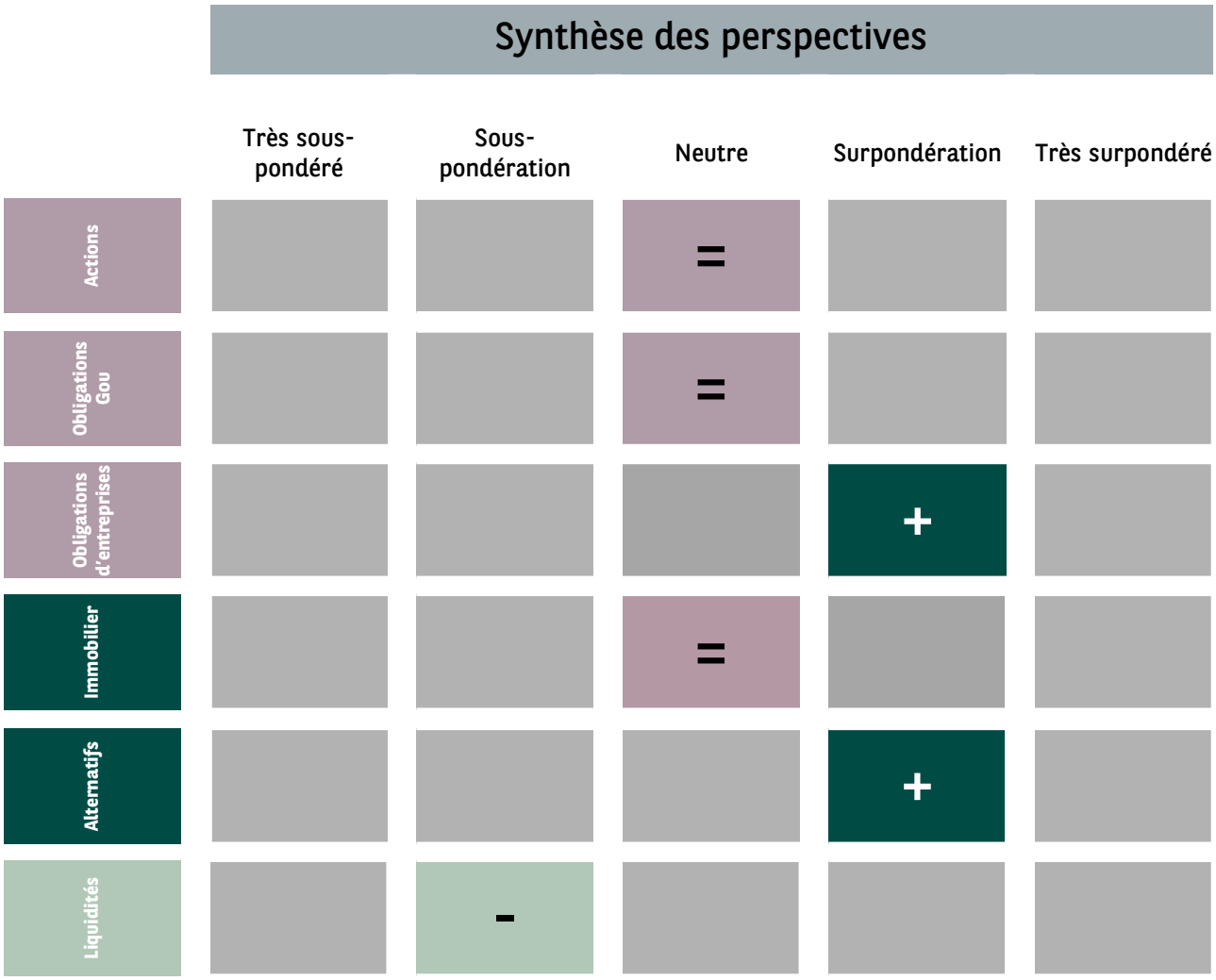
### Acheter :

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 : les obligations d'entreprises ont retrouvé un niveau positif




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

# Perspectives de marché

## Il est enfin temps de commencer à augmenter l'exposition au risque

**La correction simultanée des marchés actions, obligataires et du crédit a été bien pire pour les investisseurs que la grande crise financière de 2008.** Au cours de cette crise, les lourdes pertes sur les actions et le crédit high yield avaient au moins été partiellement compensées par des gains sur les obligations souveraines. Les bons du Trésor américains à 20 ans avaient gagné 46 % entre mi-2007 et fin 2008, ce qui avait permis de compenser la perte de 38 % enregistrée par le S&P 500 sur la période. De plus, les obligations d'entreprises américaines avaient clôturé la période en baisse de seulement 1 % après le paiement des coupons.

En 2022, c'est une tout autre histoire. Depuis le début de l'année, les actions mondiales ont chuté de 25 % en dollars, tandis que les obligations d'entreprises américaines ont perdu 19 % et que les bons du Trésor américains à 20 ans ont fait moins bien que les actions, avec une baisse de 29 % sur la période. Il y a eu peu d'endroits où se réfugier pour les investisseurs cette année.

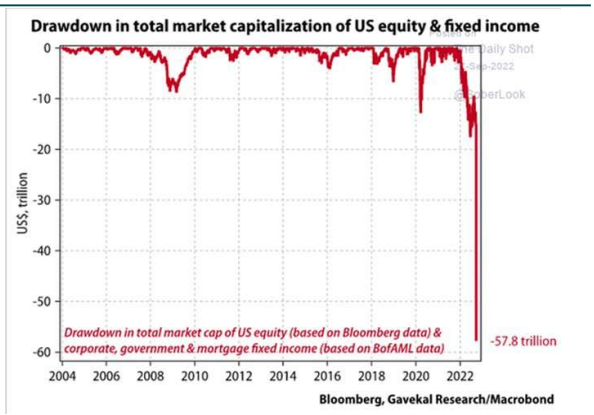
**Le moral des investisseurs professionnels est à des niveaux historiquement bas :** il est mesuré par les enquêtes de confiance de NAAIM et de Investors Intelligence. Ces deux enquêtes, combinées à l'étude sur le moral des investisseurs de détail AAII, révèlent un niveau de pessimisme seulement observé au plus fort de la crise financière de 2008.

**Il est temps de commencer à augmenter progressivement l'exposition au risque, par le biais du crédit :** la forte réévaluation des marchés du crédit a été spectaculaire, le rendement moyen des obligations « investment grade » américaines a bondi de 1,9 % à la mi-2021 à 5,7 % à la fin septembre 2022. Le crédit IG américain offre aujourd'hui plus que le taux de dépôt au comptant en USD de 2,5 %, alors que le taux de défaut des entreprises reste proche de ses plus bas historiques. Selon nous, il s'agit là d'un point d'entrée intéressant pour les investisseurs désireux de sécuriser des rendements élevés.

**Dans l'attente d'un feu vert sur les actions** : une condition importante pour revenir sur les actions est le pessimisme extrême des investisseurs (un indicateur contrariant fiable). Ce pessimisme se manifeste également par de nombreux achats d'options de vente par les investisseurs afin de couvrir le risque de baisse des marchés actions. Mais cela ne suffit pas en soi pour relever notre recommandation sur les actions.

Nous avons en outre besoin d'une amélioration de trois indicateurs clés : les conditions financières (assouplissement, notamment de la liquidité, de la volatilité et des spreads de taux d'intérêt), les rendements obligataires réels à long terme (baisse) et le dollar américain (baisse). Ces trois indicateurs donnent des signes préliminaires d'amélioration. Mais il est encore trop tôt pour avoir confiance dans ces changements de tendance potentiels.

### LES PORTEFEUILLES ÉQUILIBRÉS ONT 6 FOIS PLUS SOUFFERT EN 2022 QU'EN 2008




### UN SENTIMENT PARTAGÉ PAR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PARTICULIERS AU PLUS FORT DE LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008

** Average of z-scores of AAII and Investors Intelligence bull-bear spreads and NAAIM Exposure Index.*

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Nous préférons commencer par accroître notre exposition au risque au sein des portefeuilles équilibrés en relevant à Positive notre opinion sur la classe d'actifs Crédit. Nous nous employons à renforcer notre exposition aux obligations d'entreprises « investment grade » américaines en utilisant des solutions couvertes contre le risque de change pour les investisseurs en euros compte tenu de la faiblesse actuelle du taux de change EUR/USD.
Nous attendons la confirmation de l'amélioration des conditions financières, des rendements réels et de la baisse du dollar américain avant de revoir à la hausse notre recommandation sur les actions, qui est actuellement Neutre.

# L'environnement macroéconomique

## Y a-t-il trop de morosité macroéconomique à l'échelle mondiale ?

**N'oubliez pas de regarder devant, et non dans le rétroviseur sur le plan de la macro.** Pour notre bien-être, il est souvent préférable de ne pas lire ni écouter les nouvelles quotidiennes qui peuvent nous contrarier, encore plus dans le contexte actuel. N'oubliez pas que les mauvaises nouvelles ont tendance à se vendre mieux que les bonnes nouvelles. Nous pensons qu'il nous faut prendre du recul pour examiner la situation globale et adopter une perspective plus équilibrée sur la vie, l'économie et les marchés.

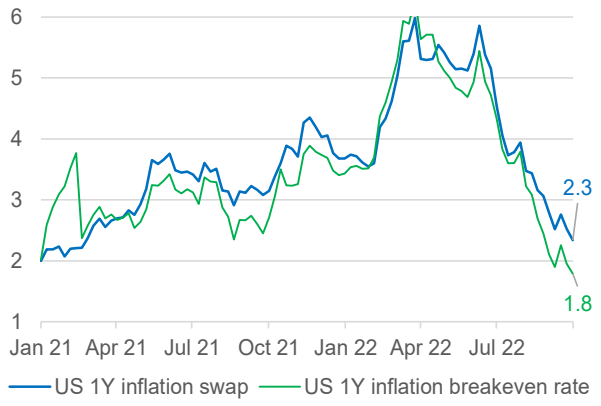
Les économistes sont particulièrement enclins à commettre l'erreur de trop se concentrer sur les statistiques économiques publiées, qui leur indiquent ce qui s'est passé, plutôt que de se tourner vers l'avenir. La plus grande erreur que quelqu'un puisse faire est d'extrapoler les tendances passées trop loin dans l'avenir.

Par exemple, après avoir atteint des niveaux record fin août, les prix européens du gaz, de l'électricité et du diesel ont changé de tendance, reculant de 20-50 % sous l'effet de la baisse de la demande et de l'amélioration de l'offre. Si les prix de l'énergie peuvent revenir à des niveaux plus proches de ceux d'avant février au cours des prochaines semaines, cela relâcherait un peu la pression sur les coûts pour les ménages et les entreprises, ce qui serait une bonne nouvelle pour l'économie européenne.

**La dynamique économique mondiale s'améliore en réalité :** selon l'indice de surprise économique pour les Etats-Unis de Bloomberg, les rapports de données économiques actuelles semblent en fait meilleurs que les prévisions moyennes des économistes. Cette amélioration est due à un changement positif de la tendance économique aux États-Unis, renforcée par la dynamique positive de l'indicateur économique avancé hebdomadaire américain de l'ECRI et par une croissance annualisée du PIB attendue au T4 de 2,3 %, selon l'indicateur GDPNow de la Fed d'Atlanta. Plutôt que de se détériorer, la situation économique américaine semble s'améliorer.

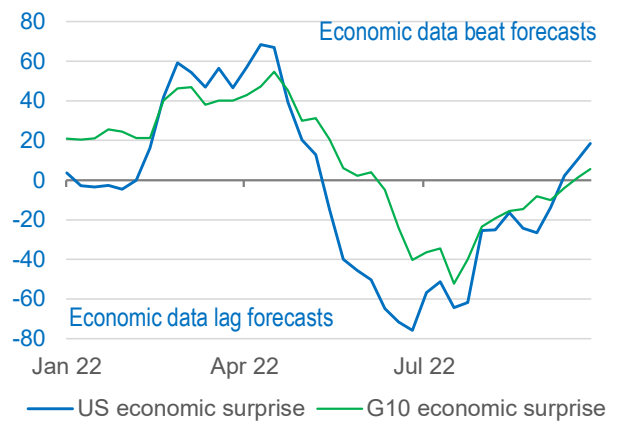
**Les anticipations d'inflation à 1 an aux États-Unis continuent de baisser :** les marchés financiers continuent d'intégrer des taux plus bas pour l'inflation américaine à 1 an, actuellement entre 1,8 % et 2,3 % sur la base des swaps d'inflation et des points morts d'inflation. Rappelez-vous, l'objectif de la Réserve fédérale (Fed) est de 2 % ! Si l'on en croit ces taux de swap, on peut également s'attendre à ce que la Fed cesse de relever ses taux prochainement, les marchés semblant envoyer le message que ces hausses depuis le début de l'année ralentiront sensiblement tant la croissance que l'inflation au cours des 12 prochains mois. Ce serait un soulagement bienvenu pour les marchés.

**LES SWAPS D'INFLATION 1 AN AUX ÉTATS-UNIS CONTINUENT DE SE RAPPROCHER DE 2 %**




*Source : Bloomberg*

**L'ÉCONOMIE MONDIALE MONTRE UNE AMÉLIORATION DE SA DYNAMIQUE, PORTÉE PAR LES ÉTATS-UNIS**




*Source : Bloomberg*

### Conclusion en matière d'investissement

Le point bas de la dynamique économique de la zone euro a été atteint fin juillet. Depuis lors, l'indice de surprise économique de la zone euro n'a cessé de s'améliorer. Cela dépend en grande partie de l'orientation future des prix de l'énergie qui déterminera l'impact négatif des coûts énergétiques sur l'économie pendant l'hiver. Nous surveillons de près la dynamique économique américaine pour voir si les dernières améliorations sont durables. Enfin, nous attendons le Congrès du Parti communiste chinois, qui se tiendra mi-octobre, pour connaître les nouvelles politiques du gouvernement en faveur de la croissance.

# Obligations et crédit

## Réapparition des « bond vigilantes »

**Thèse inchangée :** les marchés obligataires sont actuellement dépendants de l'inflation et des réactions énergiques des banques centrales. La volatilité des taux d'intérêt a dépassé les niveaux observés pendant la pandémie.

**Une Fed agressive** : la hausse de l'inflation en août a porté un coup dur et les responsables politiques se sont plaints que le marché du travail n'avait pas suffisamment ralenti. Cela justifie de nouvelles hausses significatives des taux directeurs. Nous avons remonté notre taux final de 4 % à 4,5 % pour la fin de l'année.

**Une BCE agressive** : une inflation à 10 % dans la zone euro, un euro faible, des inquiétudes sur une hausse des dépenses publiques et un relèvement potentiel des anticipations d'inflation à moyen terme de la BCE laissent entrevoir un taux final plus élevé que prévu. Nous avons remonté notre taux final anticipé à 2,75 % contre 2,25 %. Selon nous, le cycle des taux devrait s'achever en mars 2023.

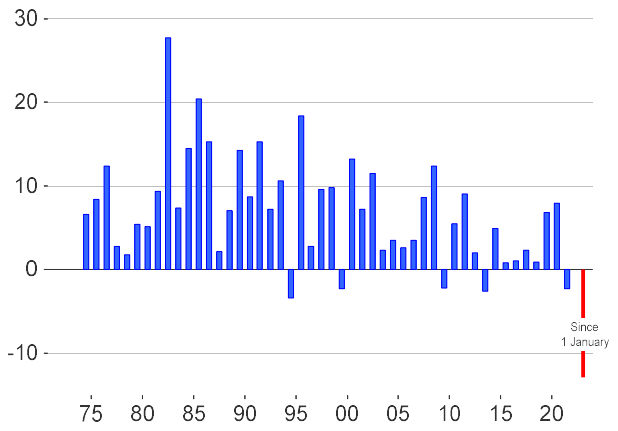
**Les taux à long terme devraient bientôt culminer** : des taux plus élevés à très court terme sont possibles, dopés par les déclarations des banques centrales et une inflation potentiellement plus élevée que prévu.

Historiquement, les rendements des bons du Trésor et des Bunds ont culminé 1 à 2 mois avant la dernière hausse des taux. À un horizon de 12 mois, nous prévoyons une baisse du rendement des bons du Trésor à 10 ans pour atteindre 3,5 % et des Bunds à 2,5 %.

**Valorisation des emprunts d'État américains à un niveau intéressant pour les investisseurs en dollars**. Le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans a atteint 4 % sur fond de forte volatilité, un niveau comparable à celui observé en 2010, rendant ainsi les emprunts d'État américains attrayants pour les investisseurs en dollars.

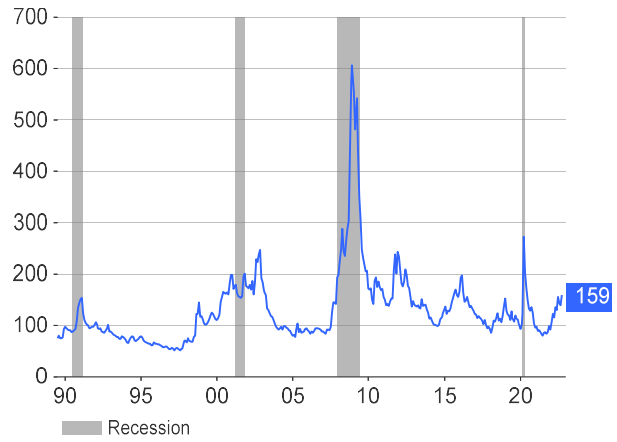
**Valorisation positive des obligations d'entreprises** : les obligations d'entreprises américaines « investment grade » apparaissent particulièrement intéressantes pour les investisseurs en dollars, offrant un rendement de 5,7 % suite à la forte hausse des taux et des spreads de crédit. Le niveau actuel des spreads suggère qu'une récession modérée est déjà intégrée dans les cours. Les indicateurs multi-actifs favorisent les obligations « investment Grade » par rapport aux obligations à haut rendement. Les investisseurs en euros peuvent trouver des rendements intéressants dans des obligations d'entreprises IG à court terme libellées en euros d'émetteurs de qualité (les obligations notées A à 3-5 ans offrent un rendement de 3,9 %).

**DES RENDEMENTS TRÈS NÉGATIFS DES EMPRUNTS D'ÉTAT AMÉRICAINS**




Source: Refinitiv Datastream, 9/30/2022

**LES SPREADS DES OBLIGATIONS IG AMÉRICAINES SUGGÈRENT QUE LA POSSIBILITÉ D'UNE RÉCESSION MODÉRÉE EST DÉJÀ INTÉGRÉE DANS LES COURS**




Source: Refinitiv Datastream, 10/3/2022

**CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT**

Nous avons revu à la hausse les taux terminaux de la Fed et de la BCE, à 4,5 % et 2,75 % respectivement. Selon nous, les taux à long terme devraient bientôt culminer. Notre objectif à 12 mois est de 3,5 % pour le rendement des bons du Trésor et de 2,5 % pour le rendement des Bunds, tous deux à 10 ans. Nous avons relevé notre opinion à Positive pour les emprunts d'État américains et les obligations d'entreprises « investment grade » pour les investisseurs en dollars. Les investisseurs en euros peuvent trouver des rendements intéressants parmi les obligations d'entreprises IG européennes.

# Perspectives pour les actions

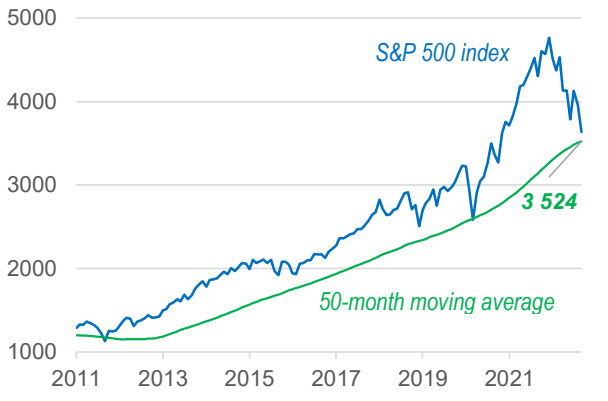
## Un niveau bas, ou sur le point d'être à un niveau encore plus bas ?

**Le marché actions américain va-t-il rompre les plus bas de juin ?** Les indices boursiers américains sont revenus à leurs plus bas niveaux de juin, car le durcissement des conditions financières (dont l'appréciation du dollar) et la hausse des rendements obligataires réels à long terme continuent d'exercer des pressions sur les bénéfices et les valorisations des actions.

Toutefois, nous pourrions bien être à un tournant important pour les marchés actions si les conditions financières et les rendements réels venaient à culminer, comme nous le soupçonnons. De plus, la récente tendance à l'amélioration des statistiques économiques américaines pourrait en fait soutenir les tendances bénéficiaires à court terme.

**La moyenne mobile de 50 mois du S&P va-t-elle tenir?** Au cours des 11 dernières années de hausse du marché (qui ont véritablement commencé en 2011), la moyenne mobile sur 50 mois du S&P 500 a joué un rôle clé jusqu'à présent dans la tendance haussière du marché. Nous allons surveiller de près si l'indice S&P 500 franchit de manière significative le seuil et reste inférieur à ce soutien clé pour les prochaines semaines. Une reprise supérieure à ce niveau pourrait bien être le début d'une reprise haussière plus durable pour les actions.

**TENDANCE HAUSSIÈRE DU MARCHÉ : L'INDICE S&P 500 RESTE SUPÉRIEUR À SA MOYENNE MOBILE DE 50 MOIS**




Source : BNP Paribas, Bloomberg

## Les niveaux élevés de volatilité laissent entrevoir de meilleures performances

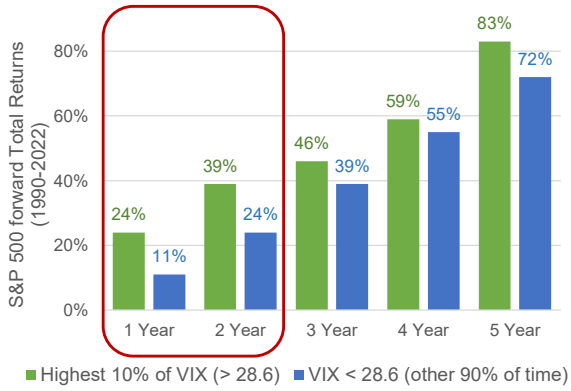
**Ne vous inquiétez pas des niveaux actuels de volatilité élevés des marchés actions** (indice VIX à 32). En effet, les investisseurs ont acheté des options de vente pour protéger les portefeuilles d'actions à un rythme sans précédent, à en juger par le dernier ratio put-call sur les actions américaines.

Mais, statistiquement parlant, sur les 30 dernières années, les niveaux les plus élevés de l'indice de volatilité VIX ont généralement précédé de fortes périodes de performances des actions américaines. Sur 1 an, après avoir observé un VIX élevé, les actions américaines ont affiché une hausse moyenne de 24 % sur 1 an, et de 39 % sur 2 ans.

## Saisonnalité positive : l'effet Halloween

**Entre le début du mois d'octobre et la fin du mois d'avril**, l'indice américain S&P 500 a généralement progressé de 8 % (moyenne sur 2001-2021), contrairement à une performance stable entre mai et début octobre. En Europe, l'indice DAX allemand a progressé en moyenne de 9 % au cours de la même période hivernale/printanière. Ajoutons à cela l'effet de mi-mandat de l'année présidentielle américaine, une année où les actions américaines ont traditionnellement bien performé.

**SUITE À DES INDICES DE VOLATILITÉ VIX ÉLEVÉS, LES ACTIONS AMÉRICAINES ONT TENDANCE À FORTEMENT PERFORMER**




Source : BNP Paribas, Bloomberg

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Nous avons besoin d'une amélioration de trois indicateurs clés : des conditions financières plus souples dont la liquidité, la volatilité et les spreads de taux d'intérêt, des rendements obligataires réels à long terme en baisse et d'un dollar américain plus faible. En Europe, la poursuite de la baisse des prix de l'énergie sera également fondamentale. Tous ces indicateurs donneront des signes préliminaires d'amélioration. Mais à l'heure actuelle, il est encore trop tôt pour avoir confiance dans ces changements de tendance potentiels et relever notre recommandation sur les actions mondiales de Neutre à Positive.

# Focus : le Royaume-Uni est désormais une opportunité d'achat

## Le mini-budget britannique suscite de la volatilité sur des craintes de viabilité de la dette

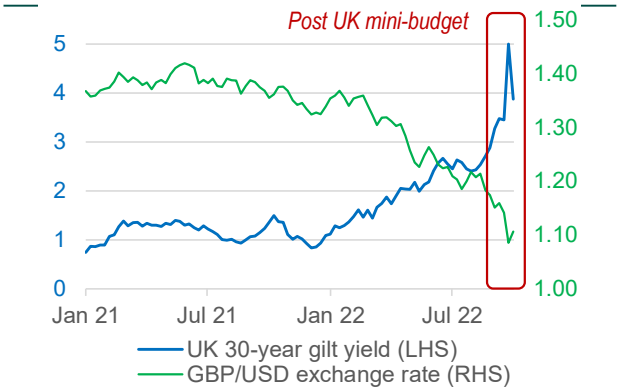
**Les réductions d'impôts surprises introduisent de la volatilité :** en réponse au récent mini-budget britannique de réduction des impôts, les actifs britanniques (devises, obligations, actions) ont lourdement chuté après que les investisseurs se soient inquiétés de la viabilité de la dette britannique à long terme. Au total, depuis mai 2021, la livre sterling s'est dépréciée de près de 22 % face au dollar américain.

La dernière hausse considérable des rendements obligataires au Royaume-Uni a contraint la Banque d'Angleterre à mettre en place un programme d'achat d'obligations d'urgence afin d'atténuer cette tension sur les marchés financiers. À titre d'exemple, le rendement des emprunts d'État britanniques (gilts) à 30 ans est passé de 2,3 % début août pour atteindre un pic de 5 % le 27 septembre, suite à la publication du budget. Après l'annonce de la Banque d'Angleterre, ce rendement des gilts était déjà revenu à 3,9 % au 30 septembre.

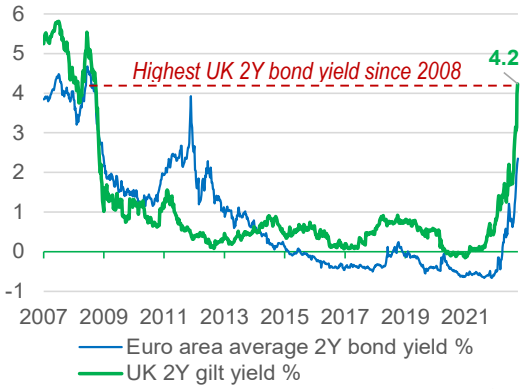
**Opportunité d'achat sur les obligations britanniques à 2 ans** : la dette souveraine britannique à 2 ans offre aujourd'hui un rendement de 3,8 %, soit 1,7 % de plus que la moyenne des obligations de la zone euro à 2 ans. Selon nous, il s'agit là d'une opportunité en termes de risque-rendement pour a) profiter des rendements élevés à court terme et b) acheter dans une devise bon marché.

**Acheter des grandes capitalisations britanniques :** pour les investisseurs non britanniques, la baisse de 24 % en dollars des grandes capitalisations britanniques offre une excellente opportunité d'acheter l'indice britannique FTSE 100. Rappelons qu'il s'agit d'un indice global qui génère plus de 50 % de ses bénéfices à l'étranger en dollar américain. L'ensemble des bénéfices de l'indice FTSE 100 devrait donc progresser au cours des 12 prochains mois. Le FTSE est attractif compte tenu de son faible niveau de valorisation (ratio cours/bénéfice prévisionnel < 8x, rendement du dividende de 4,8 %), de son exposition aux secteurs des matières premières et défensifs, ainsi que de sa devise bon marché.

**LES MARCHÉS FINANCIERS ONT TIRÉ LE RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ÉTAT BRITANNIQUES À 30 ANS À LA HAUSSE ET LA LIVRE STERLING À LA BAISSE APRÈS L'ANNONCE DU BUDGET**

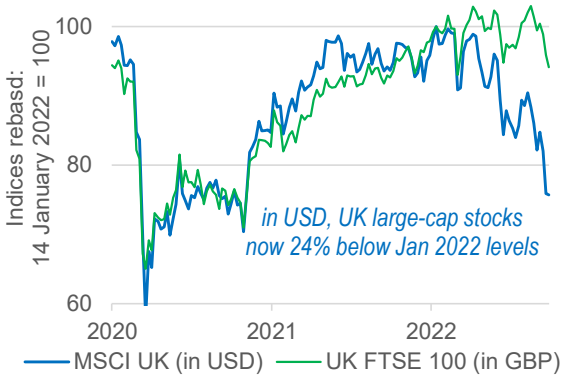



**LE RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ÉTAT BRITANNIQUES À 2 ANS EST SUPÉRIEUR DE 1,7 % À LA MOYENNE DES EMPRUNTS D'ÉTAT EUROPÉENS À 2 ANS**




Source : Bloomberg

**LES GRANDES CAPITALISATIONS BRITANNIQUES EN USD SONT DÉSORMAIS 24 % MOINS CHÈRES QU'EN JANVIER**




Source : BNP Paribas, Bloomberg

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

La révolte potentielle au sein du parti conservateur au pouvoir a déjà conduit le nouveau gouvernement dirigé par Liz Truss à inverser la tendance en supprimant l'abolition de la tranche élevée d'imposition à 45 %. En outre, le Chancelier de l'Échiquier, Kwasi Kwarteng, dévoilera sous peu les plans de réduction de la dette du Gouvernement, qui pourraient contribuer à rassurer les marchés financiers. La volatilité récente des actifs britanniques (livre sterling, emprunts d'État britanniques à court terme et indice FTSE 100) constitue selon nous une opportunité d'achat.

## Focus : l'Italie tend vers la droite

**L'Italie bascule à droite :** le 25 septembre, des élections ont eu lieu pour nommer le nouveau gouvernement et composer la Chambre des députés et du Sénat, avec respectivement de 400 et 200 représentants. La coalition de droite dirigée par les Fratelli di Italia (Frères d'Italie) ainsi que Forza Italia et les partis de la Ligue ont remporté 44 % des voix populaires. Cela se traduit par une majorité de 237 sièges (sur 400) à la Chambre des députés et une deuxième majorité de 112 sièges au Sénat (sur 200).

Avec cette nouvelle majorité, le nouveau gouvernement de droite est confronté à de nombreux défis, notamment des prix record de l'énergie qui représentent un risque considérable pour les dépenses des ménages et la production industrielle. Jusqu'à présent, la Première ministre désignée, Mme Meloni, a parlé de la nécessité «*des intérêts nationaux* ». À ce jour, il est difficile de déterminer la forme que pourraient prendre les politiques d'intérêt national.

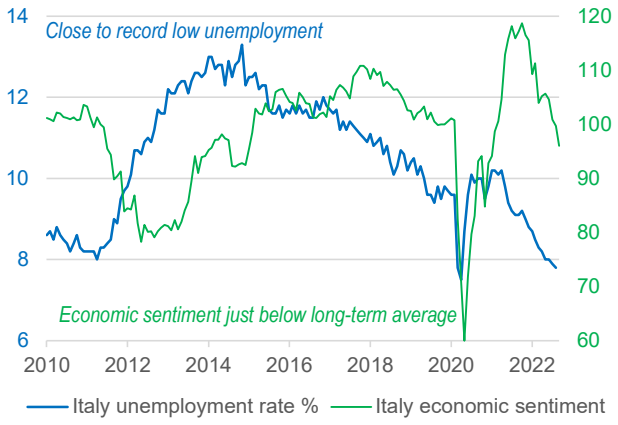
Dans un premier temps, les marchés financiers auraient pu craindre un schisme dans l'unité actuelle de l'Union européenne à l'égard de l'Ukraine ou une politique budgétaire italienne dépensière. Il n'y a eu jusqu'ici que peu de signes en provenance du nouveau gouvernement de coalition.

Il semble que Mme Meloni envisage de nommer un ministre des Finances très respecté, ce qui rassurerait les marchés financiers quant à la discipline budgétaire future de l'Italie.

**Les spreads sur les marchés obligataires s'écartent, mais pas de drame :** le rendement du BTP italien à 10 ans a peut-être augmenté par rapport aux rendements offerts par les Bunds allemands ou les Bonos espagnols équivalents, mais le niveau actuel des spreads n'est pas aussi extrême qu'en 2011-2021.

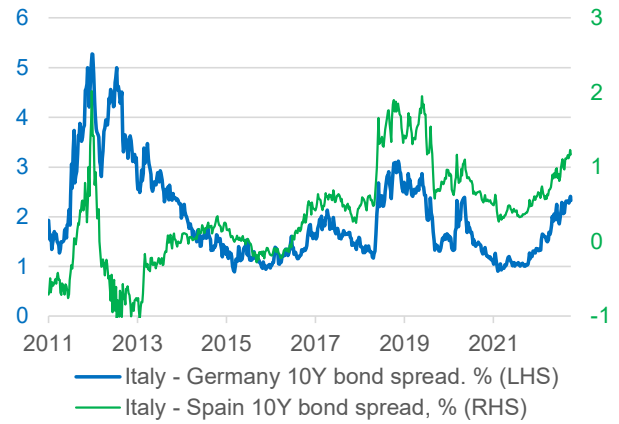
**Vulnérabilité de l'Italie aux prix du gaz naturel** : en 2020, les énergies renouvelables représentaient 45 % de la production italienne d'électricité, mais le gaz naturel représentait plus de 42 % de la production italienne d'électricité par source. Une grande partie de ce gaz provenait de Russie jusqu'au début de cette année. L'Italie, par l'intermédiaire de son principal fournisseur d'électricité Enel et de la compagnie pétrolière et gazière Eni, s'est efforcée de sécuriser des sources accrues de gaz naturel auprès d'autres fournisseurs tels que l'Algérie et la Libye pour remplacer la raréfaction du gaz russe. À court terme, les stocks italiens de gaz s'élèvent à plus de 90 %, ce qui devrait se révéler une bonne réserve de protection, même si les flux de gaz russe via l'Autriche resteront à leurs faibles niveaux actuels tout au long de cet hiver.

**L'ITALIE A BÉNÉFICIÉ JUSQU'À PRÉSENT D'UN SOLIDE VENT ÉCONOMIQUE**




*Source : Bloomberg*

**LES SPREADS DES OBLIGATIONS ITALIENNES PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS ALLEMANDES ET ESPAGNOLES À 10 ANS NE SONT PAS TRÈS ÉLEVÉS**




*Source : BNP Paribas, Bloomberg*

### Conclusion en matière d'investissement

Compte tenu de l'absence d'information sur la composition du nouveau parlement italien (issu de la coalition de droite), il est trop tôt pour devenir confiants quant aux obligations d'État italiennes BTP - nous restons donc à Neutre pour le moment. Toutefois, nous ne voyons guère de raisons de nous inquiéter des politiques futures de ce nouveau gouvernement. L'orientation des prix européens de l'énergie, en particulier du gaz naturel, sera plus important à court terme.

# 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 | | Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des valeurs boursières mondiales à long terme. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif. |
| | | | Secteurs | 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. |
| | | | Exposés/ 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 | | Nous relevons nos objectifs de rendement pour les obligations à 10 ans à 3,5 % aux États-Unis et à 2,5 % en Allemagne sur un an. |
| | | | Segments | Crédit IG américain. Obligations des ME en devises fortes et locales. | | Nous relevons notre recommandation de crédit « investment grade » en nous concentrant sur le crédit américain. |
| | | | Échéances | Inférieur à l'indice de référence | | |
| **LIQUIDITÉS** | - | - | | | | |
| **MATIÈRES PREMIÈRES** | +/= | +/= | | Or<br>Pétrole | | Pétrole Brent (+) : devrait remonter dans la fourchette comprise entre 105 et 115 USD à cause de la substitution gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. Métaux de base (=) : en raison du retard pris dans la reprise chinoise, de la menace d'une récession en Europe, mais les perspectives des MT restent positives. Or (+) : une valeur refuge privilégiée, la dépréciation du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient aider, avec une hausse de 12 mois = 1 750-1 900 USD. |
| **MARCHÉ DES CHANGES** | | | EUR/USD | | | Nous ajustons notre objectif EUR/USD à 1,08 USD (valeur d'un euro) pour les 12 prochains mois. |
| **IMMOBILIER** | = | + | | REIT, entrepôts, soins de santé, immobilier commercial britannique | | Nous abaissons le niveau de l'immobilier privé de Positif à Neutre compte tenu des difficultés persistantes dues au ralentissement des économies et à la nette hausse des taux de financement. Une préférence pour l'immobilier coté. |
| **OPCVM ALTERNATIFS** | | | | Environnement macroéconomique à l'échelle mondiale et suivi des tendances | | |

# Tableaux des prévisions économiques et de change

| ***BNP Paribas Forecasts*** | | | |
|---|---|---|---|
| **GDP Growth %** | **2022** | **2023** | **2024** |
| United States | 1.8 | 1.3 | 1.4 |
| Japan | 1.3 | 0.8 | 0.6 |
| United Kingdom | 3.4 | -0.1 | 1.4 |
| **Eurozone** | **2.8** | **0.3** | **1.5** |
| Germany | 1.4 | 0.4 | 1.7 |
| France | 2.3 | 0.5 | 1.5 |
| Italy | 3.4 | 0.4 | 1.6 |
| **Emerging** | | | |
| 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 - 12/09/2022

| ***BNP Paribas Forecasts*** | | | |
|---|---|---|---|
| **CPI Inflation %** | **2022** | **2023** | **2024** |
| United States | 7.8 | 3 | 2.8 |
| Japan | 2.2 | 1.1 | 0.6 |
| United Kingdom | 9.6 | 9.3 | 1.7 |
| **Eurozone** | **8.3** | **6** | **2.4** |
| Germany | 8.1 | 4.7 | 2.4 |
| France | 5.8 | 4.2 | 2.2 |
| Italy | 8.3 | 6.1 | 2.2 |
| **Emerging** | | | |
| China | 2.3 | 3.1 | 2.5 |
| India* | 7.9 | 5.9 | 5.5 |
| Brazil | 11 | 7.1 | 4.3 |
| Russia | 14 | 10.5 | 7.6 |

* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 12/09/2022

| | Country | Spot 10/9/2022 | | Target 3 months | Target 12 months |
|---|---|---|---|---|---|
| Against euro | United States | EUR / USD | 0.96 | 1.00 | 1.08 |
| | United Kingdom | EUR / GBP | 0.89 | 0.90 | 0.90 |
| | Switzerland | EUR / CHF | 0.95 | 0.96 | 0.98 |
| | Japan | EUR / JPY | 139.25 | 145 | 146 |
| | Sweden | EUR / SEK | 10.89 | 10.40 | 10.70 |
| | Norway | EUR / NOK | 10.36 | 9.60 | 9.60 |
| Against dollar | Japan | USD / JPY | 144.74 | 145 | 135 |
| | Canada | USD / CAD | 1.37 | 1.35 | 1.30 |
| | Australia | AUD / USD | 0.65 | 0.66 | 0.70 |
| | New Zealand | NZD / USD | 0.57 | 0.58 | 0.62 |
| | Brazil | USD / BRL | 5.35 | 5.40 | 5.00 |
| | Russia | USD / RUB | 58.95 | 100.0 | 90.0 |
| | India | USD / INR | 81.58 | 82.0 | 80.0 |
| | China | USD / CNY | 7.16 | 7.10 | 6.70 |

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 9 Octobre 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, Obligations

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 lie a 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.