

Focus Stratégie d'Investissement

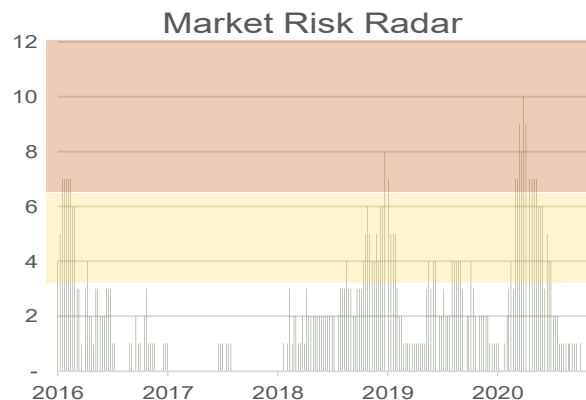
Résumé

- 1. Profil de risque bas:** Le modèle des risques de BNPP WM s'établit à 0 sur 12 en décembre, suggérant un contexte globalement favorable aux actifs risqués. Privilégier les actions et les matières premières.
- 2. Un momentum macro global positif :** Les économies européennes et chinoises surprennent à la hausse, en ligne avec les révisions à la hausse des bénéfices des entreprises. Privilégier l'exposition aux secteurs cycliques.
- 3. Anticipation d'une hausse des rendements des bons du Trésor américain en 2021 :** Nous relevons notre prévision de fin 2021 concernant les taux des bons du Trésor américain à 10 ans à 1,4 % (1,25 % précédemment), suggérant un rendement négatif de 12 millions de bons du Trésor.
- 4. La chasse au rendement aide les obligations souveraines émergentes (USD):** Les spreads du haut rendement américain se sont contractés à 4,2 %, soit le niveau le plus serré depuis mars de cette année. Privilégier les obligations émergentes et le crédit à haut rendement (« fallen angels »).
- 5. Le dollar américain continue d'atteindre de nouveaux points bas :** Nous prévoyons une baisse du dollar par rapport à l'euro à 1,25 \$ fin 2021 (1,22 \$ précédemment), le renminbi chinois et l'euro étant parmi les grands gagnants.
- 6. Pause de l'or et de l'argent malgré la faiblesse du dollar :** L'or et l'argent marquent une pause après une forte hausse tout au long de l'année 2020. Les métaux précieux et les mines sont l'une de nos principales convictions en 2021.
- 7. Les small et mid caps continuent de briller :** Tant aux États-Unis qu'en Europe, les petites entreprises montrent la voie. Nous préférons l'exposition aux SMID dans les actions européennes.

SOMMAIRE

La vue macroéconomique	2
Thème central : Que faut-il attendre après un mois de novembre record?	3
Perspectives Actions, Matières Premières	4
Perspectives en matière d'obligations, de crédit et de change	5
Recommandations relatives à la classe d'actifs	6
Tables de prévisions macro, FX/Equipe/Avertissement	7

LE RISK RADAR À 0 SOULIGNE L'APPÉTIT POUR LE RISQUE



Source : BNP Paribas Wealth Management

A noter: ce modèle est basé sur 12 composants y compris des mesures de risque et de la volatilité dans les marchés actions, obligataires, FX

Edmund Shing, PhD

Chief Investment Officer,
BNP Paribas Wealth Management



La Vue Macroéconomique

Optimisme pour 2021, attention à la politique

Les annonces de vaccins déclenchent l'optimisme: Alors même que le taux global d'infection de la COVID continue de progresser, les marchés actions mondiaux ont affiché une hausse de 12% depuis fin octobre, dopés par l'annonce de tests positifs des vaccins COVID de Phase III.

Une dynamique économique mondiale forte : De manière surprenante, malgré le coup d'arrêt économique provoqué par une deuxième série de confinements dans plusieurs grands pays européens, les indices de surprise économique restent en territoire positif, soulignant que les données économiques sortent constamment au-dessus des attentes des économistes.

Des risques économiques à court terme subsistent : En Europe, la Hongrie et la Pologne menacent de bloquer 1,8 milliard d'EUR des dépenses du Fonds de relance financé conjointement par l'UE, à moins qu'une clause liant les transferts budgétaires à l'État de droit ne soit modifiée. Cela pourrait retarder une augmentation attendue des dépenses de l'UE en infrastructures.

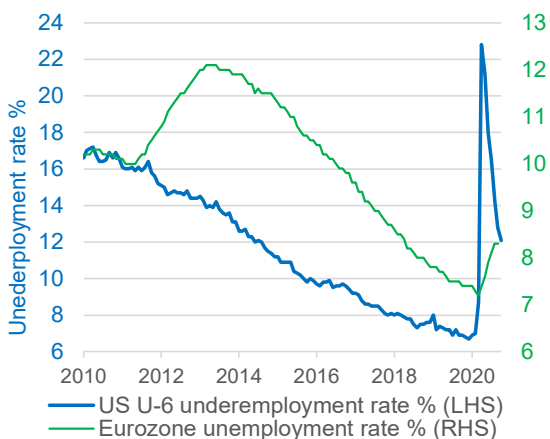
Les programmes d'aide américains arrivent à échéance avant fin 2020 : Aux États-Unis, les risques économiques persistent sous la forme de programmes d'aide qui arrivent à échéance fin décembre et qui, s'ils ne sont pas prorogés, pourraient donner lieu à une dynamique économique bien plus faible au T1 2021.

De son côté, le Fonds monétaire international continue de mettre en garde contre le fait que « *la reprise de l'économie mondiale risque de perdre de son élan* », et en conséquence, « *l'incertitude et les risques sont exceptionnellement élevés* »

Le soutien des banques centrales est essentiel : L'absence d'inflation et les taux élevés d'infections COVID continuent de donner à la Fed et à la BCE de bonnes raisons de continuer à soutenir l'économie via une politique monétaire non conventionnelle.

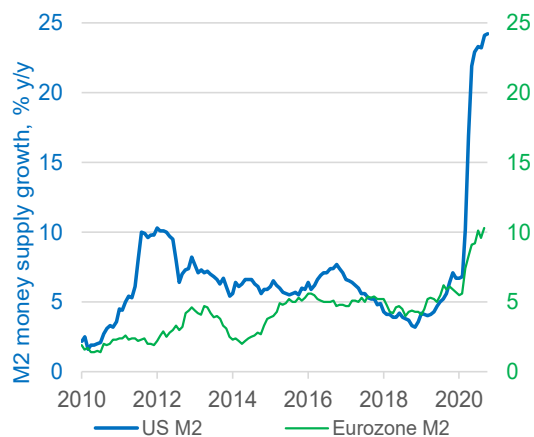
La réunion de la BCE de décembre devrait permettre d'étendre l'aide à l'économie de la zone euro sous la forme de nouvelles opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO) et d'un programme élargi d'achat d'urgence (PEPP).

LE TAUX DE SOUS-EMPLOI AMÉRICAIN BAISSE, MAIS RESTE À UN NIVEAU ÉLEVÉ



Source : Refinitiv Datastream

LA CROISSANCE DE LA MASSE MONÉTAIRE S'EST ACCÉLÉRÉE EN 2020



Source : Refinitiv Datastream

CONCLUSION

Nous restons optimistes quant à la vigueur de la croissance économique mondiale en 2021, soutenue par une consommation contenue, une forte demande de logements et d'importantes mesures de relance monétaire et budgétaire.

Cependant, nous gardons un œil attentif sur les risques potentiels pour la reprise après la discorde politique aux États-Unis et en Europe.



Thème principal

Après un mois de novembre record pour les actions, que va-t-il se passer ?

Les faits : Avec +12,8%, novembre 2020 enregistre la plus forte hausse de l'indice MSCI World (en \$) depuis 1980.

Le contexte : Dans un contexte de reprise soutenue des marchés boursiers par rapport au marché baissier inspiré par le coronavirus, les nouvelles de 3 vaccins contre le coronavirus affichant des taux d'efficacité élevés lors des essais de phase III ont alimenté un regain d'optimisme sur les marchés financiers.

Les prévisions de croissance économique restent élevées : Une croissance mondiale du PIB de plus de 5 % est attendue pour 2021 selon les prévisions du consensus, résultant d'une forte reprise attendue de l'investissement et de la consommation après les confinements.

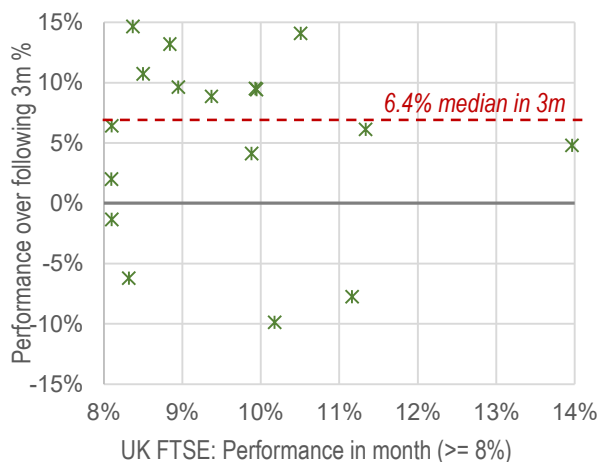
L'inquiétude : Après une telle envolée des marchés boursiers en novembre et une hausse de 44% de l'indice MSCI World (en USD) à ce jour depuis fin mars

2020, les investisseurs doivent-ils vendre leur exposition aux actions pour prendre leurs bénéfices ?

Un guide historique : Après une hausse de 8 % sur un mois calendaire (à 19 occasions sur 1980-2020), l'indice MSCI World a gagné en moyenne 6,5 % supplémentaires sur les 3 mois suivants, et 12,6 % en moyenne sur les 6 mois suivants, en hausse de 15 sur 19 sur ces périodes ultérieures.

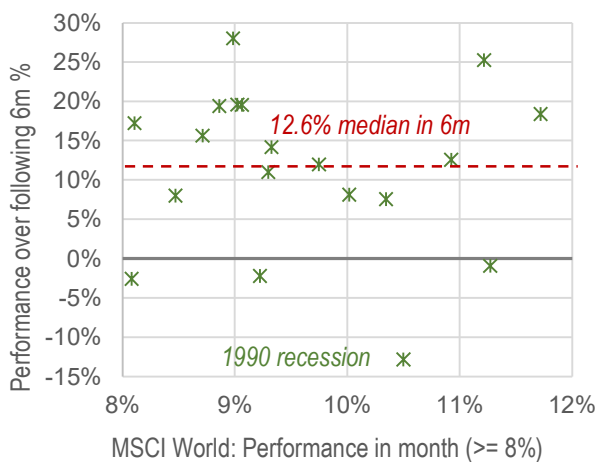
Les indices régionaux qui gagnent le plus : Parmi les pays/régions qui ont historiquement affiché la meilleure performance subséquente sur les 3 et 6 mois suivant cette forte performance, citons le MSCI Emerging Markets, le CAC-40 français et le FTSE 100 britannique. Nos préférences régionales en actions sont les marchés émergents (avec un focus sur l'Asie), le Japon et la zone euro.

APRÈS UNE HAUSSE MENSUELLE DE 8+%, LE FTSE 100 GAGNE 6 % DE PLUS SUR 3 MOIS



Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream

APRÈS UNE HAUSSE MENSUELLE DE 8+%, LE MSCI WORLD GAGNE 13 % SUR 6 MOIS



Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream

CONCLUSION

Comme nous prévoyons une volatilité continue des actions en cette période de fêtes de fin d'année, nous restons sélectifs dans l'exposition aux secteurs cycliques (nous préférons les secteurs de la mine, de la construction et de l'industrie au détriment du tourisme, du loisir et des banques).

L'histoire suggère que les investisseurs qui réduisent leur exposition aux actions pourraient perdre de nouveaux gains au cours des six à douze prochains mois.



Actions et les Matières Premières

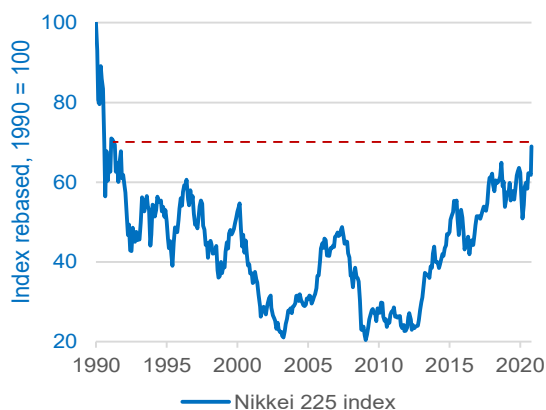
Les particuliers achètent des actions

Enfin, les flux sur les actions deviennent positifs: Les 3 semaines qui se sont terminées le 24 Novembre ont vu plus de 22 Md \$ d'entrées nettes dans les fonds d'actions/ETFs basés aux États-Unis, ce qui représente, selon l'Investment Company Institute, le plus important afflux de capitaux à 3 semaines en 2020.

Rappelons toutefois que depuis le début de l'année, les investisseurs étaient plutôt vendeurs des fonds d'actions, à hauteur de près de 400 Md USD de sorties cumulées à fin novembre. Il y a donc beaucoup de marge pour que les investisseurs achètent des actions afin de rattraper leur retard par rapport au sentiment haussier actuel.

Focus sur le Japon en tant que marché de valeur cyclique : Il y a eu une rotation massive de la croissance et de la valeur sur les marchés boursiers mondiaux en novembre. Nous surponderons les actions japonaises, considérées comme des « valeurs oubliées ». Les investisseurs accordent encore peu d'attention à ce marché alors même qu'il atteint un nouveau plus haut depuis 1991.

LE JAPON EST UN EXCELLENT MARCHÉ ACTIONS DE VALEUR CYCLIQUE

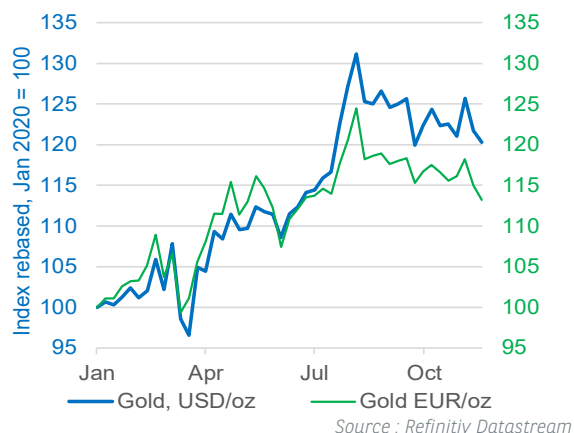


Pas de répit dans la révolution de l'énergie propre : L'univers ESG continue d'attirer de nombreux investisseurs, l'accent étant mis sur les énergies renouvelables compte tenu des initiatives gouvernementales en matière d'infrastructures dans ce domaine. L'indice S&P Global Clean Energy, qui comprend les leaders de la production d'électricité solaire, éolienne et à hydrogène, a progressé de plus de 150 % depuis début 2019.

Les métaux précieux marquent une pause : L'un des actifs qui a directement bénéficié de l'affaiblissement du dollar américain est l'or, qui, même après le récent recul, a enregistré des rendements sur 2020 à ce jour de 20 % en dollars américains et de 13 % en euros.

Nous considérons l'or comme un actif essentiel de diversification au sein d'un portefeuille équilibré, contribuant ainsi à se diversifier au détriment du risque actions dominant à un moment où les obligations souveraines traditionnelles deviennent moins efficaces dans ce rôle de diversification.

L'OR MARQUE UNE PAUSE APRÈS LE FORT RALLYE DE 2020



CONCLUSION

Nous gardons une préférence pour les actions, avec un focus le Japon (valeur cyclique), et sur l'ESG via les énergies propres et la forte thématique de gouvernance d'entreprise. On garde notre préférence pour les secteurs cycliques (par exemple les mines, les sociétés industrielles). On rajoute une préférence pour le secteur immobilier (REIT).

Au sein des matières premières, nous tablons sur des perspectives positives pour les métaux de base et les métaux précieux dans les mois à venir, en particulier pour le cuivre et l'or, la baisse actuelle des cours de l'or constituant une opportunité d'achat.



Obligations/crédits/taux de change/fonds alternatifs UCITS

Traquer le rendement en perte de vitesse

La chasse au rendement s'intensifie : Les sources traditionnelles de revenus à faible risque provenant des marchés obligataires souverains liquides sont de plus en plus difficiles à trouver. Sur les souverains périphériques européens, il faut s'intéresser aux maturités à 6 ans ou plus pour obtenir un rendement positif aujourd'hui sur les BTP italiens, par exemple.

Hausse des rendements du Trésor américain à 10 ans en 2021 : Nous augmentons notre prévision de rendement des bons du Trésor américain à 10 ans à 1,4 % fin 2021 (contre 1,25 %) en raison d'anticipations d'inflation plus élevées, l'économie affichant une croissance plus forte.

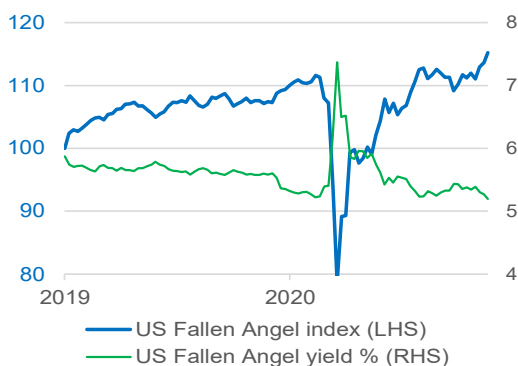
En revanche, on baisse notre prévision pour le rendement des bons du gouvernement allemand à 10 ans à -0,25% fin 2021 (contre 0%). On attend que la BCE achètera plus d'obligations souveraines de la zone euro en 2021 que les pays de la zone euro n'en émettront. Qui va limiter la hausse des rendements obligataires en Europe.

Privilégier les obligations corporates « Fallen angels » : Les investisseurs étant de plus en plus désireux de trouver des rendements positifs à risque limité, nous apprécions le high yield américain *Fallen Angels*, qui offre un revenu similaire au high yield américain classique (environ 5 %), mais avec un profil de risque plus faible.

Le dollar américain continue de baisser : Le dollar américain poursuit sa baisse par rapport aux principaux partenaires commerciaux. L'indice du dollar américain atteint son plus bas niveau depuis début 2018. Nous prévoyons maintenant que le taux de change EUR/USD passera à 1,25 USD fin 2021 (1,22 USD précédemment).

Les flux d'investissement pesant sur le dollar : L'un des principaux facteurs négatifs sur le dollar américain reste le bas niveau des rendements des bons du Trésor américain offerts aux investisseurs étrangers, à 0,9 %, soit près de 1 % de moins que le rendement offert l'an dernier aux investisseurs.

L'INDICE CREDIT « FALLEN ANGELS » AU NIVEAU LE PLUS HAUT EN 2020



Source : Refinitiv Datastream

L'INDICE US DOLLAR A ATTEINT UN NOUVEAU POINT BAS SUR DEUX ANS



Source : Refinitiv Datastream

CONCLUSIONS

Les investisseurs sont obligés d'accroître leur profil de risque dans leur quête de revenus. Nous apprécions les titres de crédit américains « *fallen angels* », les actions préférentielles américaines et les obligations souveraines émergentes en devise forte pour leurs rendements positifs. En revanche, on reste à l'écart des obligations souveraines aux Etats-Unis et l'Europe

Selon nous, les fonds d'obligations à rendement absolu constituent une alternative moins risquée aux obligations souveraines américaines et européennes à faible rendement. Quant aux fonds alternatifs UCITS, on rajoute une préférence pour les fonds « event-driven ».



Résumé de nos principales recommandations

	Reco Actuelle	Reco précédente	Classe d'actifs	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	UE, Japon (NEW), Marchés émergents : Chine, Taïwan, Inde, Corée du Sud.		Le Japon passe en positif grâce à la procyclicité, à la hausse des niveaux de rentabilité et à des valorisations attrayantes. Les États-Unis ont été passé à neutre à cause de leurs valorisations élevées
			Secteurs	Immobilier (NEW), Industrie, Matériaux, Assurance, Santé, EU Tech	Le secteur des biens de consommations de base:	Passage de l'immobilier à positif, aidé par la fin du «rester chez soi».
			Styles/ Thématique	Thèmes de Megatrend		Il reste un bon potentiel pour les thèmes séculaires.
OBLIGATIONS	-	-	Obligations d'État	Obligations émergentes (USD + devise locale)	Bons du Trésor américain à long terme et Bunds allemands	Nous avons révisé nos objectifs à 12 mois, passant de 1,25 % pour le rendement du Trésor Américain à 10 ans à 1,40 % et de 0 % à -0,25 % pour le rendement du Bund. Nous avons revu à la hausse les obligations en devises fortes les marchés émergents.
			Segments	Obligations convertibles de la périphérie de la zone euro et de la zone euro. Crédit IG et Fallen Angels (NEW).		Nous passons à positif pour les fallen angels, car ils entrent dans l'espace HY avec des écarts plus importants que les existants notés BB.
			Maturités	Au sein de l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	=	=				
COMMO- DITIES	+	+				<p>L'or - positif : Les taux réels négatifs et l'inflation devraient ramener l'or au-dessus de 2000 \$/oz</p> <p>Pétrole - positif : Le prix du Brent devrait se situer dans une fourchette de 45 à 55 dollars.</p> <p>Métaux de base - positif : les prix sont soutenus par le rebond chinois et par les politiques procycliques en Europe et aux États-Unis.</p>
CHANGE			EURUSD			Nous avons revu à la hausse nos objectifs 3 et 12 mois respectivement à 1,18 et 1,25.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro, Long short equity, relative value et event driven		Nous relevons à la hausse le profil Event Driven en raison de l'amélioration des perspectives de fusions-acquisitions et d'événements particuliers.

Tables des prévisions macroéconomiques, taux de change

	BNP Paribas Prévisions			Révisions de prévisions (%)	
	2019	2020	2021	2020	2021
Croissance du PIB					
Global					
États-Unis	2,2	-3,6	3,7	0,6	-0,5
Japon	0,7	-5,4	1,5	0	0,3
Royaume-Uni	1,5	-11,5	6,4	-1,8	-0,5
Zone euro	1,3	-7,5	5,6	0,5	0,4
Allemagne	0,6	-5,9	4,2	-0,3	-0,5
France	1,5	-9,5	6,3	0,3	-0,5
Italie	0,3	-9,1	6,0	0,9	0,7
Emergents					
Chine	6,1	2	8,6	-0,5	1,1
Inde*	4,2	-11,4	11,6	0	2
Brésil	1,1	-4,5	3,0	0,5	0,0
Russie	1,3	-4,5	3,8	0,5	0,7

	BNP Paribas Prévisions			Révisions de prévisions (%)	
	2019	2020	2021	2020	2021
IPC Inflation %					
Avancés					
États-Unis	1,8	1,3	1,9	0,0	0,0
Japon	0,5	0,0	-0,4	0,0	-0,1
Royaume-Uni	1,8	0,9	1,5	0,2	0,2
Zone euro	1,2	0,2	0,8	-0,1	-0,1
Allemagne					
France					
Italie					
Emergents					
Chine	2,9	2,6	2,3	-0,2	0,0
Inde*	4,8	5,8	4,3	0,3	0,9
Brésil	3,7	3,1	4,0	0,5	1,4
Russie	4,3	3,4	3,5	0,1	0,0

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
		09/12/2020		Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1,21	positif	1,18	négatif	1,25
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,90	neutre	0,90	positif	0,88
	Suisse	EUR / CHF	1,08	neutre	1,08	négatif	1,11
	Japon	EUR / JPY	126	positif	123	neutre	128
	Norvège	EUR / NOK	10,57	neutre	10,70	positif	10,10
Contre dollar	Japon	USD / JPY	104	neutre	104	positif	102
	Canada	USD / CAD	1,28	négatif	1,31	neutre	1,29
	Australie	AUD / USD	0,75	négatif	0,73	négatif	0,73
	Nv-Zélande	NZD / USD	0,71	négatif	0,69	neutre	0,71
	Brésil	USD / BRL	5,12	négatif	5,30	positif	4,50
	Russie	USD / RUB	73,6	négatif	76,0	positif	68,0
	Inde	USD / INR	73,7	neutre	75,0	neutre	75,0
	Chine	USD / CNY	6,54	neutre	6,60	neutre	6,50

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING

Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

SUIVEZ-NOUS



Capitalisation.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 (2020). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world