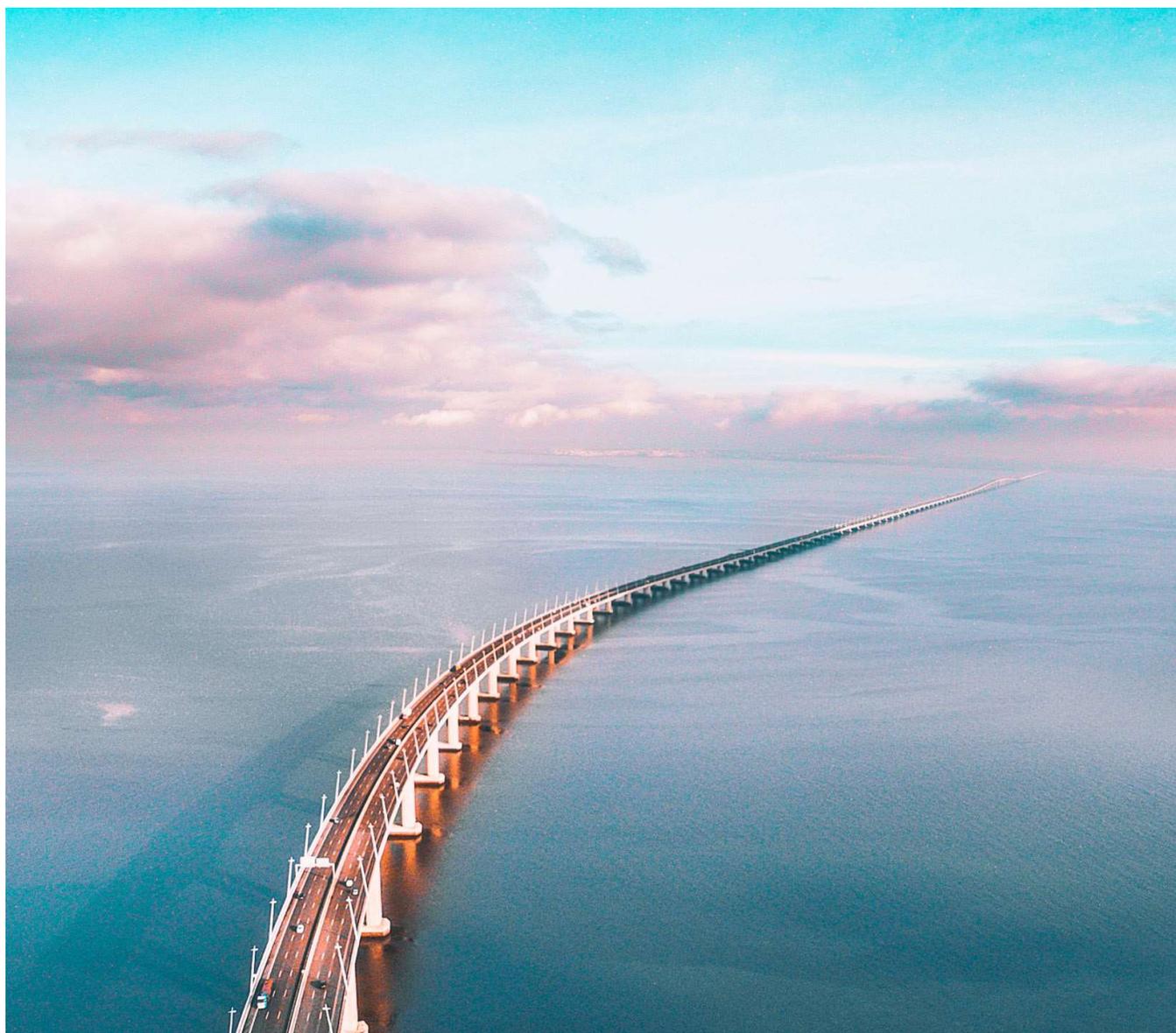


NOS THÈMES D'INVESTISSEMENT POUR 2021



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Vers une nouvelle aube

Nos dix thèmes d'investissement pour 2021 sont essentiellement tactiques, structurels et axés sur les marchés actions. Nos thèmes sont proposés par horizon d'investissement.

Une année 2020 mémorable

L'année 2020 restera longtemps dans nos mémoires. Les différentes vagues de Covid-19 et de confinements ont abouti à la reprise la plus rapide et la plus profonde jamais enregistrée. Les secteurs les plus touchés sont les compagnies aériennes, le tourisme et les services. Le virus a joué un rôle de catalyseur puissant pour certains thèmes clés que nous avons sélectionnés il y a un an, tels que l'innovation disruptive, l'explosion de la consommation digitale et les innovations technologiques dans le secteur de la santé.

Nos thèmes liés à l'environnement ont également bénéficié de l'investissement durable. En outre, les plans de relance économique sans précédent des gouvernements du monde entier, en particulier les programmes d'infrastructure, ont déclenché un fort rebond du secteur industriel.

La faiblesse des taux d'intérêt et des rendements devrait perdurer

Les banques centrales mondiales restent déterminées à soutenir la reprise économique encore fragile.

La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) devraient intensifier leurs achats d'obligations en 2021. La Fed prévoit également d'allonger la maturité de ses achats d'obligations afin de faire face aux émissions du Trésor américain qui auront des échéances plus longues qu'auparavant. Cela devrait limiter la hausse des rendements américains. Toutefois, chez BNP Paribas Wealth Management, nous prévoyons une hausse progressive du rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans pour atteindre 1,40% en fin d'année 2021, principalement en raison de la hausse des anticipations d'inflation à long terme et d'une prime de risque plus élevée due à une plus grande incertitude sur les taux d'inflation.

En ce qui concerne le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans, malgré l'actualité positive liée aux vaccins annoncée fin 2020, la BCE prévoit de maintenir les taux d'intérêt et les rendements obligataires à des niveaux très bas. De plus, la BCE a récemment intensifié ses achats d'obligations. En 2021, nous nous attendons à ce que les nouvelles émissions d'emprunts d'État soient encore moins importantes que les achats ciblés d'obligations de la BCE. Cela impliquerait des émissions nettes négatives, ce qui limiterait la hausse des rendements souverains de la zone euro malgré le rebond attendu de la croissance économique.

Selon nous, le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans devrait s'établir à -0,25% au cours de l'année à venir. Les taux d'intérêt à court terme devraient rester proches de leurs niveaux actuels pendant au moins un à deux ans. Par conséquent, nous anticipons une hausse de l'écart de rendement entre les rendements à court et long terme (pentification de la courbe des taux).

Une année 2021 positive pour les actifs risqués

Nos perspectives positives pour les actifs risqués reposent sur deux hypothèses : premièrement, un vaccin contre la Covid-19 sera largement distribué en 2021 ; et deuxièmement, la politique budgétaire et monétaire combinée restera très accommodante. Ces deux facteurs de grande envergure devraient conduire à une accélération progressive de la croissance économique, dopée par des effets multiplicateurs incluant une amélioration du moral et du pouvoir d'achat des ménages et des entreprises dans un contexte de taux d'intérêt obstinément bas. Les rendements obligataires pourraient commencer à se normaliser, mais devraient rester proches de leurs niveaux actuels.

Le premier trimestre 2021 restera difficile pour l'activité économique en raison de l'effet retardé des confinements. Cependant, les marchés financiers regardent au-delà de cet horizon. La campagne actuelle de vaccins contre le coronavirus devrait permettre aux autorités de freiner les taux d'infection et de permettre un retour relatif à la normale. En effet, nous rappelons aux investisseurs que les actifs financiers sont théoriquement valorisés en fonction des revenus futurs sur plusieurs années (dividendes, coupons, etc.), de sorte que les développements à court terme ont un faible impact sur la valeur actuelle des actifs. L'hypothèse de taux restant bas pendant une longue période augmente la valeur actuelle des dividendes ou coupons futurs.

Chez BNP Paribas Wealth Management, nous anticipons que les spreads de crédit vont continuer à se resserrer et atteindre à court terme des niveaux inférieurs à ceux d'avant le coronavirus. Cela implique des rendements attendus positifs pour les obligations d'entreprises. Dans le même temps, les écarts de rendement et les devises attractives des marchés émergents devraient soutenir les obligations souveraines en devise locale.



Les actions offrent un potentiel d'appréciation supplémentaire, même si des périodes temporaires de tensions et de prises de bénéfices sont à prévoir à un moment ou à un autre au cours de l'année. Le dollar américain est appelé à s'affaiblir face à la plupart des principales devises. Nous tablons sur un retour du billet vert à 1,25 contre 1 euro (fin 2021).

Quels sont les principaux risques ?

Au moment de la rédaction de cette introduction, nous voyons trois risques principaux :

1. La reprise économique qui pourrait être plus faible que prévue, et ce à cause d'un certain nombre de facteurs. Tout d'abord, un gouvernement divisé aux États-Unis qui pourrait ne pas se mettre d'accord sur un compromis budgétaire, impliquant une reprise économique plus faible et une inflation inférieure aux prévisions. Deuxièmement, en Europe, nous pourrions assister à une opposition plus nette et plus durable de certains États qui refuseraient que le plan de relance soit conditionné au respect de l'État de droit... Un autre facteur pourrait être une forte hausse des prêts non performants qui réduirait la capacité des banques à accroître leurs prêts. Troisièmement, les effets des vaccins pourraient être inférieurs aux attentes et les restrictions de mobilité pourraient alors nuire à l'activité économique pendant une période prolongée.
2. Malgré un changement dans la présidence américaine, les tensions entre la Chine et les États-Unis pourraient réapparaître sur l'accès à la technologie stratégique, ce qui pourrait avoir un impact sur le commerce mondial.
3. Une hausse plus importante que prévue des rendements obligataires, en particulier des rendements réels. En effet, un fort rebond de la croissance économique avec une inflation stable pourrait pousser à la hausse les taux réels (rendements nominaux moins inflation attendue). La hausse des rendements réels pourrait avoir un effet négatif sur un grand nombre d'actifs, tels que les actions (en particulier les actions de croissance), les obligations, l'or et l'immobilier. Ce scénario nous paraît peu probable à ce stade.

Notre premier thème, intitulé « **Vaccins, reprise et relance** », se concentre sur les secteurs qui devraient être les premiers à rebondir dans le retournement conjoncturel que nous anticipons au cours des prochains mois. Citons par exemple les secteurs cycliques, certaines matières premières et les devises qui leur sont liées.

Pour le moyen terme, nous proposons trois thèmes porteurs :

- « **Performance absolue à faible volatilité** » qui recommande les OPCVM alternatifs, les fonds obligataires absolus et les produits structurés.
- « **Dénicher les opportunités de rendement** » qui recommande obligations d'entreprises et des marchés émergents, fonds d'infrastructures et immobilier.
- et enfin « **Une nouvelle diversification pour un nouveau monde** » qui recommande une diversification des actifs au travers de certaines matières premières, devises, obligations américaines indexées sur l'inflation, OPCVM alternatifs et *private equity*.

Pour un horizon de long terme, nous avons élaboré six thèmes.

- « **La métamorphose du dragon : ouverture des marchés de capitaux et réforme économique en Chine** » qui met en lumière les actions A chinoises, le secteur technologique, les obligations onshore, etc.
- « **Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement** » qui mise sur la consommation domestique, les loisirs/activités domestiques, etc.
- « **L'évolution des influences générationnelles : comment les tendances démographiques améliorent la qualité de vie** » qui investit dans le domaine de la nutrition, le logement, le soin médical etc.
- et enfin « **Les innovations technologiques au service de la disruption** » qui parie sur l'intelligence artificielle, le Big Data, la cybersécurité, etc.

Un dernier groupe vous propose deux thèmes qui permettent d'intégrer les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) :

- « **La transition énergétique et le Green Deal** » (innovation technologique, équipements et stockage pour les énergies renouvelables)
- et « **Une gouvernance forte, clé pour une surperformance à faible risque : investir dans la confiance et la rentabilité** ».





CONCLUSION

➤ Dans l'ensemble, nous sommes optimistes sur le fait que 2021 sera une année de reprise économique robuste, soutenue par des taux d'intérêt à court et long terme historiquement bas. Cet environnement devrait être favorable aux actions, au crédit, aux matières premières et à l'immobilier.

L'ÉQUIPE DÉDIÉE À LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

FRANCE

Philippe FORNI

Senior Management

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

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

ITALIE

Manuela MACCIA

Contributor





THÈME 1

Vaccins, reprise et relance

[P. 06](#)

THÈME 2

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

[P. 09](#)

THÈME 3

Dénicher les opportunités de rendement

[P. 12](#)

THÈME 4

Une nouvelle diversification pour un nouveau monde

[P. 15](#)

THÈME 5

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

[P. 18](#)

THÈME 6

Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement

[P. 21](#)

THÈME 7

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

[P. 24](#)

THÈME 8

Les innovations technologiques au service de la disruption

[P. 27](#)

THÈME 9

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

[P. 30](#)

THÈME 10

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

[P. 33](#)

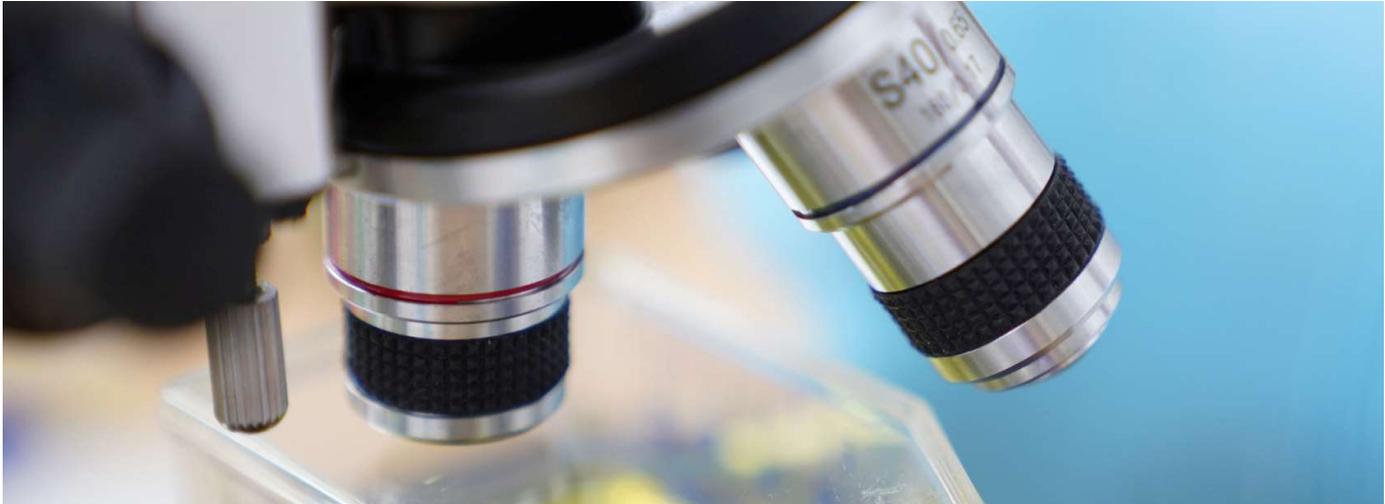
01

○ SHORT-TERM ■ HIGH RISK

Vaccins, reprise et relance



THÈME 1


 SHORT-TERM ■■■ HIGH RISK


2021 vs 2020 sera probablement l'année du retournement de situation : croissance contre récession, vaccin contre virus, reprise contre arrêt de production, inflation (modérée) contre déflation, et dollar faible contre un dollar précédemment fort.

Les politiques monétaires et budgétaires resteront accommodantes. Un investissement au début du cycle impliquera d'équilibrer les allocations du portefeuille, comprenant : les actions non américaines par rapport aux actions américaines, les actions de moyennes/petites capitalisations par rapport aux grandes capitalisations, les devises hors dollar par rapport au dollar américain (pour les investisseurs en USD), et les métaux de base et précieux devraient profiter de ce nouveau cycle économique.

NOS RECOMMANDATIONS

Un thème « transverse » : actions, obligations, change

- Mettre l'accent sur les secteurs de « début du cycle » (construction, mines, biens d'équipement, matériaux et certains secteurs de consommation cyclique).
- Se concentrer sur l'exposition aux actions des moyennes et petites capitalisations en Europe et aux États-Unis.
- S'intéresser aux dépenses d'infrastructures mondiales/d'énergie renouvelable.
- Se concentrer sur les revenus des obligations indexés sur l'inflation et ceux de l'immobilier.
- Parier sur les devises liées aux matières premières contre les devises aux rendements faibles, et sur les devises du G7 pour les investisseurs en USD.
- Investir sur l'or et l'argent pour jouer les métaux précieux.
- Profiter de la demande de métaux de base et de matières premières liées aux véhicules électriques.

PRINCIPAUX RISQUES

Ce thème comporte certains risques :

- Un arrêt plus précoce que prévu (avant une reprise économique stable) de la politique monétaire accommodante.
- Des défauts importants et inattendus sur les marchés du crédit qui déclencherait une récession double-dip en fin de cycle.
- Un manque d'efficacité des vaccins, de la campagne de vaccination ou la résurgence du coronavirus affecteraient la consommation.
- Une politique fiscale ciblée insuffisante pour soutenir l'économie avant une distribution plus large de vaccins.
- Une hausse inattendue de l'inflation, en l'absence de reprise de la croissance, serait préjudiciable aux obligations et aux actions.





Les progrès du vaccin

11 médicaments sont actuellement en phase 3 des essais, 18 en phase 2 et 39 en phase 1 (au moment de la rédaction du présent document).

Tout peut évoluer très vite fin 2020/début 2021. Les premiers résultats sur les vaccins Covid-19 ont été très positifs, de nombreux candidats atteignant un niveau d'efficacité supérieur aux attentes, bien au-dessus de la moyenne de 50% du vaccin contre la grippe. La FDA avait fixé un objectif d'efficacité de 50% pour l'approbation d'urgence. Les vaccins sont essentiels à la réouverture de l'économie à moyen terme. Notre scénario central part du principe de la poursuite des progrès dans la mise au point de vaccins. La distribution, les difficultés logistiques et les préférences des consommateurs détermineront évidemment le rythme du succès de la campagne de vaccination.

Une politique monétaire très accommodante pendant une période prolongée et une politique budgétaire ciblée

Les principales banques centrales du monde ont réagi bien plus rapidement que lors de la précédente grande crise financière, en déclenchant les mesures de relance les plus larges et les plus opportunes de l'histoire financière. Un événement clé a eu lieu le 23 mars (sans coïncidence, le jour où le deuxième marché baissier de l'histoire a pris fin), lorsque la Réserve fédérale (la Fed) a annoncé l'achat de dettes d'entreprise pour la première fois. De plus, à Jackson Hole, la Réserve fédérale a dévoilé les grandes lignes de sa politique monétaire, qui devrait permettre à l'inflation (et donc à l'économie) de se maintenir plus longtemps. La Fed va également continuer à financer d'importants déficits avec de faibles taux d'intérêt, soutenus par l'assouplissement quantitatif. Les actifs des banques centrales mondiales devraient augmenter à 27 milliard d'USD en 2022.

Enfin, compte tenu des taux de chômage élevés, la politique budgétaire restera critique mais diminuera fortement à mesure que les progrès de la vaccination s'accéléreront et que débutera le déconfinement. D'un point de vue structurel, l'accent est de plus en plus mis à l'échelle mondiale sur les infrastructures et en particulier sur les dépenses publiques « vertes ». Les trois plus grands blocs économiques, à savoir l'UE, les États-Unis (avec l'élection de Joe Biden) et la Chine, sont unis à cet égard.

2021 vs 2020 : rééquilibrage du portefeuille de la récession à la reprise

2021 sera probablement l'année de la reprise, de l'affaiblissement du virus, de la fin des économies confinées, de la reflation (modérée) et d'un dollar faible.

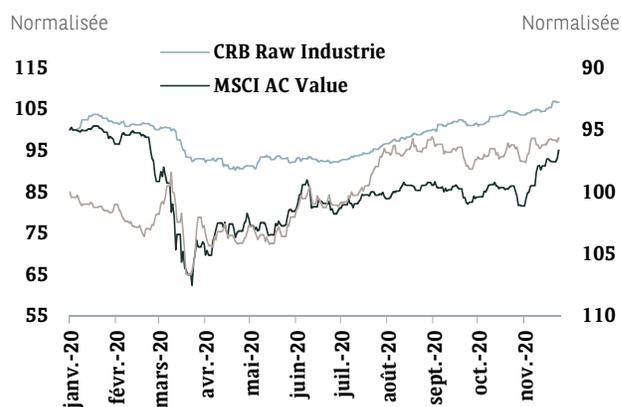
Nous prévoyons un cycle de reprise de l'économie en 2021 à mesure que la croissance mondiale passera de -4% à +5,2%. De plus, nous prévoyons une hausse modérée de l'inflation à mesure que nous sortons des conditions déflationnistes de la crise post-pandémie.

Au début de la reprise économique, vont se combiner la hausse progressive des rendements obligataires, l'affaiblissement du dollar, la hausse des marchés actions et la reprise des secteurs économiques cycliques. **Des rendements plus élevés et le vaccin Covid-19 sont de puissants catalyseurs pour justifier une allocation « barbell » entre les valeurs de croissance et les valeurs cycliques, surtout après une longue période de surperformance par le style « croissance ».** Par exemple, le MSCI World Growth a surperformé l'indice MSCI World Value de 75% au cours des trois dernières années et de près de 38% en 2020 (jusqu'à fin-novembre). Néanmoins, nous avons commencé à observer une surperformance du style « value » entre début septembre et fin-novembre 2020. Du point de vue de l'allocation de portefeuille, la clé est d'avoir les deux styles et d'élargir l'allocation de portefeuille des investisseurs.

On peut ainsi s'intéresser de près aux métaux. Premièrement, les métaux de base ont bénéficié du manque d'investissements dans le pétrole et le gaz au cours de la dernière décennie, ainsi que dans les secteurs miniers. Deuxièmement, un rebond économique graduel devrait entraîner un rebond cyclique de la demande en 2021. Troisièmement, certains métaux de base « verts » tels que le cuivre, le nickel, le zinc et le lithium affichent une croissance structurelle de la demande en raison du changement climatique et de l'électrification.

Il est important que les investisseurs ajustent leurs allocations de portefeuille afin de bien répondre au nouvel environnement économique. Cela signifie créer un équilibre dans les portefeuilles d'investisseurs entre : les actions non américaines et les actions américaines, les actions de petites/moyennes capitalisations et les grandes capitalisations, les actions cycliques et les actions de croissance, les devises hors dollar et le dollar américain (pour les investisseurs en USD). Sans oublier d'intégrer dans la réflexion les métaux de base, les métaux précieux, les obligations indexées sur l'inflation et l'immobilier qui devraient bénéficier de ce nouveau cycle économique !

DE LA RÉCESSION À LA REPRISSE : MÉTAUX DE BASE, VALEURS CYCLIQUES ET DEVISES AUTRES QUE LE DOLLAR



Source : Datastream, BNP Paribas WM, 23 Nov 2020



02

○ MEDIUM-TERM ■ LOW RISK

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



THÈME 2


 MEDIUM-TERM ■ LOW RISK


Dans un monde de répression financière persistante, dominé par des rendements nuls sur les liquidités et des rendements négatifs sur de plus en plus d'obligations souveraines, il est toujours très difficile pour les investisseurs de trouver des solutions de rendement positives et peu risquées.

Pour les clients peu disposés à remonter davantage le long de la courbe de risque, nous pensons qu'un moyen intéressant de diversifier les liquidités non rémunératrices consiste à investir dans des investissements alternatifs à faible volatilité et rémunérateurs.

NOS RECOMMANDATIONS

Voici quelques solutions d'investissement à faible volatilité et à rendement positif :

1. Fonds UCITS alternatifs privilégiant les stratégies Global Macro, Long/Short Equity, Event-Driven et Relative Value.
2. Fonds d'obligations à rendement absolu.
3. Produits structurés.

PRINCIPAUX RISQUES

Les risques de cette thématique sont principalement liés aux coûts d'opportunité dans l'hypothèse où le mouvement haussier des actifs risqués se poursuit.

Les risques inhérents aux solutions d'investissement proposées peuvent également être dus à une hausse soudaine des taux d'intérêt, au défaut d'un émetteur, à une liquidité réduite en cas de tensions sur les marchés, et aux fluctuations des taux de change. Il faut chercher à limiter ces risques en investissant dans des fonds d'OPCVM alternatifs, des fonds d'obligations à rendement absolu et des produits structurés.



Les confinements successifs ont conduit à une épargne par défaut.

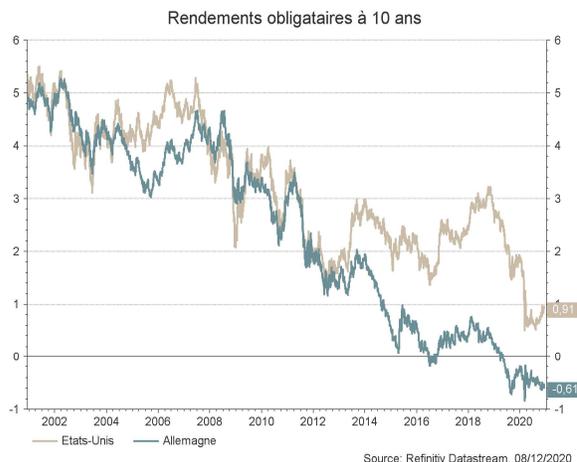
La restriction des dépenses des ménages dans les biens de consommation non essentiels, les voyages, et les divertissements en dehors de la maison, ont induit une explosion de l'épargne des ménages dans le monde. Les foyers allemands détenaient déjà plus de 40% du total de leurs actifs financiers en dépôts en espèces avant les confinements de 2020. Au moment où nous écrivons ces lignes, la valeur de la dette à rendement négatif dans le monde a atteint un niveau record de plus de 17 mille milliards de dollar (voir graphique), selon les indices obligataires Bloomberg Barclays. Ce chiffre a fortement augmenté au cours des derniers mois. Les investisseurs sont donc confrontés aujourd'hui à un problème plus urgent : savoir redéployer les liquidités pour générer un rendement positif, tout en maintenant un profil de risque faible.

Dans la mesure où les investissements traditionnels en liquidités et en obligations n'offrent plus aucun rendement aux investisseurs, nous recherchons des sources alternatives de rendements moins risquées à moyen terme :

1. les stratégies OPCVM alternatives, qui peuvent être classées en quatre groupes principaux : i) Long/Short Equity ; ii) Relative Value, iii) Event-Driven, et iv) Global Macro. Un certain nombre de fonds OPCVM alternatifs sont gérés avec un niveau de risque conforme à celui des fonds obligataires et présentent souvent une faible corrélation avec les tendances générales du marché. Nous identifions des opportunités dans ces quatre stratégies :
 - **Long/Short Equity** : le contexte actuel d'innovations disruptrices et de changements structurels, amplifié par la crise du Covid-19 (le télétravail, le commerce électronique, la dématérialisation, la démondialisation) suggère un environnement Schumpetérien de « destruction créatrice » et donc un monde de gagnants et de perdants polarisés. Être « long » ou « short » sur un investissement contribue à limiter la sensibilité du portefeuille à une baisse générale des marchés actions, ou à une hausse des taux d'intérêt, limitant ainsi les risques.
 - **Valeur relative** : les gérants se concentrent sur les anomalies de valorisation des actifs, les anomalies de spreads (écarts de rendement) ainsi que sur une réversion moyenne des cours. La crise finira par créer clairement des gagnants et des perdants, même si la plupart des entreprises ont été en mesure d'émettre des obligations pour répondre aux besoins de financement à court terme. L'arbitrage d'obligations convertibles est dans une phase idéale, avec des émissions record après la crise et une forte volatilité des actions.
 - **Event-Driven** : ces stratégies prennent des positions couvertes sur des objectifs de Fusion & Acquisition pour bénéficier de la différence entre les prix de marché et de l'offre.

MEDIUM-TERM ■ LOW RISK

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS SOUVERAINES PRÈS DES PLUS BAS HISTORIQUES



Les perturbations, les réformes fiscales américaines et les thèmes de consolidation sectorielle offrent de nombreuses opportunités. L'activité sur le marché des capitaux (introductions en bourse, émissions secondaires, etc.) offre également des opportunités rémunératrices à ces gérants. La dette « distressed » est un autre domaine intéressant pour les fonds Event-Driven à l'heure actuelle.

- **Global Macro** : les gérants bénéficient des fluctuations importantes des cours et de la volatilité des grands marchés macroéconomiques, y compris les devises, les taux d'intérêt, les indices d'actions et les matières premières. Ils peuvent protéger un portefeuille en cas de grave récession économique.
2. **Fonds obligataires à rendement absolu**
Ces fonds ont recours à une stratégie flexible en investissant principalement dans des produits de taux à court terme, ou en gérant activement la durée (sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt). Ces fonds peuvent améliorer la performance en s'exposant à la volatilité d'autres classes d'actifs, telles que les actions.
 3. Les produits structurés sont conçus pour utiliser des instruments sophistiqués (futures, options ou credit default swaps) auxquels les investisseurs individuels ont généralement un accès limité. Ces instruments permettent d'optimiser le rendement ou de limiter les pertes tout en réduisant la sensibilité à la hausse des taux ou à la baisse du cours de l'action. Nous recommandons d'investir dans des produits défensifs à court terme (généralement entre 1 et 3 ans). Autrement dit, il est préférable de se concentrer sur des produits d'investissement offrant au moins une certaine protection du capital investi. Les actifs sous-jacents peuvent inclure du pétrole, de l'or, des indices boursiers ou des taux d'intérêt.

03

○ MEDIUM-TERM ■ LOW AND MEDIUM RISK

Dénicher les opportunités de rendement



THÈME 3

 MEDIUM-TERM  LOW AND MEDIUM RISK


Les rendements obligataires ne cessent de baisser depuis 40 ans.

Face à ces taux bas, voire négatifs dans les pays développés, les investisseurs en quête de rendement doivent se détourner des obligations gouvernementales traditionnelles. Explorons ensemble quelques pistes !

NOS RECOMMANDATIONS

Ce thème s'adresse à des investisseurs plutôt défensifs, à la recherche de rendement. Il nécessite une certaine prise de risque pour trouver des rendements attendus positifs et supérieurs à l'inflation.

La prise de risque reste cependant moindre que celle liée aux marchés actions. Un investissement à plus d'un an est recommandé, aussi bien pour les solutions obligataires, que pour les fonds d'infrastructure et l'immobilier.

PRINCIPAUX RISQUES

Ce thème comporte plusieurs risques :

- Un risque de taux d'intérêt : si les taux se tendent, les obligations perdent de leur valeur. Les actifs non cotés, comme le marché immobilier, sont quant à eux pénalisés par une remontée des taux réels.
- Un risque de liquidité : les actifs non cotés sont, par nature, des placements à long terme qui peuvent être peu liquides.
- Un risque de défaut / restructuration : cas où l'émetteur est en incapacité de rembourser sa dette. Nous recommandons donc de se focaliser sur des émetteurs de qualité.



Les faits sont là,

Les rendements obligataires baissent depuis 40 ans. **Cette année, ils sont tombés à un plus bas historique dans la plupart des pays développés.** Dans la zone euro, le rendement moyen des obligations d'État est négatif, -0,22% au 20 novembre d'après l'indice Bloomberg Barclays. Aux États-Unis, il est à 0,57%. L'inflation, quant à elle, est faible sur des bases historiques, mais est tout de même supérieure aux rendements obligataires précités. En conséquence, un investissement en obligations d'État génère non seulement potentiellement un rendement négatif, mais aussi une perte en termes réels. Cet état de fait devrait persister, car les banques centrales n'ont pas l'intention de resserrer leurs politiques monétaires dans les trimestres, voire années à venir. Cela implique que **les rendements obligataires vont rester bas.** Il faut donc s'éloigner des actifs gouvernementaux -sans risque- pour trouver du rendement.

Parmi **les obligations d'entreprises**, les plus sûres (« *seniors* », prioritaires en cas de défaillance de l'émetteur) offrent un rendement quasi nul de 0,08% en moyenne en zone euro, forçant les investisseurs à se porter vers les **obligations subordonnées**. Elles sont certes un peu plus risquées que les seniors, mais le risque est somme toute limité si l'on choisit des émetteurs Investment Grade, c'est-à-dire avec une note de crédit solide. Là, le rendement moyen avoisine 1,8%.

Depuis le mois de mars, une quarantaine d'émetteurs européens et une vingtaine d'émetteurs américains se sont fait déclasser par l'agence de notation S&P, de la catégorie Investment Grade vers le segment High Yield. Ces obligations **fallen angels** voient généralement leur spread de crédit s'élargir fortement avant d'entrer dans la catégorie High Yield. Ce n'est, en général, qu'un à deux mois après que leur spread de crédit se normalise. Il s'agit donc là d'opportunités. Le rendement moyen des **fallen angels** est de 2,7% en zone euro et de 4,6% aux États-Unis.

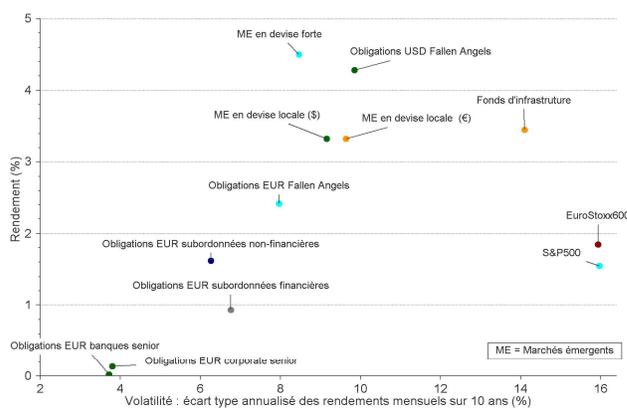
Toujours dans l'univers obligataire, les **obligations émergentes** tant en devise forte qu'en devise locale, offrent des rendements attractifs de l'ordre de 4,5% et 4,3% respectivement. Le risque de cette classe d'actifs, mesuré par la volatilité annuelle des performances sur les 10 dernières années, est plus important que les autres compartiments du marché obligataire. Cependant, avec une volatilité de 8,4% pour les obligations en devise forte et 9,0% pour celles en devise locale retranscrites en euros, le risque reste inférieur aux marchés actions (18,4% pour le STOXX Europe 600 et 16,2% pour le S&P500). Les actifs émergents devraient avoir le vent en poupe en 2021 car la faiblesse attendue du dollar devrait réorienter les flux financiers vers ces contrées.

MEDIUM-TERM ■■■ LOW AND MEDIUM RISK

Il est également intéressant de regarder les **fonds d'infrastructure**, une classe d'actifs grandissante depuis 10 ans. Ils investissent dans des infrastructures variées : transport, environnement, social, énergie, santé etc. Ils sont pourvoyeurs de rendements stables et attractifs à long terme. Ainsi, l'indice MSCI World Core Infrastructure affiche un dividende de 3,4% pour une volatilité historique des rendements de 14,5%, ce qui reste moins que les marchés actions. Certains fonds d'infrastructure se concentrent sur la distribution régulière de revenus alors que d'autres sont plus axés sur l'appréciation du capital.

Pour finir, **l'immobilier** reste une alternative pour les investisseurs en quête de revenus récurrents. La COVID-19 a créé un choc structurel dans le secteur (télétravail et commerce en ligne par exemple) mais les corrections des cours des actions du secteur immobilier reflètent déjà ceci en grande partie. L'environnement pérenne de taux très bas offre un support clé pour l'immobilier. Il sera toutefois important de diversifier les investissements au sein des actifs immobiliers.

PROFILS RENDEMENT RISQUE



Source : Refinitiv Datastream, 25/11/2020



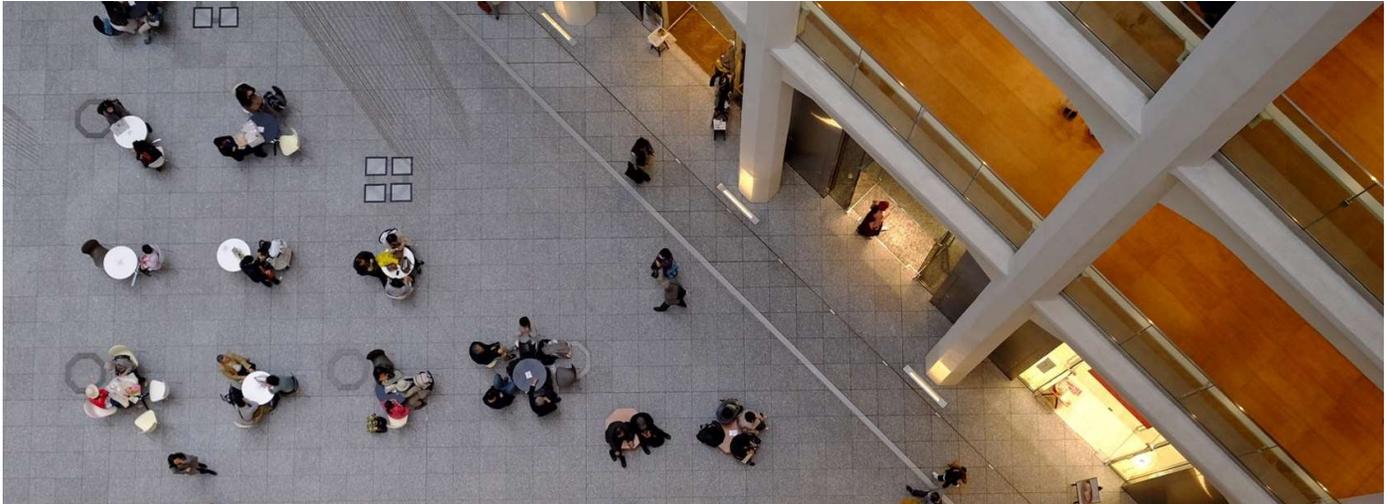
04

○ MEDIUM-TERM ■ LOW AND MEDIUM RISK

Une nouvelle diversification pour un nouveau monde



THÈME 4

 MEDIUM-TERM  LOW AND MEDIUM RISK


Traditionnellement, le portefeuille optimal se compose de 60% d'actions et de 40% d'obligations. Cependant, les rendements obligataires sont aujourd'hui tellement bas qu'ils jouent moins bien leur rôle d'amortisseur quand les marchés actions chutent.

Il faut donc ajouter une ou plusieurs autres classes d'actifs à ce mix traditionnel, afin d'augmenter le rendement attendu, sans accroître le risque.

NOS RECOMMANDATIONS

Ce thème s'adresse aux investisseurs ayant un profil de risque défensif, voire modéré, souhaitant se constituer un portefeuille ou ajuster un portefeuille existant, afin de mieux l'adapter à l'environnement de marché actuel de taux bas.

Les actifs de diversification proposés sont historiquement peu voire pas corrélés aux marchés actions. Ils peuvent cependant être volatils et requièrent donc un horizon d'investissement supérieur à un an.

PRINCIPAUX RISQUES

- Le cours des matières premières peut être volatil. Un investissement à moyen-long terme est donc recommandé.
- Les actifs non cotés peuvent être peu liquides et nécessitent un investissement sur plusieurs années.
- Les obligations américaines indexées sur l'inflation sont moins liquides que les obligations nominales. Elles peuvent être pénalisées par une remontée des taux réels ou une déflation. Toutefois, à maturité, le Trésor américain rembourse le montant le plus élevé entre le principal d'origine et le principal ajusté de l'inflation.



Le portefeuille optimal

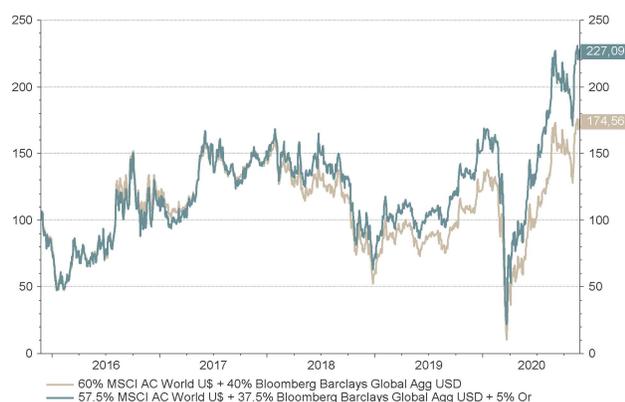
d'un investisseur de long terme est un portefeuille diversifié. Il est **traditionnellement composé de 60% d'actions et de 40% d'obligations**. La pratique montre que ce portefeuille s'apprécie grâce à la poche actions quand les marchés montent et que la poche obligataire permet d'atténuer la baisse dans les périodes plus difficiles. **La baisse des rendements obligataires depuis maintenant 40 ans remet cette logique en question**. Il est en effet de plus en plus difficile pour les obligations de jouer leur rôle d'amortisseur avec des rendements aussi bas. L'indice large Bloomberg Barclays Global Aggregate USD, composé obligations d'État et d'entreprise des pays développés et émergents, affiche un rendement moyen de seulement 0,87% au 20 novembre, en baisse quasi constante depuis sa création en 1990 où il tutoyait les 10%.

Il faut donc repenser ce portefeuille modèle optimal

Renforcer la poche actions permettrait certes, d'augmenter le rendement espéré, mais également le risque : ce n'est pas l'effet recherché. Il faut alors ajouter un ou plusieurs actifs pour renforcer le rôle de la poche obligataire et diversifier davantage. Ces actifs doivent être décorrélés des marchés actions, ou mieux encore, inversement corrélés aux marchés actions. L'objectif étant qu'ils s'apprécient quand les marchés actions baissent.

EXEMPLE DE PERFORMANCE D'UN PORTEFEUILLE 60/40 + ACTIF DIVERSIFIANT

Rebasé à 100 il y a 5 ans



Source : Refinitiv Datastream, 25/11/2020

MEDIUM-TERM ■■■ LOW AND MEDIUM RISK

On pense alors à l'or,

aux métaux précieux et au yen, valeurs refuges par excellence. Parce qu'elles ont tendance à s'apprécier lors des crises économiques, elles permettent de diversifier le portefeuille et d'améliorer le ratio rendement/risque.

On peut également ajouter des **obligations américaines indexées à l'inflation**. Leur corrélation historique avec les marchés actions, aussi bien américains qu'européens, est négative. De plus, des pressions inflationnistes pourraient commencer à se former aux États-Unis si la reprise économique s'avérait plus forte que prévue, alors que la Réserve fédérale américaine a injecté des milliards de dollars dans l'économie et a promis de ne pas monter ses taux directeurs dès les premiers signes d'inflation.

Enfin, pourquoi ne pas envisager des **fonds alternatifs**, stratégies d'investissement décorrélées des marchés actions ?

On privilégiera plutôt les **fonds global macro et le private equity**. Les premiers pourraient tirer parti de la déglobalisation et des différences de politique budgétaire entre pays. Les fonds de *private equity*, quant à eux, permettent d'investir dans l'économie réelle, dans des entreprises non cotées à différents stades de leur croissance, en Europe, aux États-Unis et en Asie. Ces fonds couvrent un éventail de stratégies différentes, notamment le rachat d'entreprises par effet de levier, la croissance, la mezzanine et le secondaire.



05

○ LONG-TERM ■ HIGH RISK

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



THÈME 5

LONG-TERM ■■■ HIGH RISK



Le plan quinquennal de Pékin se concentre sur la demande intérieure, l'ouverture du système national et l'internationalisation du renminbi.

L'intérêt prioritaire de la Chine en matière d'innovation technologique et d'autosuffisance profite aux entreprises technologiques nationales.

La levée des restrictions sur les marchés financiers nationaux, ainsi que l'inclusion des actions A et des obligations onshore dans les principaux indices mondiaux, ouvrent de plus en plus les actifs financiers chinois onshore aux investisseurs étrangers.

NOS RECOMMANDATIONS

- Panier de valeurs technologiques chinoises, fonds/ETF technologiques chinois.
- Panier d'Actions A, fonds d'Actions A/ETF.
- Les ETF d'obligations onshore de la Chine.
- Les fonds obligataires/équilibrés de la Chine qui comprennent les actions technologiques, les actions A et/ou les obligations onshore.

PRINCIPAUX RISQUES

- Une réforme plus lente que prévu qui retarderait l'ouverture des marchés financiers et entraverait l'intégration de la Chine dans les principaux indices boursiers et obligataires mondiaux.
- Acceptation étrangère plus faible que prévu des actifs onshore de la Chine.
- Un durcissement de « l'examen » d'entrée dans les marchés technologiques aux États-Unis et en Europe et/ou de la réglementation du gouvernement chinois pourrait étouffer la croissance des entreprises technologiques nationales.
- Une grave escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine qui nuit au sentiment des investisseurs à l'égard des actifs chinois.



Changement stratégique de politique

Pékin a récemment confirmé son changement stratégique de politique en faveur de la « Dual Circulation » dans son nouveau plan quinquennal. En mettant l'accent sur la « circulation interne » (c'est-à-dire la demande intérieure), tout en continuant de pousser à la « circulation externe » et en ouvrant le système intérieur et l'internationalisation du renminbi (RMB). Cela implique que la Chine continuera à se rééquilibrer, loin d'une économie tirée uniquement par les exportations. Son économie sera davantage orientée vers le marché intérieur pour se protéger de la démondialisation. L'accent sera mis sur l'autosuffisance technologique et la poursuite de l'ouverture de son secteur financier.



L'INNOVATION ET L'INDÉPENDANCE TECHNOLOGIQUE, PILIERS STRATÉGIQUES.

Principaux moteurs pour les entreprises technologiques chinoises

La Chine devrait allouer davantage de ressources à la recherche fondamentale et technologie de frontière, ainsi qu'à la modernisation et à la numérisation de sa structure économique.

Les tensions entre les Etats-Unis et la Chine ont provoqué le « retour au pays » des sociétés technologiques chinoises cotées aux Etats-Unis, sous la forme de nouvelles cotations secondaires à Hong Kong et/ou sur le marché chinois des actions A.

Certaines des entreprises technologiques chinoises sont trop grandes pour que les investisseurs mondiaux les ignorent. Les principales valeurs technologiques chinoises représentent actuellement 67% de la capitalisation boursière de l'indice MSCI China, soit 10 fois plus en dix ans ! De plus, les valorisations relatives des 5 premières sociétés technologiques chinoises (en termes de capitalisation boursière) sont plus attractives, à l'heure actuelle, que celles des 5 premières sociétés technologiques américaines.

De nouveaux mastodontes technologiques chinois ont intégré l'indice Hang Seng en 2020, augmentant d'un grand nombre d'actions de la « nouvelle économie » cet indice boursier hongkongais, vieux de 50 ans et habituellement plus orienté sur des secteurs traditionnels. De plus, Hong Kong a lancé en juillet 2020 un nouvel indice technologique de type Nasdaq (l'indice Hang Seng Tech), dont les ETF associés ont attiré de nombreux flux de capitaux.



UNE NOUVELLE OUVERTURE DES MARCHÉS FINANCIERS NATIONAUX

UNE INCLUSION COMPLÈTE DES ACTIONS DE CATÉGORIE A DANS L'INDICE MSCI EM IMPLIQUERAIT POTENTIELLEMENT UN POIDS DE 16% CONTRE ACTUELLEMENT 4% DES ACTIONS DE CATÉGORIE A



■ Chine ■ A-Actions ■ Corée du Sud ■ Taiwan ■ Inde ■ Autres

Source : MSCI, Datastream, 23 Novembre 2020

Facteurs clés pour les actions A chinoises et les obligations onshore :

L'accès des investisseurs étrangers aux marchés d'actions et d'obligations onshore s'est amélioré grâce à un nouvel assouplissement des restrictions sur les marchés financiers nationaux.

Stock Connect et Bond Connect permettent aux investisseurs étrangers de négocier des obligations chinoises locales via la Bourse de Hong Kong. Depuis le début de l'année, ce canal Connect a attiré d'importants flux de capitaux sur les marchés onshore, probablement sous l'effet du « premier entré, premier sorti » (FIFO) de la Chine en raison de la Covid-19, de l'appréciation du RMB et d'un écart de rendement attractif entre les obligations souveraines/quasi-souveraines chinoises et les emprunts d'État des marchés développés.

Les fournisseurs d'indices internationaux se sont lancés dans les premiers cycles d'inclusion des actions A et des obligations onshore dans leurs indices, ce qui a entraîné d'importants flux de capitaux étrangers vers les marchés nationaux. Les actions A chinoises ont actuellement une pondération de 4% dans l'indice MSCI Emerging Markets. Une inclusion complète signifierait une pondération de 16% des actions A dans l'indice des marchés émergents. De plus, à compter d'octobre 2021, dans le sillage de Bloomberg Barclays et JPMorgan, FTSE Russell a annoncé l'inclusion des obligations souveraines chinoises dans ses indices. Actuellement, l'actionariat étranger sur le deuxième plus grand marché obligataire au monde (d'une valeur de 15 milliard d'USD) est toujours inférieur à 3%. Il existe donc un potentiel de croissance énorme pour les détenteurs étrangers d'obligations chinoises.

Les actifs chinois onshore pourraient évidemment constituer une large source de diversification pour les portefeuilles des investisseurs internationaux (la corrélation entre l'indice MSCI AC World et l'indice CSI 300 n'est que de 0,3).

06

○ LONG-TERM ■■■ MEDIUM AND HIGH RISK

Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement



THÈME 6

 LONG-TERM  MEDIUM AND HIGH RISK


Aujourd'hui, les jeunes générations consomment différemment : elles consomment sur des sites de vente en ligne. Elles sont d'ailleurs bien souvent plus intéressées par l'expérience d'achat que par la possession d'un bien tangible. Ce phénomène joue également en faveur de l'économie de partage.

La crise de la Covid-19 a accéléré ces nouvelles tendances de consommation « domestique », caractérisée par plus de commerce électronique, de cocooning, de « fait maison » (bricolage, jardinage), de vie saine, d'animaux de compagnie, etc. La demande latente est importante, car les ménages ont été privé de certaines dépenses durant le confinement, sur le point d'être libérée avec l'arrivée des vaccins comme puissant catalyseur.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique actions s'adresse aux investisseurs dynamiques qui souhaitent miser sur ces nouveaux modes de consommation à l'échelle mondiale.

Ce thème peut se jouer avec des valeurs individuelles, dont beaucoup sont des grandes capitalisations, très liquides. Certaines de ces nouvelles tendances en sont encore à leurs balbutiements et nécessiteront une diversification et/ou plus de temps pour atteindre tout leur potentiel. Pour cette raison, les fonds, trackers et produits structurés peuvent aussi être utilisés comme alternatives d'investissement possible pour jouer ce thème.

Enfin, n'oubliez pas que certaines nouvelles tendances telles que le streaming, la musique, les jeux, les achats et le paiement en ligne, sont plus matures et rentables en Asie. Ils promettent un potentiel supérieur à celui de l'Occident. Nous recommandons donc, avant tout, une diversification mondiale.

PRINCIPAUX RISQUES

Les détaillants traditionnels sont confrontés à une forte concurrence des « pure players » dans l'univers en ligne. Même les plus grandes marques de luxe ont dû prendre des mesures pour vendre leurs produits via Internet. Certains d'entre eux ont mis du temps à s'adapter.

Alors que certains fournisseurs/prestataires de services en ligne jouissent d'une activité en plein essor, beaucoup d'autres disparaissent rapidement de la scène.

Car même dans le commerce électronique, la concurrence est féroce et les nouveaux entrants mettent plus de temps à devenir rentables et/ou ne trouvent pas les ressources qualifiées pour soutenir leur expansion. Ils peuvent également ne pas être disposés à payer les coûts nécessaires aux développements demandés.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

La clé du succès réside dans la présence en ligne

Amazon et d'autres marchands en ligne bien établis connaissent un succès sans précédent. Les détaillants traditionnels se sont rendus compte que pour attirer (et retenir) les consommateurs, ils devaient proposer une offre en ligne attrayante. Le marché du commerce électronique continue de se développer à un rythme rapide, sous l'impulsion des nouvelles générations hyper-connectées. Un grand nombre de détaillants traditionnels se réinventent. Par exemple, Wal-Mart, un distributeur américain de produits grand public, a lancé une offre en ligne attrayante, tandis que Marks & Spencer, un une chaîne britannique de produits alimentaires et d'habillement, a pris du retard par rapport à ses concurrents.

Bienvenue au cocooning à la maison !

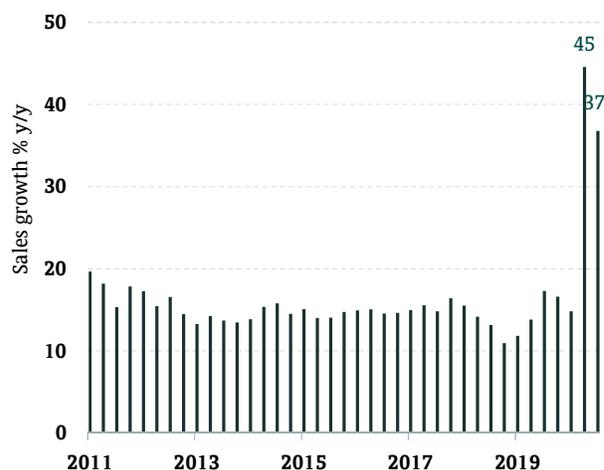
La crise de la Covid-19 a motivé les gens à trouver de nouveaux moyens de s'amuser chez eux. La fermeture massive des magasins, des restaurants, des cinémas, des parcs d'attractions et d'autres centres de loisirs extérieurs ont poussé les consommateurs à découvrir une nouvelle gamme de produits et de services sur le web. Les individus qui hésitaient à acheter en ligne pour des raisons de sécurité (ou autres) sont maintenant convaincus par le Web. Cette tendance à l'achat en ligne s'est accélérée et devrait se poursuivre. Le commerce électronique, le streaming, les jeux vidéo et l'e-sport touchent un public de plus en plus large. Tout comme pour les produits traditionnels, les entreprises les plus fûtées participant à ces nouvelles tendances de consommation proposent régulièrement de nouveaux produits, actualisés pour les consommateurs qui veulent rester à la pointe. Dans le domaine des jeux en ligne, Sony a récemment lancé sa PlayStation 5 (PS5) et Microsoft a déployé sa toute nouvelle console Xbox Series X. Les développeurs de jeux généralisent les suites de leurs plus grandes franchises et multiplient les succès.

La distribution en ligne et le streaming nécessitent d'importants investissements dans les infrastructures et les services, y compris les systèmes de paiement en ligne. Il faut également offrir une logistique efficace pour la livraison physique et en ligne.

Dans le monde réel, le contexte de pandémie a poussé les consommateurs à améliorer leurs « habitats ». Certains ont décidé que leur appartements en centre-ville étaient trop petits et se sont installés dans les banlieues à la recherche d'un plus grand espace de vie ou d'un jardin. En conséquence, les magasins de bricolage, de jardinage, de meubles et de décoration intérieure ont tous connu un afflux important de clients. D'autres consommateurs cherchent plutôt la compagnie et s'achètent un animal domestique. Outre l'amélioration de leur bien-être mental, les propriétaires de chiens, par exemple, ont découvert que promener leur nouvel ami est aussi un bon exercice, leur permettant de mener une vie plus saine.

LONG-TERM ■■■ MEDIUM AND HIGH RISK

US RETAIL E-COMMERCE SALES % Y/Y



Source : St Louis Fed

Une vie saine

Cette frénésie des citoyens à dépenser une part croissante de leur argent pour le bien-être de leurs animaux n'est pas nouvelle. A ceci s'ajoutent des dépenses dans les clubs de fitness ou d'équipement pour d'autres sports. La plupart des cols blancs ont en effet des emplois sédentaires. Lorsqu'ils sortent pour prendre part à des activités de loisirs, l'accent est de plus en plus mis sur leur santé.

L'essor de la classe moyenne asiatique

En Chine, on estime que la classe moyenne dépasse aujourd'hui l'ensemble de la population américaine ! En Inde et dans d'autres pays émergents, la classe moyenne croît rapidement grâce à des salaires plus élevés. Cela signifie qu'après avoir subvenu à leurs besoins de consommation courante, les acheteurs disposent de suffisamment d'argent pour des achats d'articles moins indispensables, c'est à dire les produits de luxe, les équipements sportifs, les voitures (électriques) ou encore les boissons de marque.



07

○ LONG-TERM ■ MEDIUM RISK

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



THÈME 7

LONG-TERM  MEDIUM RISK

Les pays développés sont sur le point de connaître une forte hausse de la demande de logement, sous l'effet d'une combinaison de tendances démographiques. Peut ainsi être citée l'explosion de la demande d'une cohorte surdimensionnée du « millennials » aux États-Unis, qui entre dans l'ère de l'achat de leur maison principale.

Le vieillissement mondial de la population et le coût disproportionné des soins de santé en fin de vie sont des tendances qui entraînent un important besoin de garantir des années de vie supplémentaires dans des conditions saines, tout en maîtrisant les coûts. Face à cet enjeu de politique publique, les mesures préventives d'amélioration des mode de vie et de soins de santé offrent des opportunités de croissance structurelle à long terme.

NOS RECOMMANDATIONS

La croissance structurelle de la demande de logements aux États-Unis, en Europe et en Asie favorise :

- Les valeurs américaines et européennes de construction de logements.
- Les matériaux de construction et matériel de commerce de bricolage.
- La demande de matières premières, notamment le cuivre et le bois.
- Les fonds d'investissement immobiliers résidentiels.

L'amélioration de la santé et de l'espérance de vie oriente la demande vers :

- Les sociétés pharmaceutiques/biotech spécialisées dans l'oncologie et les traitements contre Alzheimer / démence.
- Les entreprises mondiales d'appareils médicaux.
- Les équipements de fitness domestique et connectés.
- Les « produits de nutrition » - les entreprises du secteur de l'alimentation et des boissons spécialisées dans l'amélioration de la nutrition sanitaire.

PRINCIPAUX RISQUES

La hausse des rendements obligataires à long terme conduirait inévitablement à une hausse des taux hypothécaires fixes à long terme et nuirait à l'accessibilité au logement. Les fortes hausses du taux de chômage lors des récessions économiques ont aussi traditionnellement été associées à une baisse de la demande de logements neufs, ce qui réduit la capacité à assurer le service des prêts hypothécaires.

Les valeurs technologiques et liées à l'équipement de santé se sont très bien comportées en 2020, tout comme le secteur technologique américain ; par conséquent, toute rotation en faveur du style « value » au détriment de la croissance pourrait bien conduire à une sous-performance de ces valeurs.





Sur les marchés émergents, le principal moteur reste la combinaison de la croissance de la population et de l'augmentation du pouvoir d'achat d'une classe moyenne en plein essor : en Chine, en Asie du Sud-Est et de plus en plus en Inde. Dans les économies plus matures de l'OCDE en Europe et en Amérique du Nord, il existe différentes forces démographiques structurelles à l'œuvre.

- 1. Hausse démographique des « millenials » aux États-Unis :** on observe une augmentation de la population dans les cohortes clés de 20-29 et 30-39 ans, dans lesquels les adultes voient la croissance des revenus la plus rapide. Ils forment également leur propre unité familiale, créant ainsi une demande de logements.
- 2. Célibataire plus longtemps :** la deuxième tendance structurelle qui entraîne une exagération de cette croissance est le choix des jeunes adultes de rester célibataires plus longtemps, ce qui conduit à une plus grande demande de petites unités d'habitation. La troisième tendance structurelle est la montée en puissance des structures familiales non nucléaires, qui accélère la demande de logements de plus petite taille.
- 3. Transmettre la richesse aux générations suivantes :** la dernière tendance structurelle est la transmission de la richesse aux générations suivantes, généralement des parents nouvellement retraités à leurs enfants qui sont souvent dans la tranche d'âge de 30-39 ans pour les aider à acheter leur première maison. On y parvient souvent en libérant des capitaux propres (leur maison, a bénéficié de la forte croissance des prix des logements au cours des 20 dernières années grâce à la baisse des taux d'intérêt à long terme).

Pénurie de logements

Aujourd'hui, le point de départ de la demande de logements aux États-Unis et en Europe est une pénurie de logements existants, due au krach de la construction résidentielle après la Grande Crise Financière de 2007-2009 et à l'effondrement des prix de l'immobilier qui s'en est suivi. Si les mises en chantier de logements aux États-Unis et en Europe se sont légèrement redressées par rapport à leurs points bas d'après crise, elles restent toutefois très éloignées des niveaux d'avant crise.

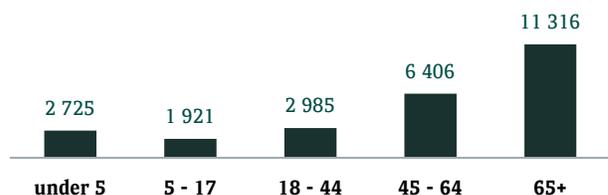
L'inflation actuelle des soins de santé est insoutenable

La question clé est la charge de plus en plus lourde qui pèse sur les systèmes de santé, qu'ils soient en grande partie privés et financés par des assurances (comme aux États-Unis) ou publiques (comme en Europe). Au Royaume-Uni, par exemple, la comparaison des frais de soin d'un jeune de 30 ans, avec ceux de retraités de 75 ans et 80 ans, montre que les soins de ces derniers coûtent respectivement trois fois et cinq fois plus cher. Aux États-Unis, les dépenses de santé moyennes par personne passent de moins de 3 000 \$ dans la tranche d'âge 18-44 ans à 11 316 \$ pour les personnes âgées de 65 ans et plus.

Le défi est donc double : non seulement prolonger la durée de vie des individus, mais surtout augmenter leur nombre d'« années de vie en bonne santé », tout en réduisant le coût des soins de santé pour les retraités.

LES DÉPENSES DE SANTÉ EXPLOSENT POUR LES RETRAITÉS

Dépenses de santé moyennes aux États-Unis par âge (\$)



Source : US Department of Health & Human Sciences

Mettre l'accent sur la prévention est plus rentable que de guérir

Partant du principe qu'il vaut mieux prévenir que guérir, les stratégies de soins de santé doivent se concentrer sur la promotion de modes de vie plus sains, non seulement pour les générations plus âgées, mais aussi pour les personnes en âge de travailler, afin de prolonger leur durée de vie dans les meilleures conditions.

Lutter contre l'épidémie d'obésité

Plutôt que de se contenter de traiter les symptômes des maladies cardiaques et de divers cancers, l'accent doit être mis sur la prévention de l'obésité et du diabète de type 2. Il s'agit à la fois d'une alimentation plus saine (voir la tendance impressionnante de la croissance de la nourriture végétarienne, sans gluten) et de l'activité physique régulière (couvrant toute la gamme des technologies liées au sport, depuis les objets connectés de fitness jusqu'aux vélos d'exercice). C'est peut-être dans ces domaines que les plus grandes améliorations en matière de prévention des maladies peuvent être apportées au fil du temps, à un coût économique relativement faible.

LES MISES EN CHANTIER DE LOGEMENTS AUX ÉTATS-UNIS ET EN EUROPE SE REDRESSENT, MAIS RESTENT LOIN DU PIC

Graphique 2



[Source : Refinitiv Datastream, 30 Novembre 2020]



08

LONG-TERM ■■■ HIGH RISK

Les innovations technologiques au service de la disruption



THÈME 8

 LONG-TERM  HIGH RISK


L'humanité atteint une nouvelle étape importante de son développement : l'économie de la connaissance est de plus en plus au cœur de nos activités. Pour permettre l'innovation, un certain nombre de technologies de rupture, telles que la 5G et l'intelligence artificielle, sont nécessaires et en cours de déploiement.

Ces technologies stimulent à leur tour la croissance de la demande dans les semi-conducteurs, les infrastructures, le stockage et la cybersécurité, permettant ainsi le traitement de données massives et le profilage des consommateurs.

NOS RECOMMANDATIONS

Il s'agit d'un thème qui porte sur les actions mondiales.

Il doit se concevoir comme une position stratégique à long terme qui doit figurer en bonne place parmi les autres investissements dans les méga tendances.

Ce thème en est encore à ses balbutiements et prendra plusieurs années avant d'atteindre un certain degré de maturité. Les taux de croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices sont impressionnants à court terme.

PRINCIPAUX RISQUES

Étant disruptives de nature, les technologies de rupture doivent rivaliser avec d'autres technologies. Il s'agit donc d'un thème à haut risque. La meilleure façon de l'aborder est d'éviter les risques idiosyncratiques, c'est-à-dire de diversifier.

Selon la mise sous contrôle du coronavirus, il pourrait y avoir des reports dans les dépenses des entreprises et des consommateurs. Ce risque ne serait que transitoire car l'investissement dans ces technologies devrait s'avérer inévitable pour rester compétitif.

En bourse, les actions des entreprises disruptives ont, en général, une valorisation plus chère en raison de leur très forte croissance. Leur volatilité est plus élevée et en cas de correction du marché ou lors de contractions des multiples de valorisation (par exemple lorsque les taux d'intérêt remontent fortement), le risque de baisse est plus grand (comparé aux actions de sociétés plus matures).



5G : la porte à une myriade de nouvelles opportunités

La 5G est la cinquième génération de technologie sans fil. Grâce à des débits Internet pouvant être jusqu'à 100 fois plus rapides que la 4G, des nouvelles frontières comme la conduite autonome, la téléchirurgie robotique, l'Internet des objets et la réalité virtuelle ou augmentée peuvent être explorées de manière réaliste. Le marché de la 5G en est à ses balbutiements, mais son potentiel à permettre un large éventail de nouvelles technologies est énorme. Selon le spécialiste de l'intelligence du marché technologique CSC Insight, les connexions 5G dans le monde entier passeront de 250 millions en 2019 à 3,6 milliards en 2025 ! Pour construire ce marché, d'énormes dépenses seront nécessaires au cours de cette décennie et probablement au-delà. Les investissements vont des équipements tels que les outils de mise en réseau, les tours de téléphonie mobile, les semi-conducteurs ou les services autour du téléphone (télécommunications, cloud, mobilité intelligente, jeux, etc.).

Intelligence artificielle : l'économie de la connaissance compte sur elle !

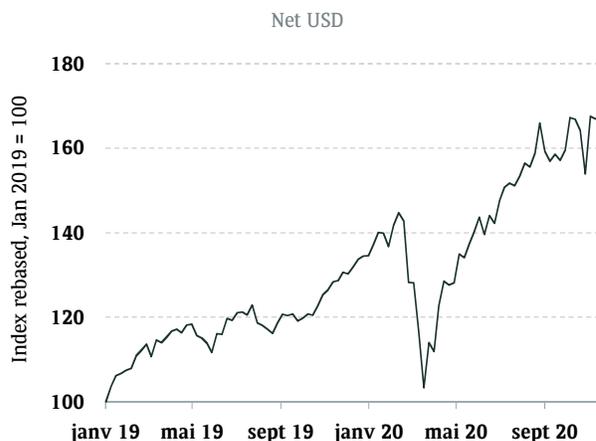
Selon Wikipedia, « l'intelligence artificielle (AI) est la capacité d'un programme informatique ou d'une machine à penser et à apprendre ». Elle combine le Big Data et la puissance informatique. Elle est à l'origine de la **quatrième révolution industrielle** (après la vapeur, l'électricité et les technologies de l'information) et peut être utilisée à presque toutes les étapes du processus de création de valeur d'une entreprise. Ses principales contributions sont **l'amélioration de la productivité, les réductions de coûts et la collaboration homme-machine**. Les dépenses en IA (logiciels et matériel) devraient passer de 640 million d'USD en 2016 à 37 milliards USD en 2025, selon le cabinet d'études de marché Tractica.

Profilage des consommateurs

Grâce à la capacité actuelle d'obtenir, de stocker et de traiter de grandes quantités de données, **il est possible de détecter plus efficacement les préférences et les habitudes des consommateurs**. Les stratégies et campagnes de marketing sont plus ciblées et peuvent générer des taux de réponse plus élevés. Les prospects peuvent être mieux compris, cernés, ciblés et contactés. Les clients sont plus satisfaits, ce qui se traduit par un niveau plus récurrent de business. Certaines sociétés sont spécialisées dans le traitement de quantités massives de données pour profiler les clients.

LONG-TERM HIGH RISK

MSCI ACWI IMI DISRUPTIVE TECHNOLOGY



Source : Thomson Reuters Datastream

Cybersécurité et solutions de protection de la vie privée en ligne

La confiance est nécessaire pour que les gens fournissent leurs données et laissent ensuite des sociétés externes traiter ces données. Mais cela ne peut se produire que lorsqu'un haut niveau de sécurité est en place tout au long de la chaîne, de la collecte des données, au stockage et au traitement, tout en assurant le plus haut niveau de respect de la vie privée. Personne ne veut découvrir que ses données personnelles sont devenues publiques sans son consentement. De récents épisodes de vols de données ont donné une image fort négative de ces entreprises qui ont été victimes de fuites de données à grande échelle.

Infrastructure, stockage, transformation et semi-conducteurs

Les logiciels et applications de traitement de données nécessitent des systèmes de plus en plus puissants. Des réseaux et des installations de stockage fiables sont nécessaires pour une quantité de données disponibles sur le sur le net en croissance exponentielle. Les énormes bases de données nécessitent également des semi-conducteurs de plus en plus puissants pour stocker, traiter, extraire et analyser les données suffisamment rapidement.



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





On est de plus en plus conscient que l'humanité et l'économie mondiale sont toutes deux étroitement liées à l'écosystème, aux émissions de CO₂ et aux sources d'énergie.

La transition énergétique consiste à passer d'une production centralisée et basée sur les combustibles fossiles, qui n'avait pas à payer les externalités négatives, à un modèle énergétique propre/renouvelable et décentralisé.

Nous observons une forte demande de produits et de services dans ce domaine, tirée par les innovations, les politiques gouvernementales, les objectifs en matière de CO₂ et l'évolution des préférences des consommateurs et des investisseurs en faveur de la durabilité.

NOS RECOMMANDATIONS

Nous nous concentrons sur deux sous-thèmes :

- Innovation technologique et équipements dans les domaines de l'énergie solaire, éolienne, géothermique, hydroélectricité et piles à combustible (hydrogène).
- Le stockage de l'énergie, les fabricants d'équipements électriques et de réseaux, les batteries et les produits chimiques/matériaux connexes.

Nous concentrerons notre attention sur les actions d'entreprises qui sont des acteurs clés dans ces domaines en utilisant également des fonds gérés par des activités ou des ETF thématiques.

PRINCIPAUX RISQUES

Les solutions d'investissement liées à cette thématique sont principalement liées aux actions. En dépit de la pertinence de cette thématique et de son potentiel de rendement attractif, les solutions d'investissement resteront soumises aux mouvements des marchés actions mondiaux.

Un facteur qui devrait limiter le risque par rapport aux marchés actions mondiaux est que les entreprises liées à ce thème devraient souvent bénéficier d'une notation élevée pour les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). Certaines études suggèrent une moindre volatilité des rendements pour de telles stratégies. Une récession mondiale pourrait sérieusement limiter la capacité des gouvernements à soutenir les transitions nécessaires. Une forte baisse des prix du pétrole et du gaz naturel pourrait ralentir la transition énergétique.



Nous nous attendons à ce que la transition énergétique fasse une avancée majeure au cours des prochaines années.

Par « transition énergétique », nous entendons des changements structurels de la production traditionnelle centralisée et basée sur les énergies fossiles qui n'avaient pas à payer pour les externalités négatives, vers une énergie propre/renouvelable et un modèle décentralisé où l'innovation technologique et la tarification des externalités seront les principaux moteurs. La rapidité de la transition sera portée par i) les innovations technologiques réduisant les coûts de production et de stockage des énergies renouvelables ; ii) les politiques gouvernementales (taxe carbone, subventions pour les énergies propres et investissements en infrastructures) et iii) l'évolution des préférences des consommateurs et des investisseurs (pour les investissements ESG/ISR).

Les gouvernements et leurs programmes de dépenses qui mettent l'accent sur la transition énergétique et la réduction des émissions de CO₂ sont les principaux facteurs de changement des derniers temps : i) L'Europe continue d'être un leader avec le « Green Deal » et le Fonds de résilience et de relance associé ; ii) la Chine est également très ambitieuse avec des objectifs dans le « plan triennal » 2018 qui visent à accélérer le déploiement de systèmes de transport durables. Nous nous attendons à ce que d'autres mesures soient annoncées en mars, lorsque le Parti communiste chinois détaillera son 14e plan à 5 ans pour la Chine. Enfin, l'élection de Joe Biden à la présidence des États-Unis ouvre la voie à des investissements en infrastructures aux États-Unis liés aux réseaux électriques, aux véhicules électriques, au stockage de batteries et à l'hydrogène renouvelable.

Nous nous concentrons en particulier sur deux domaines :

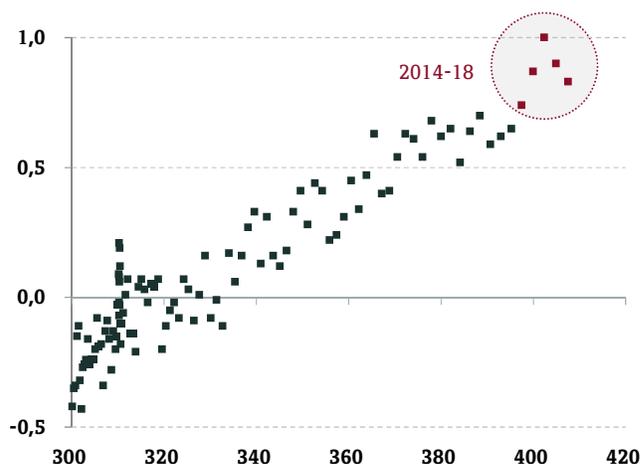
1. l'innovation et les équipements dans les domaines de l'énergie solaire, éolienne, géothermique, hydro-électricité et piles à combustible (hydrogène)

Nous ne nous attendons pas à ce qu'une seule source d'énergie renouvelable soit le leader de toutes les sources de demande, pour les raisons suivantes. Premièrement, il existe de multiples sources d'énergies renouvelables, et le rapport coût/efficacité de la production de ces énergies peut être tout à fait différent d'un pays à l'autre. Ensuite, des études récentes concluent que les voitures électriques vont probablement d'abord s'appuyer sur les technologies des batteries tandis que la nouvelle génération d'autobus et de camions est plus susceptible d'utiliser des technologies liées aux piles à combustible (hydrogène). Il est donc important pour les investisseurs d'utiliser une approche diversifiée lorsqu'ils investissent dans ce thème.

LONG-TERM ■■■ MEDIUM AND HIGH RISK

L'EFFET DE SERRE (1880-2018)

Axe des X : Concentration de CO₂ dans l'atmosphère (parties par million)
 Axe de Y : Température à la surface du globe, écart à la moyenne de 1850-1900 (°C)



Sources : IPCC, NASA, BNP Paribas

2. Les fabricants d'équipements de stockage, d'électricité et de réseau, y compris de batteries et de produits chimiques et matériaux connexes

L'Agence internationale de l'énergie prévoit que jusqu'à 80% de la croissance mondiale de la production d'électricité pourrait provenir de sources d'énergie renouvelables d'ici la fin de la décennie. Mais il ne s'agit pas seulement de piles plus rentables et plus respectueuses de l'environnement. Il s'agit également du stockage de l'énergie thermique, du stockage de la gravité, de l'air liquide et de l'hydrogène. Les batteries au lithium ionique jouissent d'une très grande part de marché. Il existe toutefois de nouveaux domaines d'innovation tels que les batteries à débit vanadium redox, les batteries métalliques liquides et les batteries à bas prix qui utilisent des matières premières moins chères. L'accent est mis sur la durée de vie, le stockage, la tarification rapide, la disponibilité des matières premières et les batteries respectueuses de l'environnement. Le recyclage de l'énergie dans des industries telles que l'acier est également un sujet brûlant.

De nombreuses technologies vont probablement coexister et il est essentiel de diversifier ses investissements liés au stockage de l'électricité.

10

LONG-TERM ■■■ MEDIUM RISK

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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



Des exemples récents de fraude d'entreprise ont mis en évidence l'importance pour les investisseurs de prendre en compte des critères de gouvernance en matière d'ESG afin de réduire le risque lorsqu'ils investissent dans des actions.

Depuis 2015, les entreprises européennes ayant de solides antécédents en matière de gouvernance d'entreprise (en matière de transparence et de droits des actionnaires) ont, en tant que groupe, systématiquement surperformé l'indice STOXX Europe, en particulier lorsqu'il est allié à un niveau de rentabilité supérieur à la moyenne.

NOS RECOMMANDATIONS

Nous pensons que les investisseurs désireux d'investir dans la solide tendance favorisant les entreprises ayant d'excellentes références ESG devraient se concentrer sur les entreprises ayant une gouvernance forte. En effet, cet aspect ESG est souvent négligé au profit de critères environnementaux et sociaux plus visibles.

Allier une gouvernance d'entreprise solide et une rentabilité élevée est une stratégie d'actions défensive attrayante à long terme, et une bonne alternative aux obligations souveraines et d'entreprises. Les perspectives de rendement des actions, conjuguées à une gouvernance d'entreprise solide et à une forte rentabilité, restent très attractives par rapport aux rendements des emprunts d'État (souvent négatifs) et aux rendements des obligations d'entreprises qui sont actuellement à 0,5% pour les obligations d'entreprises notées BBB en euro.

Si nous privilégions les actions de sociétés dotées d'une gouvernance d'entreprise solide et d'une rentabilité élevée, ce thème s'applique également aux obligations d'entreprises. Le renforcement progressif de la gouvernance d'entreprise devant se traduire par une amélioration des notations de crédit.



La confiance nécessite du temps pour se construire.

Au moindre faux-pas, elle peut être difficile à retrouver. Ce mantra devient de plus en plus pertinent dans le domaine des relations avec les investisseurs.

La gouvernance en matière d'ESG intègre un ensemble de concepts dont :

- Le code de conduite
- La transparence
- La concurrence
- Les questions juridiques
- La corruption
- L'indépendance du conseil d'administration
- Les droits des actionnaires
- La gestion de la chaîne d'approvisionnement

Une gouvernance solide peut améliorer les rendements à moindre risque

Ces concepts contiennent un large éventail de risques potentiels pour la rentabilité et même la viabilité à long terme d'une entreprise, ce qui peut se traduire par des risques accrus. Selon nous, il est peu probable que les investisseurs soient rémunérés pour ces risques liés à la gouvernance.

Depuis 2015, un panier de valeurs européennes présentant de solides caractéristiques de gouvernance d'entreprise a surperformé l'indice de référence STOXX Europe de 17%. Ce constat souligne à quel point la solidité de la gouvernance d'entreprise peut être un moteur puissant de la performance des actions dans le temps.

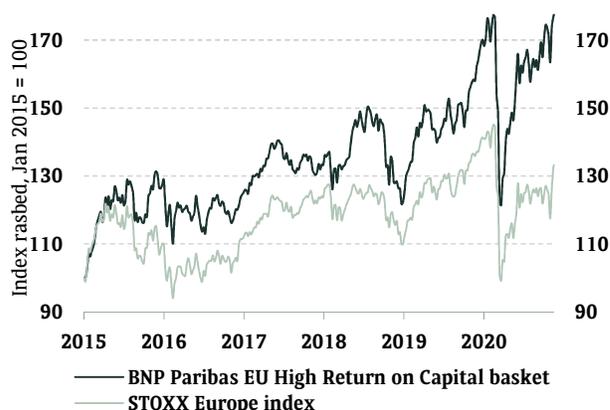
Une rentabilité plus élevée est également un moteur de rendements plus élevés

Ce constat est valable pour les entreprises qui affichent des taux de rentabilité des capitaux employés durablement supérieurs à la moyenne (ROCE). Depuis 2015, un panier de titres européens à ROCE élevé surperforme l'indice STOXX Europe de 33%.

En effet, cela souligne les attraits d'investissement des entreprises très rentables qui disposent généralement des avantages concurrentiels durables (telles que des marques solides ou des réseaux de distribution supérieurs) intégrés dans leurs modèles économiques, contribuant ainsi à protéger les entreprises et leurs produits et services de la concurrence.

La recherche académique a constamment démontré les rendements ajustés au risque supérieurs pour les investisseurs issus de sociétés très rentables avec ces avantages concurrentiels. Investir dans des entreprises très rentables et affichant une gouvernance d'entreprise solide constitue une stratégie d'actions défensive attractive. Cette stratégie devrait, selon nous, continuer à offrir aux investisseurs des performances ajustées au risque, attrayants

LES VALEURS EUROPÉENNES À FORTE RENTABILITÉ ONT ENREGISTRÉ PLUS DU DOUBLE DE LA PERFORMANCE DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE DEPUIS 2015



[Source : BNP Paribas Global Markets 30 Novembre 2020]

Les flux de capitaux en faveur des fonds ESG pour doper la gouvernance

En tant que groupe, les entreprises européennes ont pris la tête du mouvement mondial en faveur du renforcement de leurs compétences en matière d'ESG. Nous voyons que le tsunami des flux de capitaux vers les fonds d'actions ESG devrait très probablement se poursuivre en 2021, ce qui permettra d'accroître les investissements dans les entreprises ayant un historique de gouvernance d'entreprise solide et en amélioration.

LES VALEURS EUROPÉENNES DE GOUVERNANCE FORTE SURPERFORMENT L'INDICE STOXX EUROPE



[Source : BNP Paribas Global Markets 30 Novembre 2020]



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2,499,597,122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document 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 distribué, 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) quelque 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 employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs. En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change