BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Thèmes d'investissement pour 2021

Point sur les neuf premiers mois de l'année

Septembre 2021

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Sommaire

01

Préface : la reprise, et après ?

02

Introduction : perspectives économiques et banques centrales

03

La santé est une richesse

04

Privilégier les actifs réels

05

Forte hausse des investissements

06

Annexe : liste des thèmes originaux 2021, équipe, disclaimer

Préface

LA REPRISE, ET APRÈS ?

La croissance, la véritable préoccupation plutôt que l'inflation : depuis juillet, la réaction des marchés obligataires face au taux d'inflation globale de plus de 5 % aux États-Unis (le plus élevé depuis dix ans), a été déconcertante. Plutôt que d'observer une hausse logique des rendements obligataires (les obligations reflètent la hausse des prévisions d'inflation), les rendements obligataires à long terme ont reculé par rapport aux niveaux élevés atteints fin mars. Le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans est tombé à 1,3 % fin août, en baisse de 0,4 % par rapport à mars (plus de 1,7 %) et le rendement du Bund allemand à 10 ans a également perdu 0,3 % par rapport à son pic récent.

Un marché obligataire prudent : que nous disent donc les marchés obligataires ? Ils suggèrent que la croissance future, et non l'inflation, est désormais la principale préoccupation des marchés financiers. Un constat surprenant, compte tenu de la forte reprise économique observée des deux côtés de l'Atlantique.

Dissipation progressive de l'impact des mesures de relance liées à la pandémie : cette reprise a été alimentée par un coup de pouce anormalement important des banques centrales européenne et américaine (taux d'intérêt à zéro, programmes d'achat d'obligations) et des gouvernements (soutien au chômage, « monnaie hélicoptère », dépenses d'investissement dans les infrastructures). Cette impulsion économique devait répondre aux confinements imposés par la pandémie, de manière ponctuelle seulement.

Ralentissement de la croissance en vue ? Au fur et à mesure que nous revenons à une activité économique plus normale car post confinements (sous réserve de retombées des nouveaux variants de la COVID-19), l'impact de ce programme de relance extraordinaire va s'estomper. Les marchés obligataires nous disent aujourd'hui qu'il y a un risque substantiel de croissance économique plus faible qu'attendu à venir, post-stimulus.

Risque de resserrement prématuré de la politique monétaire : les marchés mettent également en garde contre le risque d'une erreur de politique de la Réserve fédérale américaine, qui pourrait réagir à ces taux d'inflation élevés en durcissant sa politique monétaire trop tôt, alors que la croissance ralentit déjà. Au cours des cycles passés, le relèvement des taux d'intérêt par les banques centrales, en réponse à l'augmentation des tensions inflationnistes, a été le principal déclencheur de la récession économique. Rappelons que la sensibilité de l'économie mondiale aux taux d'intérêt est aujourd'hui bien plus importante que par le passé, à cause des niveaux d'endettement très élevés. Tout resserrement, même modeste, de la politique de la Fed pourrait fortement affecter l'économie américaine et mondiale.

Les investissements ont enfin le vent en poupe : la forte croissance des investissements, tant de la part des gouvernements que des sociétés, est une nouvelle tendance qui devrait persister après une décennie de sous-investissements. à la suite de la grande crise financière, les évolutions structurelles de la demande et de la consommation après les différents confinements et le coût toujours très bas du financement par emprunt devraient pousser les entreprises à investir. Les entreprises investissent pour réduire leurs coûts et générer des gains de productivité durables, tandis que les gouvernements investissent à la fois pour soutenir l'emploi et pour moderniser les infrastructures de transport, de logement et de communication.

Privilégie les actifs réels pour générer des revenus et diversifier: dans un monde où les marchés des liquidités, des obligations souveraines et du crédit aux entreprises offrent aux investisseurs des rendements historiquement bas (voire négatifs), nous préconisons une plus grande exposition aux actifs réels avec des rendements positifs après l'inflation. L'exposition aux infrastructures, à l'immobilier et aux matières premières est une source de revenus et de diversification attractive. Les fonds de pension et d'assurance ont de plus en plus de mal à atteindre leurs objectifs de rendement, à cause de leur forte pondération historique sur les obligations et le crédit. Nous nous attendons à ce que ces investisseurs institutionnels renforcent leur exposition aux catégories d'actifs réels à l'avenir, afin de faire correspondre leur passif à long terme avec ces actifs à long terme, qui sont censés offrir des rendements futurs bien supérieurs à ceux des obligations.

Privilégier les soins de santé et les technologies médicales : les soins de santé bénéficient aujourd'hui d'une abondance d'investissements et de l'émergence de technologies révolutionnaires. Quel est le défi à relever ? C'est d'accroître le nombre d'années à vivre en bonne santé, tout en contrôlant la spirale des coûts. Les entreprises du secteur de la santé ciblent mieux les traitements grâce à des techniques de diagnostic plus précises. On peut détecter plus rapidement les problèmes de santé, l'accent étant mis sur le bien-être et la prévention. L'objectif est de faire progresser l'utilisation de la télémédecine pour fournir des soins de santé plus rapides et plus efficaces. Le nombre croissant d'autorisations de mise sur le marché de nouveaux médicaments (en particulier pour les maladies liées à l'âge ou psychiatriques telles que Alzheimer, la démence et la dépression clinique) renforce le portefeuille de médicaments des sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques. La croissance future des bénéfices en est bien évidement favorisée.

Edmund Shing, PhD

01

Perspectives macroéconomiques

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Croissance économique et inflation

UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE SOUTENUE

Les économies ont été très sensibles à l'assouplissement des restrictions au cours du deuxième trimestre. Les dernières enquêtes auprès des sociétés laissent, d'ailleurs sous-entendre que la croissance pourrait atteindre un point culminant. Cette croissance devrait se maintenir à un niveau élevé pendant plusieurs trimestres, les programmes de dépenses publiques devant générer des effets multiplicateurs plus importants que d'habitude.

- La consommation a été le principal moteur de la croissance lors de la réouverture des économies, ce qui a conduit à une solide reprise du secteur des services. L'industrie manufacturière a légèrement sous-performé du fait des solides résultats enregistrés précédemment et des contraintes pesant sur la chaîne d'approvisionnement.
- L'effet multiplicateur budgétaire (ou Keynésien) devrait permettre de maintenir un environnement de croissance élevée pendant une période plus longue, ce qui pourrait donner lieu à des surprises positives. Selon le Fonds Monétaire International, cela est particulièrement vrai si le taux d'intérêt est inférieur à la croissance économique en termes réels (hors inflation). Cela devrait être le cas au cours des prochains trimestres/années.
- Principaux risques : variants de la COVID-19 et perturbations le long de la chaîne d'approvisionnement. Cette dernière a récemment bénéficié de développements encourageants, notamment en ce qui concerne les chaînes d'approvisionnement. Les progrès réalisés en matière de vaccination réduisent la probabilité de nouveaux confinements.

BNP Paribas Forecasts

GDP Growth %	2019	2020	2021	2022
United States	2.2	-3.5	6.9	4.7
Japan	0.3	-4.7	2.2	3.3
United Kingdom	1.5	-9.8	7.8	5.6
Eurozone	**1.3**	**-6.7**	**4.8**	**5.2**
Germany	0.6	-5.1	3.7	5.5
France	1.5	-8	6	4.6
Italy	0.3	-8.9	5.2	4.5
Emerging				
China	6.1	2.3	8.7	5.3
India*	4.2	-7.2	8.4	9.4
Brazil	1.1	-4.1	5.5	3
Russia	1.3	-4.5	4.5	3

* Fiscal year

Source: Refinitiv - BNP Paribas

L'INFLATION ATTEINDRA UN POINT CULMINANT VERS LA FIN DE L'ANNÉE

L'inflation globale a atteint des niveaux impressionnants depuis le printemps, notamment aux États-Unis (plus de 5 % en juin). Les effets de base et les pressions sur la chaîne d'approvisionnement seront des moteurs clés à court-terme. Nous prévoyons que l'inflation atteindra un pic dans la plupart des pays au début de l'année prochaine. Les États-Unis ont un risque plus grand de surprises persistantes à la hausse, étant donné la situation du marché de l'emploi.

- Les moteurs clés restent très concentrés et concernent les effets de base, les contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement et le logement. Il est toutefois possible qu'ils ne se propagent pas. Les risques sont plus élevés aux États-Unis que dans les autres pays du G10. Principalement à cause du plus grand pouvoir de fixation des prix des sociétés et des perspectives du marché du travail.
- Le marché du travail (en particulier les salaires) est le principal moteur de l'inflation à moyen terme. Des signes de tensions apparaissent aux États-Unis, où les salaires augmenteront dans les mois à venir. La capacité des travailleurs à revenir sur le marché du travail limite toutefois les risques. Les autres pays devraient être moins impactés.
- L'inflation va rester élevée (voire s'accélérer) mais devrait culminer au début de l'année prochaine. Elle devrait atteindre 2 % au début de l'année 2022 dans la zone Euro et en fin d'année aux Etats-Unis. La plupart des pays en voie de développement devraient suivre une tendance similaire.

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation %	2019	2020	2021	2022
United States	1.8	1.2	3.9	2.7
Japan	0.5	0	0	0.2
United Kingdom	1.8	0.9	1.8	2.5
Eurozone	**1.2**	**0.3**	**2.1**	**1.8**
Germany	1.4	0.4	2.7	1.8
France	1.3	0.5	1.8	1.3
Italy	0.6	-0.1	1.5	1.9
Emerging				
China	2.9	2.5	1.7	2.8
India*	4.8	6.1	5	5
Brazil	3.7	3.2	7.2	4.8
Russia	4.3	3.4	5.8	4.3

* Fiscal year

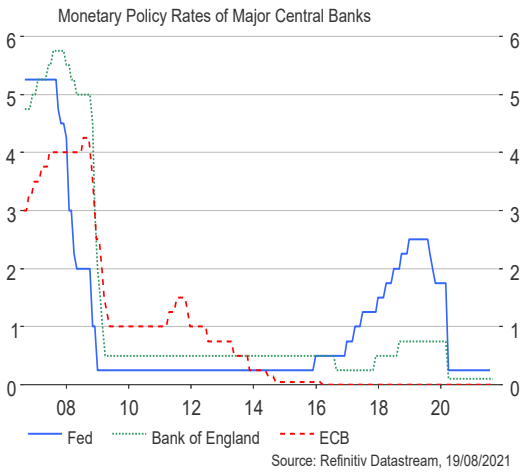
Source: Refinitiv - BNP Paribas

Banques centrales et rendements obligataires

DE POSSIBLE DIVERGENCE ENTRE LES BANQUES CENTRALES

Les principales banques centrales s'attendent à ce que la hausse de l'inflation soit temporaire. Les anticipations inflationnistes à long terme restent ancrées, ce qui laisse sous-entendre que cela est fort probable. La Réserve Fédérale Américaine (Fed) devrait annoncer un « tapering » en septembre avec une mise en œuvre en janvier 2022. La première hausse des taux d'intérêt est prévue au cours du premier trimestre 2023. Aucun changement de politique de la BCE n'est prévu au cours de notre horizon de prévisions.

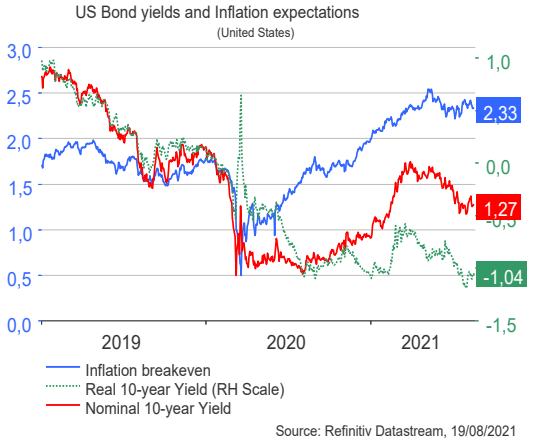
- Lors de sa réunion de juillet, la Fed a laissé entendre qu'elle allait réduire ses achats d'obligations. Elle a déclaré que des progrès avaient été réalisés en vue d'atteindre cet objectif malgré la récente augmentation des cas de COVID. Elle a toutefois indiqué qu'elle n'avait pas fait suffisamment de progrès pour justifier un changement de politique. Les négociations se poursuivront jusqu'à ce que la Fed voit les chiffres de l'emploi s'améliorer. Elle devrait également annoncer un « tapering » lors de sa réunion du 22 septembre et le mettre en œuvre en janvier 2022. La première hausse des taux est attendue au cours du T1 2023.
- De son côté, la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu sa politique accommodante en juillet et a poursuivi le rythme d'achats élevé entamé en mars. Aucun changement majeur de politique n'est prévu à court terme. La BCE a annoncé sa nouvelle future ligne directrice, qui consiste à maintenir les taux à leur niveau actuel ou à un niveau inférieur jusqu'à ce que l'inflation atteigne 2 %. La BCE se concentrera sur l'inflation effective et anticipée ainsi que sur la tendance à long terme.



DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES TROP BAS

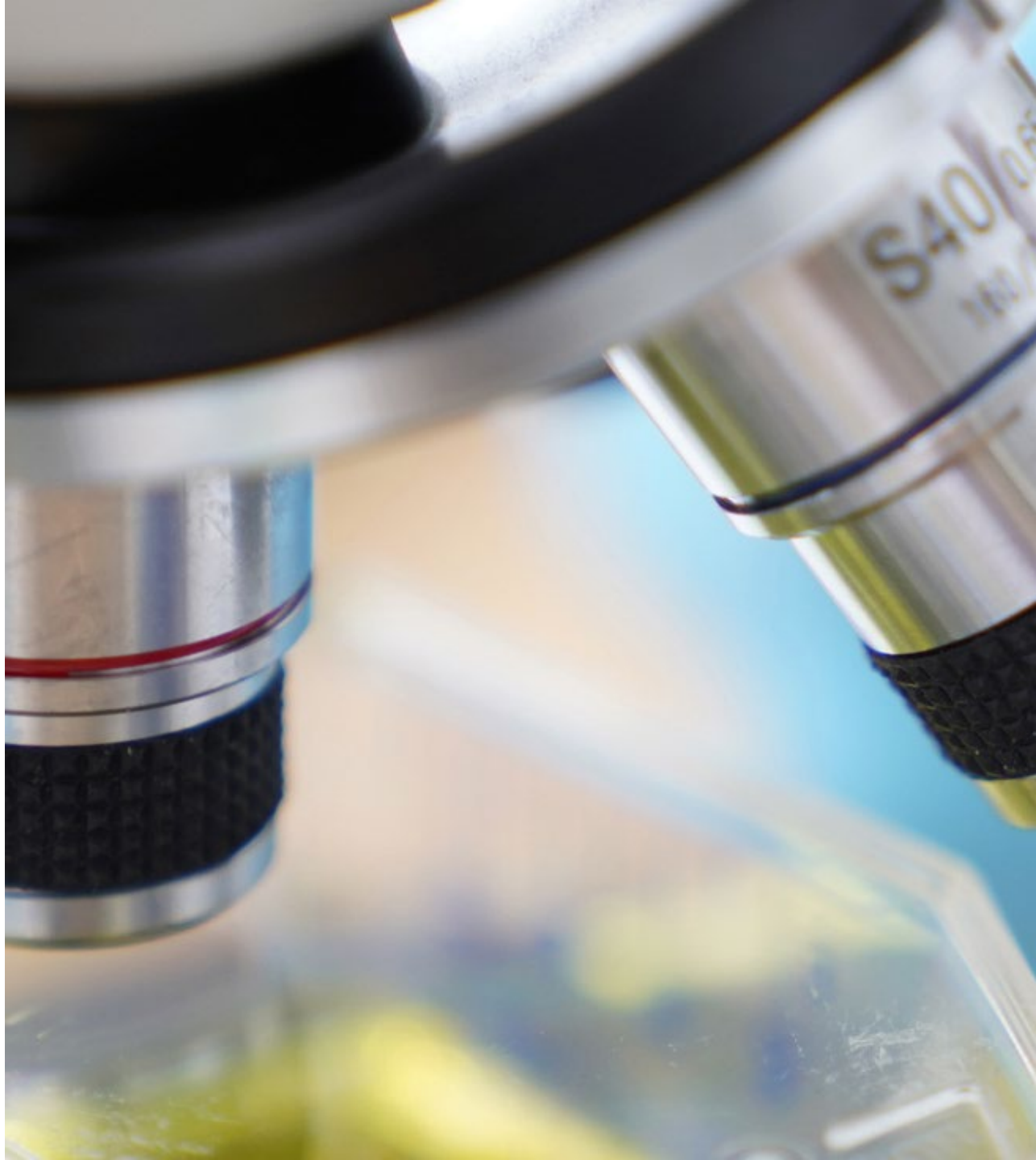
La nouvelle baisse des rendements obligataires est déconcertante. Les anticipations d'inflation à long terme se sont stabilisées et la croissance économique s'est fortement reprise au cours des derniers mois. Cette baisse pourrait s'expliquer par les récentes incertitudes sur le pic de la croissance économique et par des facteurs techniques. Nous prévoyons une normalisation des rendements et une nouvelle hausse des rendements américains.

- Les rendements obligataires à long terme ont fortement baissé entre début juin et fin juillet, en particulier aux États-Unis. Les marchés se sont concentrés sur la poursuite de la croissance aux États-Unis, quoiqu'à un rythme moins soutenu. Certains investisseurs ont également réévalué à la baisse le risque d'inflation à long terme. La baisse des rendements obligataires a probablement été exacerbée par le fait que les investisseurs aient couvert leurs positions courtes.
- Aux États-Unis, nous estimons que le rendement de l'emprunt d'État à 10 ans atteindra 2 % d'ici 12 mois. Nous avons revu nos prévisions de rendement des obligations à 2 et 5 ans à la hausse lorsque la Fed a laissé entendre qu'elle pourrait relever ses taux plus tôt que prévu. Dans la zone euro, la hausse des rendements est plus limitée dans la mesure où la BCE ne devrait pas modifier sa politique au cours de l'année à venir. Notre objectif de rendement à 12 mois est de 0 % pour l'obligation allemande à 10 ans. L'amélioration des chiffres de l'emploi, le « tapering » de la Fed ou l'augmentation des émissions d'obligations pourraient conduire à une hausse des rendements obligataires à long-terme.



02

La santé est une richesse



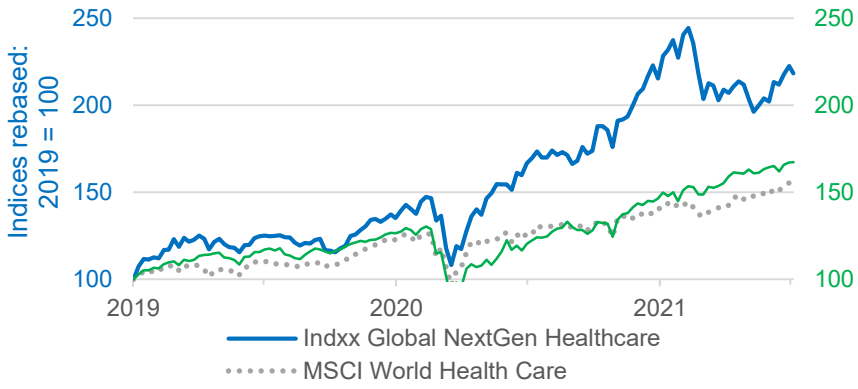
BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La santé est une richesse

RISQUE MODÉRÉ, À MOYEN TERME

- Avec la pandémie de COVID-19, les dépenses se sont recentrées sur le secteur de la santé, stimulant ainsi l'innovation en matière de développement de médicaments et de diagnostics.
- Les moteurs de croissance à long terme restent le vieillissement de la population, la nécessité de lutter contre l'augmentation des maladies liées à notre mode de vie (l'obésité par exemple) et le l'amélioration de la prévention plutôt que le traitement des symptômes. Les confinements ont attiré l'attention sur l'importance de la santé mentale, un domaine jusqu'alors négligé qui a de lourdes répercussions négatives d'un point de vue économique et personnel.
- Les nouvelles technologies renforcent la productivité du secteur de la santé, avec une croissance rapide de la télémédecine et de l'intelligence artificielle, ce qui permet d'améliorer les diagnostics et l'identification de candidats-médicaments.

L'innovation en matière de soins de santé est un thème de croissance clé



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Une révolution, plutôt qu'une évolution du secteur de la santé

« Nécessité est mère d'invention » : cette citation n'a jamais autant été d'actualité en 2020-21 que sur le secteur de la santé, avec le développement de tests, de traitements et de vaccins efficaces pour lutter contre la propagation de la COVID-19 et de ses nombreux variants.

Les dépenses publiques sont recentrées sur le secteur de la santé : l'augmentation des dépenses publiques en matière de santé aura des répercussions durables sur la delivrance de soins de santé efficaces à travers le monde.

Aux États-Unis, l'administration Biden s'apprête à débloquer une part significative des dépenses publiques en faveur du secteur de la santé afin, notamment, de remédier à l'inégalité des prestations de soins. L'adoption de services de santé plus numériques, du dossier médical à la télémédecine, se poursuivra tout au long de 2021.

Les secteurs de la santé et du « cloud computing » devront donc collaborer plus étroitement, notamment pour développer les services médicaux à distance. Nous constatons déjà une accélération des dépenses liées au cloud et à la cybersécurité dans les hôpitaux et chez d'autres prestataires médicaux. Ceci contribuera à assurer un accès de qualité aux soins de santé à travers les États-Unis et, à terme, dans le monde entier.

Les soins de santé pour une population vieillissante : à l'échelle internationale, le nombre de personnes âgées qui s'élève actuellement à 703 millions, devrait plus que doubler au cours des 30 prochaines années, pour atteindre 1,5 milliards en 2050. En pourcentage de la population mondiale, le nombre de personnes âgées d'au moins 65 ans devrait passer de 6 % à l'heure actuelle à 16 % en 2050. Une personne âgée de 65 ans en 2015-2020 devrait, en moyenne, vivre 17 ans de plus. D'ici 2045-2050, ce chiffre sera passé à 19 ans. En 2050, l'espérance de vie à 65 ans devrait augmenter de près de 24 ans en Australie et en Nouvelle-Zélande.

Le défi consiste à fournir de meilleurs soins, à moindre coût : avec le vieillissement de la population, les soins de santé devraient représenter une part plus importante des dépenses totales. Les sociétés qui traitent les maladies liées à l'âge devraient en bénéficier, ainsi que les entreprises innovantes qui proposent des technologies et solutions pour de meilleurs soins à moindre coût.

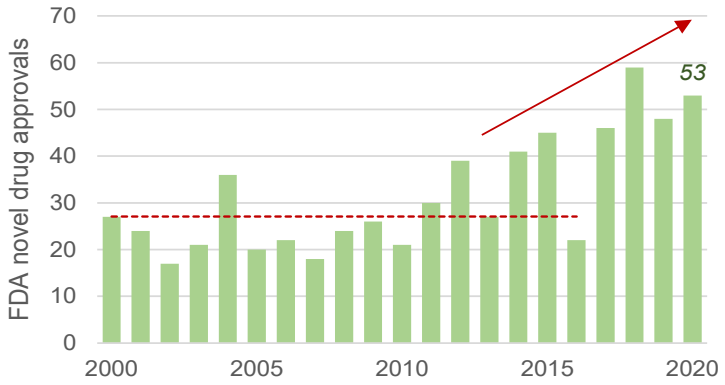
La situation démographique jouera également un rôle déterminant sur l'évolution structurelle des dépenses de consommation. Aujourd'hui, les dépenses des personnes de plus de 60 ans représentent environ la moitié des dépenses des ménages au Japon, contre environ 13 % pour les moins de 40 ans. Les sociétés en quête de croissance devront donc, avec le transfert du pouvoir d'achat vers les ménages plus âgés dans les économies occidentales, répondre à leurs besoins spécifiques.

Principales mégatendances médicales : robotique, nanotechnologie, séquençage du génome, suivi des soins de santé, génie biologique, bio-informatique, neuroscience et dispositifs médicaux.

De meilleurs résultats, à moindre coût

- **Le bien-être et la prévention** des maladies jouent un rôle déterminant dans l'amélioration des résultats et la baisse des coûts de santé. Cela implique une modification du mode de vie (régime alimentaire, exercice physique, sommeil, stress) grâce à une approche plus holistique de la santé ainsi et du bien-être physique et mental.
- **Des traitements plus nombreux et mieux ciblés** : de plus en plus de nouveaux médicaments sont développés et approuvés. L'usage du Big Data et de l'intelligence artificielle affinent le diagnostic et l'identification de médicaments prometteurs pour des recherches plus approfondies.
- **Prestation de services multicanaux** : tout comme dans le secteur de la distribution, la COVID-19 a renforcé l'utilisation de solutions à distance, telle que la télémédecine, y compris les consultations médicales en ligne/vidéo.

De plus en plus de nouveaux médicaments ont été approuvés ces dernières années



Source : US Food and Drug Administration

La technologie permet d'améliorer la productivité des soins de santé

Evolution des « soins de santé » vers la santé : le concept clé consiste à détecter les éventuels problèmes de santé plus tôt grâce à des diagnostics proactifs et à des capteurs portables, puis à traiter les maladies à un stade plus précoce. L'idée est de surveiller et d'adapter les traitements au fil du temps, afin de mieux accompagner les consommateurs et ainsi améliorer les résultats, tout en réduisant les coûts pour le système de santé.

Les données et les plateformes sont un élément clé : la collecte, le stockage et l'analyse de données plus complètes sur la santé d'un patient constituent l'infrastructure de base nécessaire pour fournir les soins de demain. Les diagnostics détaillés basés sur ce fichier de données exhaustives permettront d'obtenir un diagnostic plus précis et plus rapide des maladies graves, ce qui conduira à la mise en place de traitements plus rapides, mieux ciblés et plus efficaces.

Priorité au bien-être : la médecine occidentale doit s'éloigner du modèle classique de traitement par médicaments pour se concentrer sur le bien-être physique et mental, et donc sur la prévention des maladies plutôt que de se contenter de traiter les symptômes une fois que ceux-ci apparaissent. Il est donc important de se concentrer davantage sur les causes sous-jacentes, en adoptant une approche plus holistique en termes de mode de vie, d'alimentation et d'exercice physique. Le tout en s'efforçant d'éviter le stress inutile, ce qui permettra d'améliorer la santé mentale.

La télémédecine n'est pas près de disparaître : la COVID-19 a suscité un besoin de consultation à distance de médecins en vidéoconférence, en dehors du cadre classique d'une clinique ou d'un cabinet médical. Selon le cabinet de conseil McKinsey, le nombre de patients utilisant la télémédecine est passé de 11 % à 46 % en 2020, et cette croissance devrait se poursuivre.

Une inflation non durable du secteur de la santé : comment faire face à la charge financière croissante pour les systèmes de santé, qu'ils soient en grande partie privés et financés par des assurances (comme aux États-Unis) ou publics (comme en Europe) ? Au Royaume-Uni, par exemple, il coûte trois fois plus cher de s'occuper d'une personne de 75 ans et cinq fois plus cher de s'occuper d'une personne de 80 ans que d'une personne de 30 ans. 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 : il s'agit de prolonger la durée de vie des individus, mais surtout d'augmenter le nombre « d'années de vie en bonne santé », tout en réduisant le coût des soins de santé pour les retraités.

Changer certains éléments de son style de vie : en dehors des traitement médicaux évidents, il est important de se concentrer sur les "nutraceutiques" (aliments ayant des propriétés bénéfiques pour la santé), les appareils d'exercice pour une meilleure forme physique, les aides au sommeil.

03

Privilégier les actifs réels

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Privilégier les actifs réels

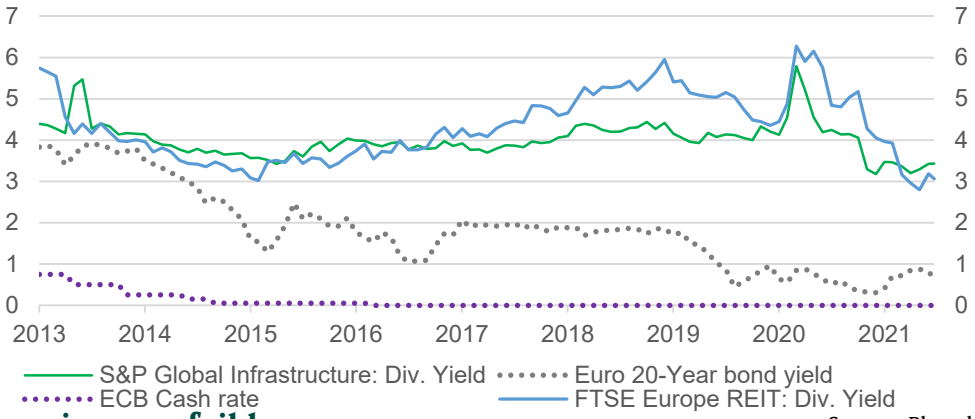
Les investisseurs ont tendance à rechercher une exposition aux actions, aux obligations et aux liquidités, et ils négligent souvent les actifs réels (basés sur l'immobilier, les infrastructures et les matières premières).

Dans un monde caractérisé par une croissance et des rendements faibles, les flux de trésorerie jouent un rôle déterminant.

À long terme, le régime d'inflation devrait s'éloigner de la désinflation observée depuis plus de 20 ans.

Il est essentiel de privilégier les actifs offrant : un produit ou un service essentiel, un rendement réel positif, des flux de trésorerie réguliers.

L'immobilier et les infrastructures européens offrent des rendements supérieurs de 3 % aux obligations à long terme



Source : Bloomberg

Les flux de trésorerie ont un rôle déterminant dans un monde de rendements et de croissance faibles

Le taux de croissance rapide actuel est insoutenable : l'économie mondiale renoue avec une croissance vigoureuse, post récession due à la pandémie. Ceci grâce au soutien sans précédent des banques centrales et des gouvernements. Mais cela ne peut pas durer. L'euphorie de ce coup de pouce anormal à l'économie mondiale s'essoufflera inévitablement en 2022, lorsque les effets des mesures de relance budgétaire et monétaire commenceront à s'estomper.

Nous sommes déjà inquiets quant à la croissance future des rendements obligataires : la forte baisse du rendement du bon du Trésor américain à 10 ans, par rapport à son pic de 1,7 % atteint en mars dernier, montre que le marché obligataire est préoccupé par la trajectoire prise par la croissance. Ce chiffre contraste avec les prévisions de croissance optimistes du consensus pour le PIB américain en 2022, qui restent élevées, à plus de 4 %.

L'inflation devrait ralentir, mais rester plus élevée que ces dernières années : nous estimons que le pic d'inflation actuel aux États-Unis est transitoire mais le marché continue de prévoir une inflation de base de 2,7 % pour 2022, ce qui est nettement plus élevé qu'au cours des dernières années. Ceci indique que les rendements obligataires américains et européens resteront bien inférieurs à l'inflation (c'est-à-dire qu'ils offriront des rendements réels négatifs).

Cibler les actifs réels offrant des rendements supérieurs à l'inflation : nous privilégions les actifs réels qui sont bon marché par rapport aux obligations et aux liquidités, et qui peuvent donc offrir aux investisseurs des rendements positifs après déduction de l'inflation.

L'immobilier et les infrastructures offrent des flux de trésorerie couverts contre l'inflation : l'immobilier coté (REIT) et les infrastructures offrent actuellement des rendements de l'ordre de 3 % à 3,5 %, soit jusqu'à 3 % de plus que les rendements de la dette souveraine à 20 ans de la zone euro. Ils sont donc bon marché par rapport aux obligations et aux liquidités.

La faiblesse des rendements obligataires à long terme est une bonne chose pour les actifs réels : les rendements obligataires à long terme restent, à l'échelle internationale, proches de leurs plus bas niveaux historiques, offrant ainsi des rendements futurs à long-terme peu attrayants. Mais ces taux bas profitent aux actifs réels, dans la mesure où les investisseurs peuvent refinancer leur dette à un taux plus faible, augmentant, par là-même, leurs flux de trésorerie nets.

L'allocation des actifs institutionnels sur les actifs réels va augmenter : au fil du temps, les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les retraités devront générer des revenus stables sans prendre trop de risque. Dans leur quête, les investisseurs seront contraints, à cause de rendements des liquidités et des obligations si faibles, d'accroître leur exposition aux actifs réels et aux produits alternatifs. Une tendance qui se manifeste déjà.

Les matières premières offrent un « roll yield » attractif : compte tenu de la vigueur récente du prix des matières premières, notamment des métaux industriels, du pétrole et même du bois de construction, notre stratégie de « roll yield » basée sur l'énergie et les métaux a enregistré une solide performance, avec une progression de plus de 16 % depuis le début de l'année. Cela reste une bonne stratégie pour générer des revenus: elle permet d'être exposé à la structure des contrats à terme sur matières premières, sans prendre une position directionnelle sur les matières premières sous-jacentes elles-mêmes.

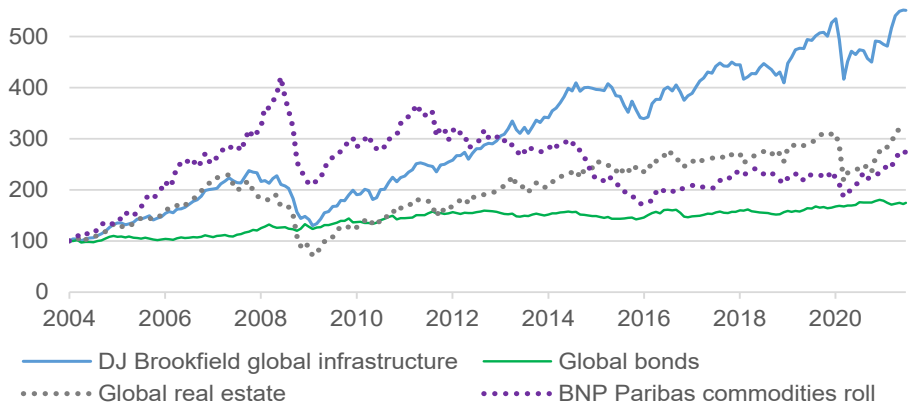
Les actifs réels surperforment les obligations

Une meilleure liquidité pour bon nombre de fonds d'actifs réels : l'une des principales raisons invoquée par les investisseurs pour leur manque d'exposition aux fonds d'actifs réels est l'absence de liquidité, avec de longues périodes de blocage. Cet élément s'est toutefois amélioré ces derniers temps, un nombre croissant de stratégies non cotées en actifs réels offrant désormais une liquidité et une transparence constantes.

Les actifs d'infrastructures de qualité sont précieux et rares : la demande élevée de flux de trésorerie stables, la croissance à long terme des revenus indexés sur l'inflation des actifs d'infrastructure en provenance des fonds de pension et d'assurance (pour remplacer partiellement les allocations obligataires) stimulent la surperformance.

Forte demande pour l'immobilier résidentiel et commercial : il existe également une pénurie structurelle sur les poches de croissance de l'immobilier - industriel, centres de données, stockage en libre-service et tours de téléphonie mobile.

Performance solide et constante des infrastructures depuis 2009



Source : Bloomberg

Les fonds immobiliers privés et cotés sont attractifs

Tous les actifs réels ne sont pas illiquides : cette raison est invoquée par les investisseurs pour expliquer leur manque d'exposition aux actifs réels. Mais ceci n'est pas forcément vrai dans la mesure où de nombreuses stratégies non cotées en actifs réels offrent une liquidité et une transparence constantes.

Bon nombre de stratégies d'actifs réels sont moins volatiles : de nombreux actifs réels, tels que les infrastructures privées et certains segments du secteur immobilier, reposent sur des actifs durables (par exemple les autoroutes à péage et les ponts). Ces actifs ont des flux de trésorerie prévisibles et constants qui ne varient pas beaucoup au fil du temps. Leur profil de volatilité est donc inférieur à celui de nombreuses classes d'actifs cotées, telles que les actions ou les obligations high yield.

Actifs d'infrastructure (réseaux de transport, services d'électricité et d'eau, stockage et transport de l'énergie, énergie renouvelable, antennes de téléphonie mobile) : elles sont attrayantes pour leur forte visibilité sur les flux de trésorerie, leurs qualités de couverture de l'inflation et leurs solides performances historiques. Ces actifs sont très demandés par les fonds de pension et les compagnies d'assurance pour remplacer la composante de rendement auparavant assurée par les obligations souveraines et les obligations d'entreprise. Ils sont donc rares, ce qui explique leurs valorisations élevées. Au cours des 20 dernières années, l'indice Global Listed Infrastructure Organisation a dégagé un rendement total moyen annuel de 10 %.

Immobilier privé : l'exposition à l'immobilier résidentiel et commercial est attrayante pour les investisseurs à long terme en raison des rendements supérieurs à l'inflation, des qualités de couverture de l'inflation grâce aux loyers indexés sur l'inflation et des avantages financiers liés au coût très faible de la dette. Il faut également tenir compte de la croissance structurelle dans de nombreux secteurs de l'immobilier ainsi que de la pénurie structurelle d'actifs de qualité dans des domaines tels que le résidentiel, l'industrie/la logistique/les entrepôts, les centres de données et le stockage en libre-service.

La demande de bureaux reprend rapidement grâce à la tendance de « retour au bureau » : aux États-Unis, les REIT de bureaux cotés ont enregistré un rendement de près de 50 % depuis novembre 2020, et de plus de 7 % par an en moyenne depuis 2003. Les REIT de bureaux européens ont gagné 40 % depuis le mois de novembre dernier et 5,4 % par an en moyenne depuis 2006. BNP Paribas Real Estate prévoit un rendement annuel moyen de 5 % pour l'immobilier de bureau européen entre 2021 et 2025.

La pénurie pousse l'immobilier résidentiel à la hausse : depuis 2010, les REIT résidentiels cotés en Europe ont enregistré une performance annuelle moyenne supérieure à 17 %. Aux États-Unis, la construction de logements s'est ralentie au lendemain de la crise financière de 2008, créant un « déficit de construction » de 5,5 à 6,8 millions de logements depuis 2001, selon la National Association of Realtors. En Europe, la recherche d'espace, alimentée par la pandémie, a relancé la demande de logements individuels dotés d'un espace extérieur.

04

Forte hausse des investissements

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

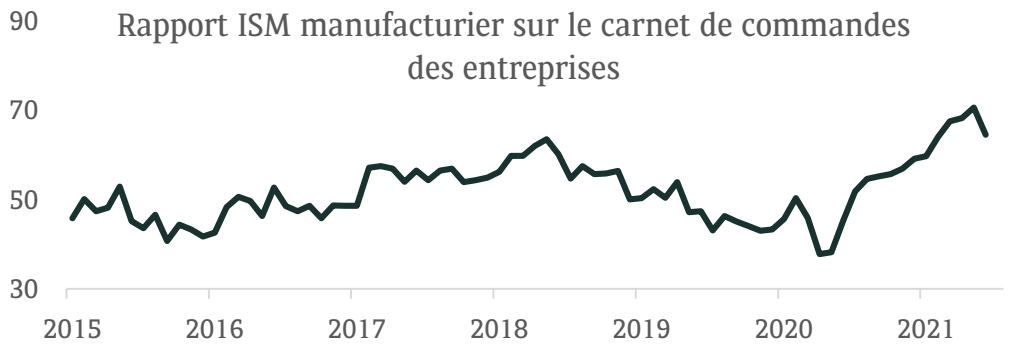
Véritable hausse des investissements

Les investissements NE faibliront PAS : suite à la grande crise financière, la croissance a faibli et les investissements ont été décevants. Mais, depuis la seconde guerre mondiale, nous n'avons pas connu de mesures de relance budgétaire et monétaire aussi coordonnées. La croissance mondiale devrait être supérieure à la moyenne l'an prochain. Les investissements mondiaux pourraient dépasser de 20 % leurs niveaux d'avant la pandémie d'ici la fin 2022, soit une reprise deux fois plus rapide qu'après 2009.

Les entreprises sont confiantes lorsque la demande des consommateurs est soutenue : nous sommes sortis de cette crise avec des niveaux d'épargne, de marchés boursiers et de prix des logements sans précédent. La vitalité est de retour et les actionnaires encouragent l'investissement plutôt que les rachats d'actions/les dividendes.

Sous-investissement : plusieurs secteurs ont souffert d'un sous-investissement au cours du cycle précédent. L'augmentation de la demande suite aux réouvertures conduit à des blocages, avec des stocks limités et des chaînes d'approvisionnement tendues. Les premiers arrivés s'empareront des parts de marché.

Le carnet de commandes des entreprises demeure bien rempli



Source : Bloomberg

N'oublions pas que la nouvelle économie a besoin de l'ancienne économie

Pas une répétition du cycle qui a suivi la grande crise financière : cette crise a créé un choc financier endogène qui a engendré une longue période de désendettement des bilans des sociétés et des consommateurs. Le tout, exacerbé par une réponse politique inadéquate qui a été stoppée trop tôt. A l'inverse, la pandémie a créé un choc exogène et la demande s'est retablie beaucoup plus rapidement.

Nous avons, cette fois-ci, assisté au must en matière de réponse politique : la reprise a été très différente cette fois-ci, avec des réponses budgétaires et monétaires coordonnées, gigantesques et opportunes. Les bilans des banques centrales ont augmenté de façon spectaculaire. La Réserve fédérale et la BCE s'engagent à atteindre des objectifs d'inflation symétriques, ce qui laisse penser que les taux seront relevés plus tard dans le cycle.

Plan de relance européen et plan d'infrastructure de Biden : la reprise des investissement bénéficiera des programmes d'infrastructure fédéraux sur plusieurs années. Le plan de relance de 750 milliards d'euros de la zone euro met fortement l'accent sur les infrastructures liées à la transition écologique, la transformation numérique et la santé.

Les initiatives écologiques du programme Biden comprennent 500 000 bornes de recharge pour véhicules électriques, l'électrification des bus scolaires et des transports en commun. Des investissements importants seront également réalisés dans les infrastructures traditionnelles (routes, chemins de fer, ponts et infrastructures énergétiques), ainsi que dans les infrastructures informatiques et numériques, (accès au haut débit dans les zones rurales). Nous pensons que ce projet de loi sera adopté dans les prochains mois.

Le PIB mondial dépassera les niveaux d'avant pandémie d'ici la mi-2021 : les chefs d'entreprise sont, grâce à la rapidité de la reprise mondiale, plus confiants quant aux perspectives à long terme. Ceci est essentiel pour les investissements (Capex) à long terme. Avec des prévisions de croissance supérieures à la tendance en 2022, les investissements réalisés à l'heure actuelle par les sociétés devraient se traduire par des retours sur investissement plus rapides en termes de bénéfices. Les gérants encouragent également les sociétés à réinvestir en faveur de la croissance, plutôt que de distribuer leurs bénéfices sous la forme de dividendes et de rachats d'actions.

Compenser des années de sous-investissement : de 2009 à 2015, les dépenses d'investissement sont restées inférieures à la tendance. L'accent était mis sur le désendettement à l'échelle mondiale, ce qui a conduit à une reprise inégale. Puis, lorsque les dépenses d'investissement ont finalement commencé à reprendre en 2018/19, la guerre commerciale États-Unis/Chine et la pandémie mondiale ont ébranlé la confiance.

La hausse des investissements est loin d'être terminée: les données actuelles (comme par exemple, les enquêtes auprès des directeurs d'achat) indiquent que les stocks restent faibles au sein des chaînes d'approvisionnement de l'industrie, tandis que les carnets de commandes continuent de s'allonger en raison de la forte demande finale.

Nous nous attendons à ce que les investissements liés à la technologie restent robustes, tirés vers le haut par les exigences de télétravail et le désir des sociétés de numériser/d'automatiser les processus afin d'accroître la productivité. Selon une récente enquête, environ 60 % des sociétés couvertes ont augmenté leurs dépenses en pourcentage des investissements totaux, et les deux tiers d'entre elles envisagent de nouvelles augmentations au cours des six prochains mois.

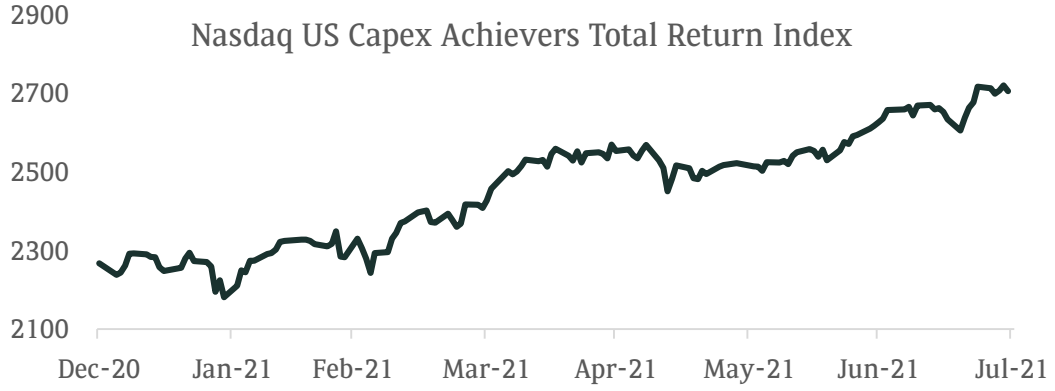
Infrastructures traditionnelles et numériques

L'indice US Capex en hausse de 35 % depuis le début de l'année

La thématique cyclique RESTE d'actualité ! Historiquement, les bénéfices ont influencé l'investissement dans la mesure où ces derniers permettent aux sociétés de réinvestir dans leurs activités. Par ailleurs, les normes des banques en matière de prêts continuent de s'améliorer, ce qui soutient la croissance des dépenses d'investissement. Il faut privilégier certains secteurs cycliques après la reprise. Et tirer parti des « inquiétudes liées à la croissance » pour renforcer les positions.

Il est ESSENTIEL de construire son portefeuille de façon intelligente. Il ne s'agit pas d'opposer les valeurs cycliques aux valeurs de croissance, mais de diversifier son portefeuille entre les valeurs cycliques, les valeurs de croissance sélectionnées et les secteurs défensifs tels que les soins de santé et les valeurs de qualité.

En outre, ce n'est pas seulement l'infrastructure traditionnelle qui importe, mais également la répartition entre l'infrastructure traditionnelle et l'infrastructure numérique. Leur succès va de pair: la livraison d'un produit du e-commerce nécessite un transport par conteneurs, des infrastructures de transport, l'aérospatiale, des aéroports, des ports, des routes, des logiciels et la logistique pour gérer la livraison finale.



Source : Bloomberg

Les infrastructures traditionnelles vont bénéficier des dépenses d'investissement

Automatisation/équipement industriel: les sociétés orientées vers les équipements industriels et les solutions d'automatisation bénéficieront des délocalisations et des efforts pour améliorer la productivité industrielle.

Infrastructures traditionnelles : l'un des principaux piliers du plan d'infrastructure de 2 000 milliards de dollars proposé par Joe Biden consiste à revitaliser les infrastructures de transport vieillissantes telles que les routes, les ponts, les chemins de fer, les aéroports et les ports. Ceci profitera aux sociétés liées aux équipements et aux matériaux de construction.

Infrastructures vertes : l'un des éléments clés du plan de relance de l'UE est l'approbation des dépenses budgétaires liées à la transition énergétique. Aux États-Unis, dans le cadre des propositions de dépenses d'infrastructures, une part importante est allouée au développement des véhicules électriques et à la production d'énergie verte, ainsi qu'à la modernisation des bâtiments pour en améliorer l'efficience énergétique. Parmi les bénéficiaires de ces deux plans figurent la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques, les entreprises proposant des solutions d'efficacité énergétique pour les bâtiments, et les services publics se tournant fortement vers les énergies vertes.

Aérospatiale : la reprise de la demande de voyages aériens devrait améliorer les taux d'utilisation et les flux de trésorerie des compagnies aériennes, ce qui augmentera leur flexibilité en termes d'investissements. L'efficacité énergétique des nouveaux avions et les émissions de carbone devraient contribuer au remplacement de la flotte au fil du temps.

Tout comme les infrastructures numériques

Fabriquants de semi-conducteurs : les fabriquants de semi-conducteurs sont les principaux bénéficiaires de la pénurie actuelle de puces dans différents secteurs industriels et de la forte augmentation des investissements dans les fonderies pour faire face à cette pénurie. Ces sociétés, ainsi qu'Intel, bénéficieront également des 50 milliards de dollars alloués par le CHIPS Act.

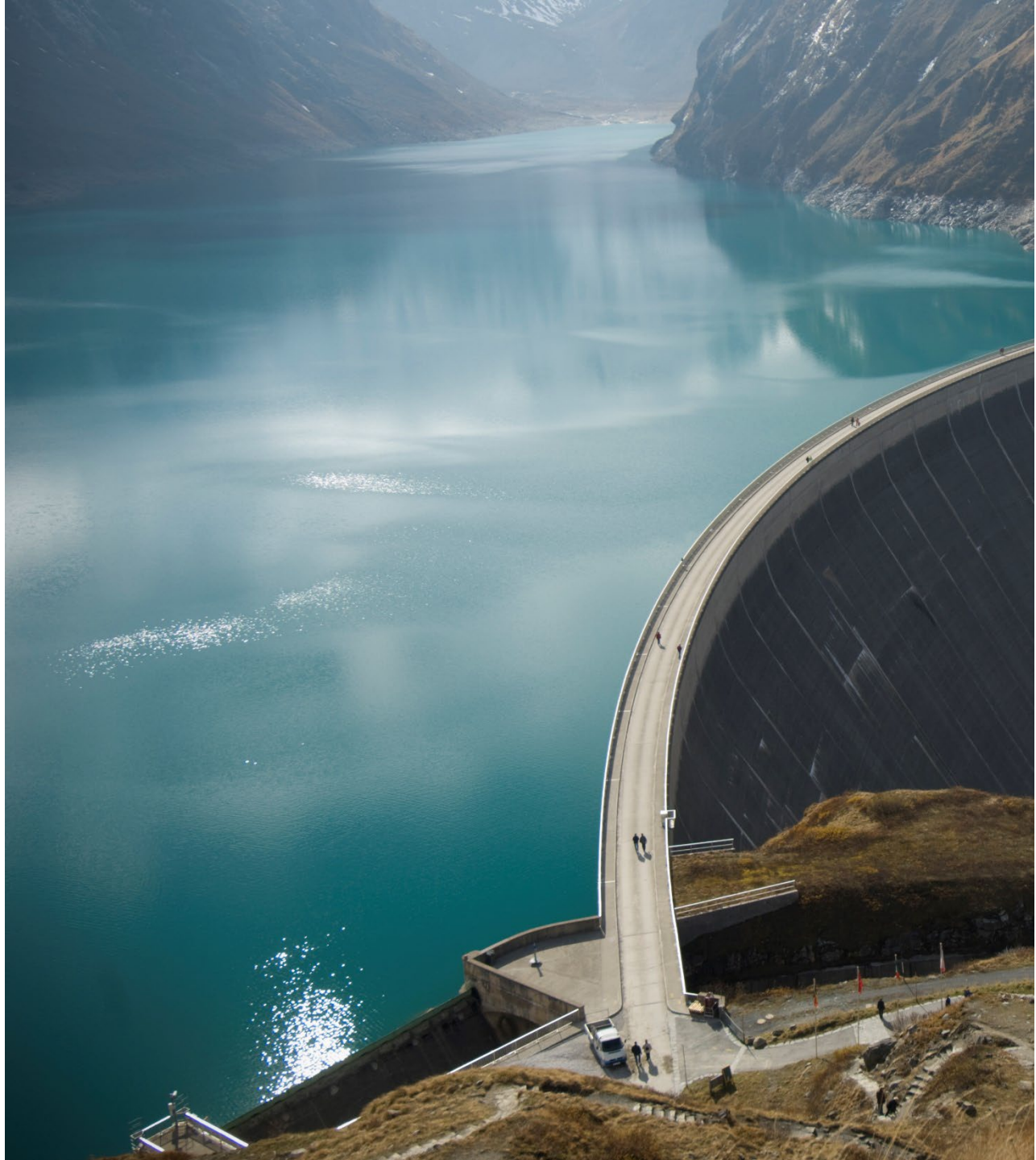
Dépenses d'investissement dans le « cloud » : les dépenses d'investissement dans le cloud continuent d'augmenter en 2021, sous l'effet des dépenses des hyperscalers - les dépenses d'Amazon au cours du 1er trimestre 2021 ont bondi de 78 % en glissement annuel. Le chiffre d'affaires des services de « cloud » aux États-Unis devrait augmenter de 30 % par an en moyenne au cours des prochaines années, et les dépenses d'investissement liées aux fonctionnalités basées sur le « cloud » devraient augmenter en conséquence. Parmi les bénéficiaires figurent les REIT de centres de données et les fabriquants de semi-conducteurs destinés au cloud.

Investissements dans la 5G : le déploiement mondial de la 5G s'accélère. La mise aux enchères des licences de bande C est désormais achevée aux États-Unis et les fournisseurs de services de communication augmentent considérablement leurs dépenses d'investissement en la matière. Les bénéficiaires sont notamment les tours de téléphonie mobile, les sociétés d'équipement de réseau et les semi-conducteurs destinés aux infrastructures 5G. C'est également l'un des sept fleurons du dispositif européen de relance et de résilience. Une part importante du budget de 150 milliards d'euros est consacrée aux infrastructures du réseau 5G.

Logiciels : les investissements dans les logiciels sont poussés à la hausse par les exigences de télétravail et le désir des sociétés de numériser/d'automatiser les processus et gagner en productivité.

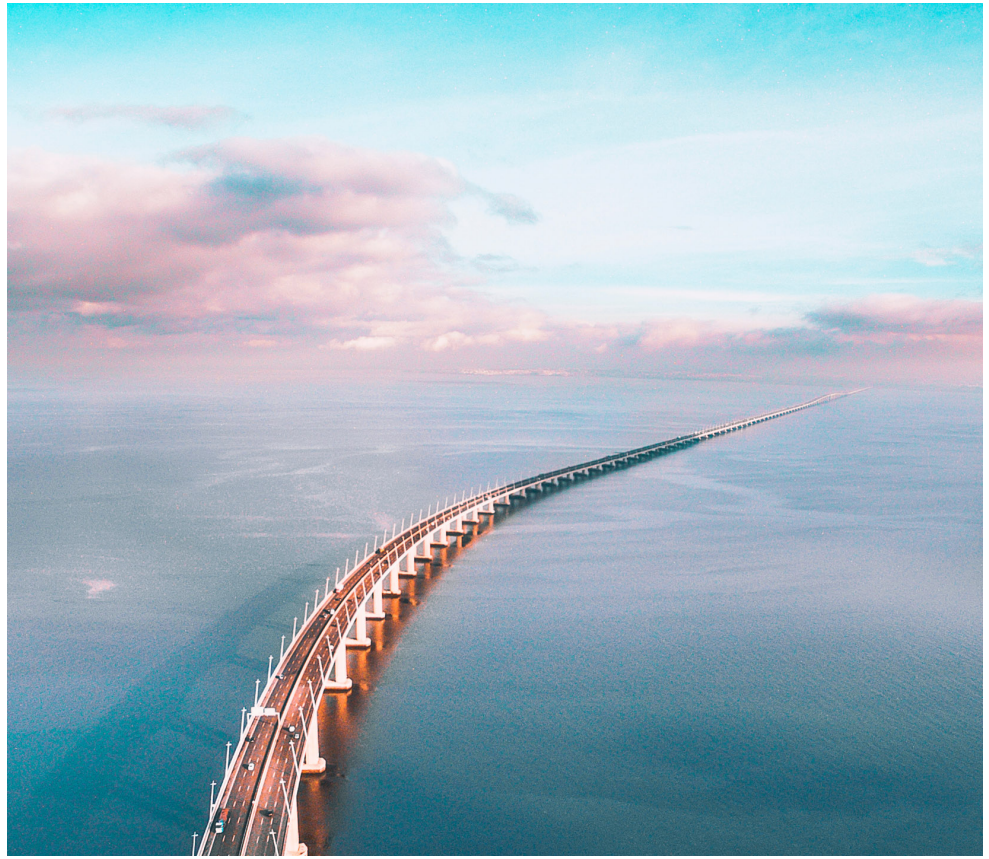
A

Annexe : nos 10 thèmes d'investissement pour 2021



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Nos thèmes d'investissement pour 2021



THÈME 1

Vaccins, reprise et relance

THÈME 2

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

THÈME 3

Dénicher les opportunités de rendement

THÈME 4

Une nouvelle diversification pour un nouveau monde

THÈME 5

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

THÈME 6

Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement

THÈME 7

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

THÈME 8

Les innovations technologiques au service de la disruption

THÈME 9

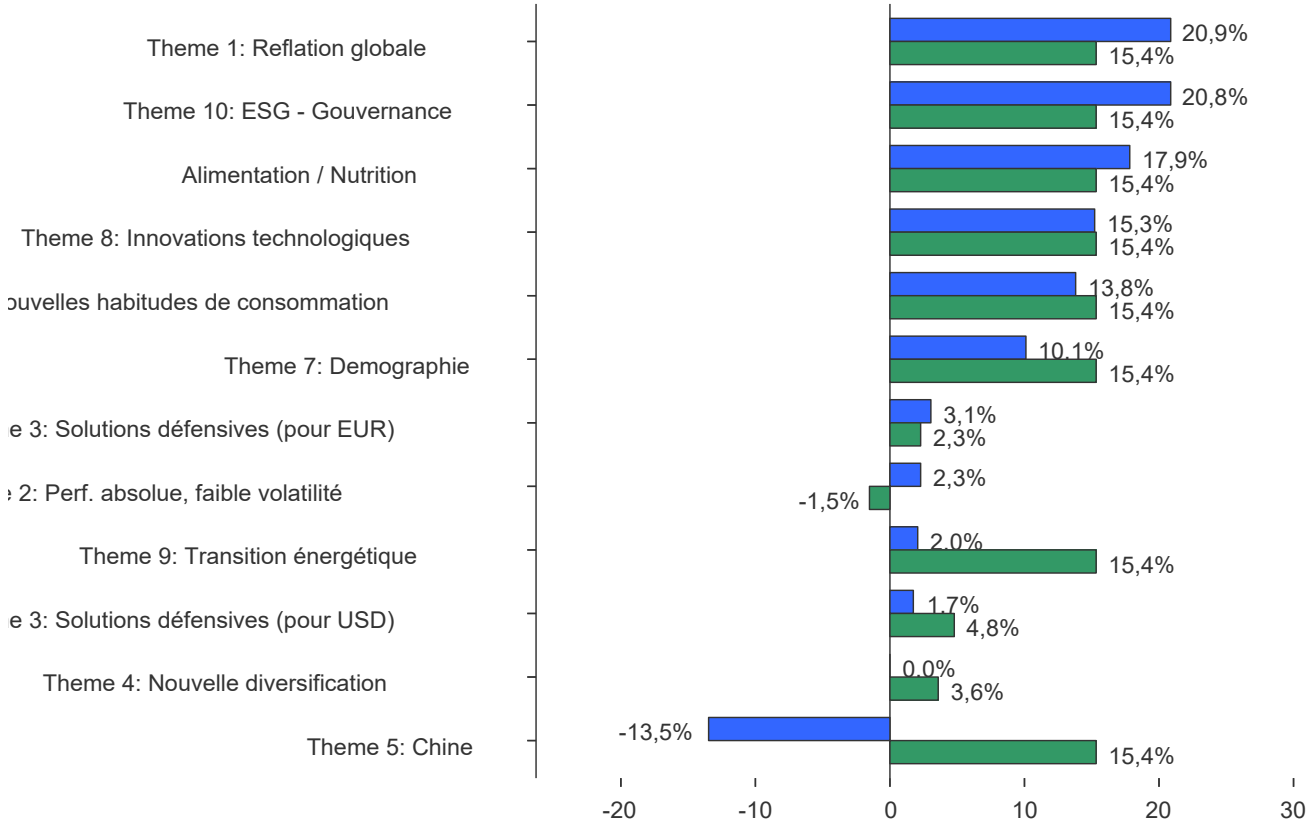
La transition énergétique et le « Green Deal » : opportunités à long terme

THÈME 10

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

Performance des thèmes d'investissement 2021

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



Depuis le 1er janvier
Indice de référence (Obligations d'Etat EUR pour le thème 2, Inflation pour les thèmes 3 et 4, MSCI World AC USD pour les autres)

Source: Refinitiv Datastream, 25/08/2021

AVERTISSEMENT

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT
RÉSEAU DE CONSEILLERS EN INVESTISSEMENT EN CHEF (CIA)

Edmund Shing
Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Advisor

Grace TAM
Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe Gijsels
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Strategist Senior Investment, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor Fixed Income

ÉTATS-UNIS

Wade BALLIET
Chief Investment Advisor

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document de commercialisation, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires garantissant l'indépendance de l'analyse financière et n'est pas soumis à l'interdiction préalable des transactions. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles ce document est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par les destinataires à d'autres personnes ou se référer à un autre document sans l'accord préalable de BNP Paribas. Le présent document est établi à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il ne s'agit pas et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les informations fournies ont été obtenues de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document, et en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doit pas être reconnue. BNP Paribas ne certifie et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, effet ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas donner une confiance excessive aux informations historiques théoriques relatives aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L 'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en compte votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d' investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit comprendre pleinement les caractéristiques de la transaction et, s'il n'en dispose pas autrement, être financièrement en mesure de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à une compréhension de la documentation produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier de l'investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

La banque
d'un monde
qui change

C.I.A. RÉSEAU

Merci beaucoup !

Suivez nos publications sur Voice Of Wealth :
https://wealthmanagement.bnpparibas/vow/fr.html
https://apps.apple.com/fr/app/voice-of-wealth/id1020677619

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change