

# Nos thèmes d'investissement

# 2023



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

La banque  
d'un monde  
qui change

# Pourquoi être plus optimiste aujourd'hui ?

Les craintes d'une récession sont largement répandues et depuis un certain temps.

## L'activité manufacturière s'est affaiblie, mais la dynamique s'est améliorée

- La demande de biens qui avait été largement dopée par la réouverture post-Covid en 2021-22 s'est repliée, entraînant une baisse de l'activité manufacturière mondiale.
- Au niveau mondial, cette dernière apparaît en bien meilleure santé. La composante production de l'indice PMI composite JP Morgan Global reste robuste à 54,4, bien au-dessus de 50 et indique donc toujours une croissance positive de l'activité manufacturière dans le monde entier.

## L'inflation baisse aux États-Unis et en Europe, mais pas en Chine

- Les taux d'inflation diminuent globalement dans ces zones et cette baisse devrait s'accélérer au cours des six prochains mois. En outre, la Chine n'a pas le même cycle économique et son inflation est faible : l'IPC (Indice des Prix à la Consommation) sous-jacent n'est que de 0,6 % en glissement annuel au mois de mai, permettant ainsi aux autorités chinoises de dynamiser l'économie via des taux d'intérêt plus bas, en particulier pour stimuler la croissance intérieure.
- Cette baisse de l'inflation est en ligne avec le programme de hausse des taux des banques centrales. Ce scénario semble fonctionner même si la baisse de l'inflation est plus lente que prévu.

## Doit-on alors être plus optimiste ?

- D'un point de vue statistique, un « atterrissage en douceur », dans lequel les banques centrales relèvent les taux d'intérêt et contiennent l'inflation sans déclencher de récession économique, est rare. Il y a peu de chances que ce scénario se produise.
- Toutefois, nous avons tous été surpris par la résilience de l'économie mondiale face à un cycle de hausse de taux coordonné et massif dans la plupart des pays.

- L'inflation est en baisse, mais la croissance ne s'est pas (encore) contractée. Aux États-Unis, l'indicateur GDPNow de la Fed d'Atlanta indique une prévision de croissance du PIB de 1,8 % (annualisée) pour le T2 de cette année, un taux correct compte tenu de la hausse massive des taux d'intérêt au cours des 12 derniers mois.
- La probabilité de parvenir à un « atterrissage en douceur » a augmenté et se reflète sur les marchés actions en Europe, au Japon et aux États-Unis.

## Le soutien macroéconomique à nos thèmes d'investissement

- Avec un objectif de croissance de 5 % pour 2023, le gouvernement chinois et la banque centrale devraient continuer de soutenir la demande. Cela devrait être favorable aux actions chinoises.
- L'avalanche de dépenses d'investissement dans les infrastructures liées aux énergies renouvelables au lendemain de la crise énergétique et le soutien sans précédent des gouvernements, tant aux États-Unis qu'en Europe, devraient conforter notre thème « Surfer sur la vague d'investissements dans la transition énergétique ».
- Cette augmentation des dépenses devrait stimuler la demande de métaux pour batteries, que nous considérons comme l'opportunité d'investissement clé de notre thème « Pénurie et sécurité sont les nouveaux maîtres-mots ».
- Suite au succès inattendu de chatGPT d'OpenAI, le boom des dépenses liées à l'intelligence artificielle et la croissance continue du cloud computing devraient se traduire par une forte hausse des dépenses dans la cybersécurité.
- Enfin, cette nouvelle ère de forte inflation et de hausses des taux d'intérêt génère les sources de rendements les plus intéressantes depuis 15 ans sur la classe d'actifs obligataire, comme nous le soulignons dans notre thème « Saisir de nouvelles opportunités de revenus ».

L'histoire boursière nous montre que des phases de 2-3 années consécutives de sous-performance des marchés actions d'un pays ou même d'autres classes d'actifs peuvent être suivies d'un rebond impressionnant avec des performances à deux chiffres l'année suivante.

Trois zones et classes d'actifs se distinguent : les actions chinoises, les obligations souveraines des marchés émergents et le métal argent. Pour chacune d'entre elles, nous pensons que des facteurs fondamentaux solides devraient soutenir leur rebond cette année.

# LORSQUE LES PERDANTS DEVIENNENT DES GAGNANTS

## NOS RECOMMANDATIONS

**Catalyseurs clés : transition énergétique, mesures de relance chinoises, appréciation des devises émergentes.**

En 2023, le rebond économique qui a suivi la réouverture chinoise a été mitigé. Toutefois, nous pensons que les autorités vont adopter de nouvelles mesures de relance pour soutenir le marché immobilier et ramener la croissance vers leur objectif officiel de 5%. Les investissements internationaux dans la transition énergétique et la croissance de la demande de véhicules électriques sont des leviers importants pour les entreprises chinoises concernées.

Nous considérons la transition énergétique comme un facteur clé de la demande de métal argent, étant donné son rôle dans la fabrication de panneaux solaires, qui connaissent une demande en croissance exponentielle. Les banques centrales des pays émergents sont bien placées pour abaisser leurs taux d'intérêt de référence plus rapidement que celles des pays développés dans la mesure où elles se sont montrées plus promptes à relever leurs taux dans un premier temps en réponse à la hausse de l'inflation. Nous recommandons toujours une exposition aux obligations souveraines des marchés émergents compte tenu du rendement de 7,4% offert par l'indice Bloomberg EM Bond (devise locale) et du potentiel d'appréciation des devises émergentes face à la baisse des taux d'inflation.

## PRINCIPAUX RISQUES

- **La Réserve fédérale américaine relève ses taux directeurs bien au-delà du pic attendu de 5,5%,** ce qui pourrait entraîner un ralentissement économique mondial plus prononcé que prévu.
- **Une intensification des tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine pourrait miner la reprise économique attendue en Chine** ainsi que la confiance des investisseurs dans les marchés émergents, y compris les actifs chinois.

# SURFER SUR LA VAGUE D'INVESTISSEMENTS DANS LA TRANSITION ÉNERGETIQUE

La loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act) représente près de 400 milliards de dollars de dépenses fédérales supplémentaires en faveur des énergies propres. Dans le même temps, l'Europe riposte en proposant ses propres initiatives dans les énergies propres ainsi que dans les batteries de stockage associées.

Aujourd'hui, l'énergie solaire est devenue la source d'électricité renouvelable la moins chère grâce à la conception de panneaux solaires plus efficaces. La nécessité d'une plus grande sécurité énergétique reste un moteur pour les investissements dans les énergies propres et les économies d'énergie en Europe. L'économie circulaire est un outil important pour réduire la consommation indirecte d'énergie dans la production et la fourniture de biens et de services.

## PRINCIPAUX RISQUES

- **Les coûts de production et donc le prix de la transition énergétique augmentent fortement.** Sans un soutien gouvernemental solide, la transition pourrait ralentir dans la mesure où de nombreux pays sont fortement endettés et que le coût de la dette a explosé en 2022. Des choix fiscaux et sociétaux très délicats doivent être faits.
- **Aujourd'hui, il est difficile de s'approvisionner en matériaux et composants essentiels.** C'est particulièrement le cas dans les domaines où la

demande progresse rapidement (par exemple, le lithium), car l'offre peine à suivre le rythme de la demande. Cela pourrait entraver la transition.

- **D'une manière générale, l'énergie est un secteur cyclique.** Les prix de l'énergie fluctuent considérablement avec la croissance économique, mais également du fait d'événements géopolitiques souvent imprévisibles et incontrôlables. Le rendement des investissements peut donc être très volatil et parfois inférieur aux attentes.

## NOS RECOMMANDATIONS

- **Croissance mondiale des énergies renouvelables, tirée par l'énergie solaire.**

En 2023, l'énergie solaire représentera les deux tiers de l'augmentation prévue de la production mondiale d'énergies renouvelables. Cela vient en réponse à la hausse des prix de l'électricité, en particulier en Europe. De lourds investissements sont également en cours dans l'infrastructure du réseau électrique et le stockage d'énergie à grande échelle afin de connecter de nouvelles installations de panneaux solaires et d'énergie éolienne au réseau électrique. Cela devrait stimuler les fournisseurs de gestion industrielle de l'énergie, de systèmes de transmission et de composants.

- **L'économie circulaire prend de l'importance.** Avec la croissance exponentielle de la demande de panneaux solaires et de véhicules électriques, la nécessité de recycler les batteries et panneaux usagés devient de plus en plus urgente. Cela reste un axe clé d'investissement dans l'économie circulaire : la nécessité de se concentrer sur la réutilisation, la réparation et le recyclage des biens et services afin de réduire notre empreinte carbone et matérielle.

Les effets conjugués de la Covid, des conflits et du changement climatique ont mis en évidence la nature fragile de l'ordre mondial et de l'économie. Le sous-investissement à long terme dans l'offre et la production de produits de base constitue également un facteur clé de la hausse des prix des matières premières au fil du temps.

Dans l'environnement actuel marqué par des tensions géopolitiques accrues, une hausse rapide des prix et des pénuries croissantes notamment d'énergie, de nouvelles tendances ont émergé pour la production de biens et de services technologiques sur le plan de la sécurité énergétique, la disponibilité des matières premières et la délocalisation de proximité.

L'instabilité climatique croissante et ses phénomènes extrêmes sous la forme d'inondations et de sécheresses mettent une fois de plus l'accent sur l'importance de la sécurité alimentaire et hydrique.

# PÉNURIE ET SÉCURITÉ SONT LES NOUVEAUX MAÎTRES-MOTS

## NOS RECOMMANDATIONS

■ **Les métaux des batteries au cœur de la demande.** La croissance exponentielle des énergies renouvelables et de la demande de véhicules électriques va se traduire par une augmentation de la demande de métaux essentiels comme le cuivre, l'étain, le nickel et le lithium. En outre, les pays producteurs d'Amérique latine et d'Asie ont commencé à imposer de

nouvelles restrictions sur la propriété de la production et l'exportation de ces métaux pour batteries. Au final, ces facteurs devraient entraîner une hausse des prix de ces métaux au fil du temps, étant donné le manque de nouveaux approvisionnements dans un proche avenir.

■ **L'importance de la cybersécurité dans le cloud computing.** L'adoption à grande échelle du cloud computing et l'augmentation des cyberattaques et des ransomwares alimentent la demande croissante de solutions et de services de cybersécurité.

Depuis le début de l'année 2023, le thème de la cybersécurité s'est bien comporté, l'indice Wisdomtree Team8 Cybersecurity a gagné 20 % (en euros).

## PRINCIPAUX RISQUES

■ **Une récession mondiale majeure entraînerait probablement une baisse de la demande d'énergie et de matières premières,** faisant baisser les prix de celles-ci et, ce faisant, pèserait sur les bénéfices des entreprises productrices de ces secteurs. Il est toutefois peu probable que cette situation compromette les tendances à long terme.

■ **Les solutions d'investissement autour de cette thématique concernent principalement les actions.** En dépit de la pertinence du thème et des performances attendues attractives, ces solutions sont soumises aux fluctuations des marchés actions internationaux.



# SAISIR DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS DE REVENUS

La récente hausse spectaculaire des rendements obligataires et l'élargissement des spreads de crédit ont finalement créé des opportunités sur le segment obligataire pour les investisseurs moins enclins à prendre des risques. Nous passons maintenant d'une ère de TINA (Il n'y a pas d'alternative) à TARA (Il y a des alternatives raisonnables).

## NOS RECOMMANDATIONS

### ■ Les supports monétaires ont attiré de nombreux investisseurs.

Grâce aux hausses rapides et agressives des taux d'intérêt par les banques centrales des États-Unis, du Royaume-Uni et de la zone euro au cours des 12 derniers mois, les instruments monétaires tels que les fonds monétaires et les dépôts à terme ont attiré d'importants flux de la part des épargnants, les taux d'intérêt de référence ayant atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2007-08.

Si cela est logique à court terme compte tenu des rendements monétaires relativement attractifs offerts, les investisseurs doivent toutefois tenir compte du risque croissant de réinvestissement. Une fois que les taux d'inflation baisseront suffisamment (début/mi-2024), les banques centrales vont commencer à réduire leurs taux directeurs afin de soutenir l'activité économique. Les rendements des fonds monétaires et autres instruments monétaires baisseront inévitablement.

### ■ Maintenir des taux d'intérêt élevés après le début 2024.

Nous recommandons donc aux investisseurs prudents de bénéficier des rendements les plus élevés depuis au moins 14 ans via des obligations d'entreprises américaines à court terme « Investment Grade » (rendement d'environ 5,5 %), de la zone euro (rendement de 4,7 %) et des obligations souveraines des marchés émergents (7,4 % de rendement). Les fonds d'arbitrage de crédit long/short hedge/alternative UCITS sont également attractifs pour capter des poches de valeur sur les obligations - l'indice « HFR credit arbitrage » a progressé de 4 % en dollar US depuis fin novembre 2022.

## RISQUES

■ **Le risque de taux d'intérêt est l'impact potentiellement négatif de la variation des taux d'intérêt du marché sur le prix de l'obligation.** L'inflation s'est avérée difficile à prévoir. Une baisse plus lente que prévu de l'inflation obligera la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne à continuer à relever leurs taux, ce qui fera augmenter les rendements obligataires et baisser le prix des obligations.

■ **Le risque de crédit est la capacité d'un émetteur à honorer ses engagements :** la dégradation de la notation d'une émission ou d'un émetteur peut entraîner une baisse de la valeur des obligations associées. L'agressivité des banques centrales pourrait précipiter les économies vers la récession. Les rendements obligataires à long terme baisseraient, mais les spreads de crédit des entreprises s'élargiraient considérablement et les faillites d'entreprises augmenteraient.

Le ralentissement actuel de la demande, l'assouplissement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la baisse des prix des matières premières sont autant de facteurs qui contribuent à calmer les tensions inflationnistes. Ces facteurs devraient à leur tour se traduire par une baisse des rendements obligataires à long terme plus tard cette année. Nous pensons que les investisseurs long terme devraient regarder au-delà du pic d'inflation et des taux directeurs pour saisir les opportunités d'investissement que la baisse de l'inflation et des taux long terme peuvent offrir.

## VOIR AU-DELÀ DU PIC D'INFLATION ET DES TAUX D'INTÉRÊT

### NOS RECOMMANDATIONS

■ **La baisse des taux d'inflation accélère.** Depuis qu'elle a culminé à plus de 9 % à la mi-2022, l'inflation globale outre-Atlantique a été réduite de plus de moitié à 4 % en mai de cette année. Selon Truflation, l'IPC (Indice des Prix à la Consommation) en temps réel est encore plus faible, jusqu'à 2,5 % (au 20 juin). Dans la zone euro, on retrouve le même schéma mais décalé - à partir d'un pic de plus de 10 % en octobre 2022, l'IPC de la zone euro est tombé à 6,1 % en mai. Les anticipations d'inflation à plus long terme, dérivées des marchés obligataires, restent conformes à ce qui a été observé dans le passé : le taux d'équilibre d'inflation anticipé américain à 5 ans n'est que de 2,2 %, tandis que le point mort d'inflation équivalent allemand est de 2,5 %.

■ **Bénéficiaires de la baisse des taux d'intérêt à long terme.** Dans la lignée de nos prévisions de baisse d'inflation durant le reste de 2023, nous nous attendons également à ce que les taux d'intérêt à long terme (rendements obligataires) diminuent légèrement par rapport aux niveaux actuels. Les prix des obligations d'entreprise et souveraines de qualité devraient augmenter en conséquence. Pour compenser cet effet, les actions de qualité offrent le meilleur levier d'investissement. Le secteur mondial des produits de luxe en est un bon exemple avec une rentabilité et des flux de trésorerie supérieurs à long terme.

### PRINCIPAUX RISQUES

■ **Si l'inflation reste à des niveaux élevés pendant plus longtemps, les banques centrales seraient contraintes de continuer à relever leurs taux** au-delà des attentes, d'où une remontée des rendements obligataires. Cela aurait probablement un impact négatif sur les cours des actions et des obligations au-delà des prévisions.

■ **De nouvelles perturbations dans les chaînes d'approvisionnement pourraient peser sur les prix des intrants** et resserrer les marges bénéficiaires, ce qui aurait des conséquences néfastes sur les cours des actions.

# PROFITER DE LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS

La combinaison de I) l'incertitude concernant le risque de taux d'intérêt ; II) une inflation élevée ; III) les craintes d'une récession, et IV) la baisse des actions mondiales en 2022 a déclenché un environnement de forte volatilité. Cela crée des conditions favorables à l'utilisation de solutions structurées sur l'ensemble des classes d'actifs (obligations, devises, actions et matières premières).

## NOS RECOMMANDATIONS

- **L'incertitude géopolitique et économique demeure élevée.** Selon l'indice de l'incertitude des politiques économiques mondiales, le risque géopolitique perçu pourrait légèrement baisser, mais reste élevé. Les tensions potentielles sont notamment liées à une récession imminente aux États-Unis, aux prochaines élections à Taiwan et aux États-Unis, à la poursuite du conflit en Ukraine et à l'incertitude entourant la politique de taux d'intérêt des banques centrales à court terme.
- **Privilégier la diversification, les stratégies à faible volatilité.** Afin d'améliorer la diversification du portefeuille et de nous protéger contre un regain de volatilité des marchés financiers, nous privilégions les solutions structurées ayant comme sous-jacents des obligations d'entreprises, des devises et ou encore des actions, qui peuvent offrir aux investisseurs un potentiel d'appréciation tout en limitant le risque de baisse en cas de chute des marchés.

Nous privilégions également l'exposition aux OPCVM/hedge funds alternatifs qui appliquent des stratégies d'arbitrage long/short (comme la relative value ou le trend following). Ces stratégies ont tendance à offrir une bonne diversification aux portefeuilles composés essentiellement d'actions, d'obligations et d'immobilier, réduisant ainsi la volatilité globale du portefeuille. Pour ceux qui souhaitent se couvrir des risques d'affaiblissement du dollar américain ou qui craignent une résurgence des risques géopolitiques, l'or reste notre support d'investissement privilégié.

## PRINCIPAUX RISQUES

- **En fonction des solutions structurées choisies,** une évolution des prix des actifs peut entraîner une perte en capital.
- **Rien ne garantit que les stratégies Global Macro ou de suivi de tendances tireront parti des tendances actuelles des marchés des actifs.** En outre, tout retour soudain des taux d'intérêt à zéro pourrait réduire les opportunités.

## 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 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 Etat 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, 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 (2023). Tous droits réservés. Photos de Getty Images.

## Suivez-nous



@BNPP\_Wealth



BNP Paribas  
Wealth Management



Téléchargez l'application  
"voice of wealth"



Ecoutez nos podcasts sur les  
principales plateformes de  
streaming



wealthmanagement.bnpparibas



Ce document est imprimé  
sur un papier recyclé.



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

La banque  
d'un monde  
qui change