



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

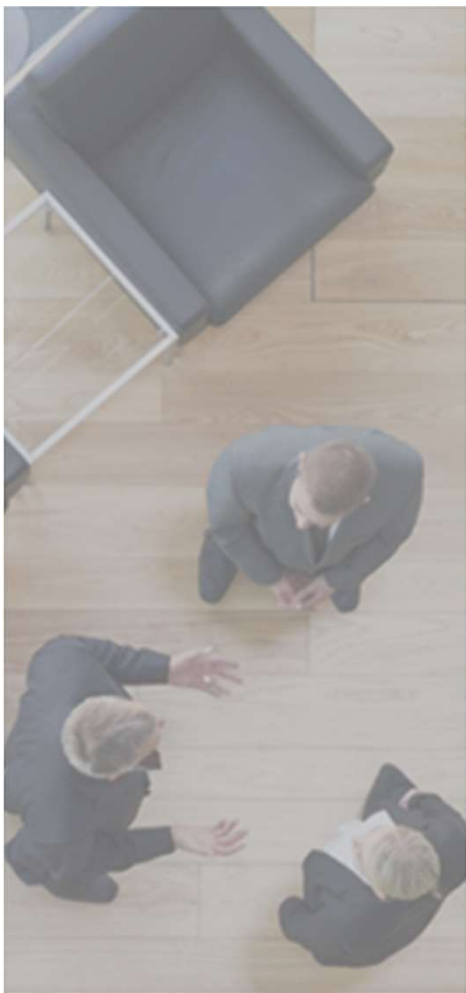
Nos convictions par classe d'actifs en bref

Janvier 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



Sommaire

01

**Environnement
macroéconomique**

02

Obligations

03

Actions

04

Devises

05

**Matières
premières**

06

Investissements alternatifs



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

01

Environnement macroéconomique



Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		- L'inflation a fortement baissé au cours des 6 derniers mois. Les banques centrales devraient abaisser leurs taux d'intérêt à partir de mai. - La croissance du PIB au 4ème trimestre s'établit à un taux annualisé supérieur à 2 % aux États-Unis, mais proche de zéro dans la zone euro.
	Taux	=	- Après la forte baisse des rendements obligataires à 10 ans, nos objectifs de rendement à 12 mois ne devraient pas être atteints. - Nous préférons les emprunts d'État à duration courte en raison de leurs rendements plus élevés. - Selon nous, la dette souveraine des pays émergents (en devise locale et en dollar) continue d'offrir des rendements attractifs.
	Crédit	+	- Les spreads en EUR offrent plus de potentiel de contraction que les spreads américains. - Nous préférons une duration courte.
	Actions	+	- Parmi les principaux moteurs figurent la baisse de l'inflation, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité macro et la baisse des prix de l'énergie. - Privilégier les marchés de la zone euro, du Royaume-Uni, du Japon et d'Amérique latine. - Les valeurs financières européennes devraient atteindre de nouveaux plus hauts sur plusieurs années.
	Immobilier	=	- Impact décalé de la hausse des taux d'intérêt, ce qui devrait permettre une lente stabilisation des prix de l'immobilier.
	Matières premières	+	- Le Brent devrait rester dans la fourchette USD 80-95 à cause de la substitution de gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. - L'or (+) est notre valeur refuge privilégiée, la faiblesse du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient contribuer à la performance, avec une hausse sur 12 mois de 1900-2150 pour le dollar américain.
	Devises		- Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois.

Principales prévisions macroéconomiques et de marché

	Croissance du PIB (%)		Inflation (%)		Taux directeurs (%)				Principales prévisions de marché		
	2023	2024	2023	2024		Maintenant	T1 24	T4 24		Maintenant	T4 24
États-Unis	2.4	0.9	4,1	2,6	Taux des fonds fédéraux américains	5,5	5,5	4,0	Rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans (%)	4,0	4,0
Zone euro	0.5	0.6	5,5	2.2	Taux de dépôt de la BCE	4,0	4,0	3,25	Rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans (%)	2.1	2,25
Japon	1.8	1	3,2	2,6	Taux directeur de la Banque du Japon	-0,1	0,1	0,25	Rendement de l'emprunt d'État britannique à 10 ans (%)	3.7	3,65
Royaume- Uni	0.5	0,0	7,4	3,0	Taux directeur de la Banque d'Angleterre	5,25	5,25	4,25	S & P 500	4705	S/0
Chine	5,2	4.5	0,4	1.5	Taux d'intérêt à 1 an en Chine	2.5	2,35	2,25	Euro STOXX 50	4455	S/0
									Brent USD/baril	78,8	80-95
									Or USD/oz	2043	1900-2150

Source : BNP Paribas WM. Au 4 janvier 2024

Allocation d'actifs

Changements apportés ce mois-ci :

- ❑ **Marchés d'actions** : aucun changement
- ❑ **Obligations**:
 - Nous revoyons notre estimation de baisse des taux de la Fed avec -150 pb en mai 2024 (à la place des 125 pb en juin, précédemment estimés). Pour les taux directeurs de la BCE, nous anticipons une baisse de 75 pb à partir de juin (contre septembre précédemment).
- ❑ **Matières premières** : aucun changement

	Résumé des perspectives				
	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Sur-pondération	Forte sur-pondération
Actions				+	
Obligations d'Etat			=		
Crédit d'entreprise				+	
Immobilier			=		
Des alternatives				+	
Liquidités		-			



02

Obligations



Obligations

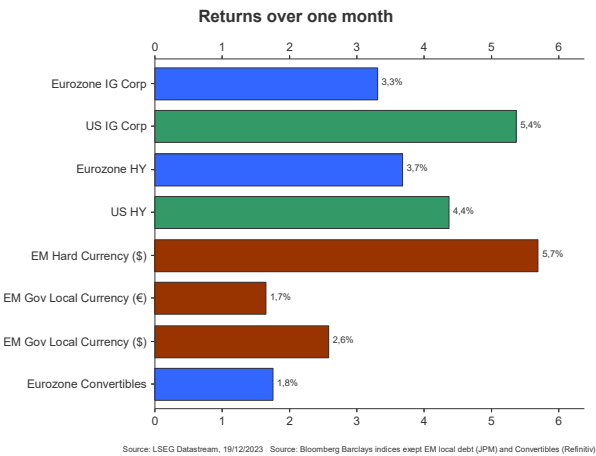
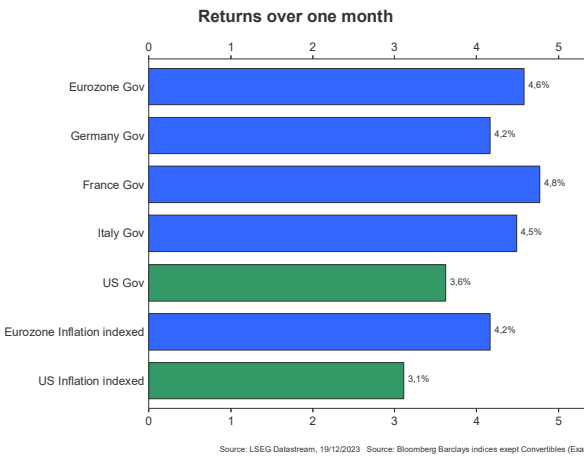
La Fed a surpris les marchés en adoptant une posture accommodante lors de sa réunion de décembre, déclenchant un rallye. Les rendements obligataires ont fortement baissé et les spreads de crédit se sont resserrés. Si la valorisation des classes d'actifs semblent désormais élevées, elles restent toutefois dans la moyenne de ces dix dernières années. Il n'est donc pas trop tard pour construire un portefeuille qui générera des performances honorables au cours des prochaines années. Nous privilégions les bons du Trésor américain, les Gilts britanniques, les TIPS américains, les obligations des marchés émergents et les obligations d'entreprises IG aux États-Unis et dans la zone euro.

Banques centrales

Nous prévoyons une baisse des taux de 150 pb en 2024 par la Fed en mai et une baisse de 75 pb par la BCE à partir de juin.

Obligations d'entreprises Investment Grade (IG)

⊕ Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises IG. Les spreads en EUR offrent selon nous un potentiel de contraction plus important que les spreads américains. Nous préférons les maturités courtes en zone euro et avec des maturités courtes à intermédiaires aux États-Unis.



Emprunts d'État

⊖ Nos objectifs à 12 mois sont à 4 % pour le taux 10 ans américain et à 2,25 % pour le taux 10 ans allemand. Nous restons positifs sur les emprunts d'État américains (préférence pour les échéances à 3-5 ans) et les TIPS américains d'échéances allant jusqu'à 10 ans. Nous sommes neutres sur les emprunts d'État allemands.

Obligations d'entreprises à haut rendement

⊖ Les spreads de crédit sont faibles et intègrent un cycle de baisse rapide des taux que les banques centrales ne devraient pas selon nous respecter. Le mur de maturité est un obstacle. Les spreads devraient légèrement s'élargir en 2024.

Obligations périphériques

⊖ Les spreads se sont fortement resserrés depuis la décision de la BCE de se montrer très prudente dans la réduction du programme PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Les spreads sont selon nous peu élevés et n'offrent pas un potentiel de contraction supplémentaire. Nous restons neutres sur les obligations périphériques.

Obligations émergentes

⊕ Les marchés émergents devraient bénéficier de l'environnement actuel marqué par une croissance satisfaisante, la baisse des taux d'intérêt par les banques centrales et la dépréciation du dollar. Nous restons positifs sur les obligations locales et en devise forte.

La banque d'un monde qui change

⊕ ⊖ ⊖ Notre opinion pour le mois
▲ ▼ Évolution de notre opinion par rapport au mois précédent

03

Actions



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



Actions : un début d'année sans grande surprise

Points clés

- **L'indice S & P 500 a progressé de plus de 15 % depuis le 27 octobre.** Le rallye s'est poursuivi après Noël. La vigueur des dépenses des ménages, le ralentissement soutenu de l'inflation et le ton accommodant de la Fed ont contribué à créer un contexte très favorable aux actions, renforcé par une croissance américaine solide, comme en témoigne les bons chiffres du marché du travail relevés en novembre.
- **Les marchés intègrent progressivement la probabilité d'un atterrissage en douceur de l'économie** tout en anticipant une période prolongée de taux élevés. Après le biais accommodant de la Fed, ces perspectives ont rapidement changé. Même si l'inflation a ralenti à un rythme rapide, la croissance est restée soutenue (bien que peu vigoureuse) et les rendements réels ont reculé.
- **Cet environnement macroéconomique meilleur que prévu, soutenu par l'assouplissement des conditions financières, a entraîné une réévaluation à la hausse du reste du marché par rapport aux « Magnificent 7 ».** L'indice S & P 600 Small Cap a battu le « Mag 7 » de plus de 5 % au cours des 4 dernières semaines. Dans le même temps, l'indice S & P équilibré a surperformé son homologue pondéré en capital de 1,2 %.

Principales recommandations

+ Nous sommes positifs sur les valeurs technologiques européennes. Le secteur est bien positionné pour capter le potentiel de croissance des applications B2B alors que les valorisations sont faibles.

Les services aux collectivités européens ont affiché une relative solidité au cours de la dernière saison de publication des résultats, d'où des révisions de bénéfices largement positives. Les valorisations et l'exposition demeurent limitées. Nous pensons qu'un potentiel haussier supplémentaire est possible, surtout si les taux continuent de baisser.

Rester diversifié, y compris au sein de certaines valeurs cycliques bon marché et solides (énergie, finance européenne).

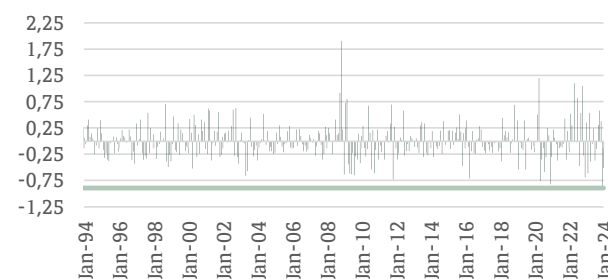
+ Régions : nous maintenons notre opinion positive sur la zone euro, le Royaume-Uni, le Japon et l'Amérique latine.

- Faites preuve de prudence et de sélectivité dans les segments onéreux tels que les biens de consommation de base, certaines grandes capitalisations technologiques américaines et certains biens de consommation cycliques : le pouvoir de fixation des prix diminue et les bénéfices d'exploitation sont mis à rude épreuve par la hausse des coûts. Certains ratios cours/bénéfice très élevés sont difficiles à justifier.



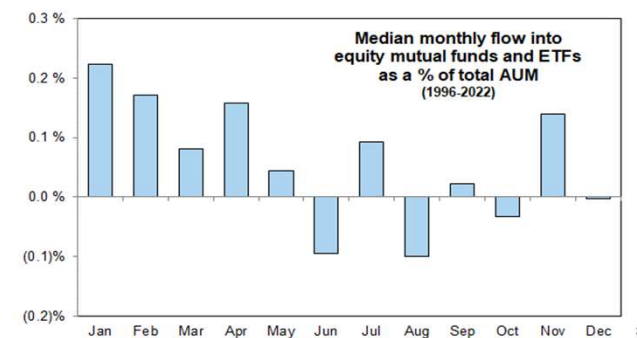
Les principaux risques sont une récession économique profonde qui aurait un impact important sur les bénéfices des entreprises. La liquidité devrait baisser au cours des prochains mois, notamment aux États-Unis.

NOVEMBRE A ÉTÉ MARQUÉ PAR LE PLUS FORT ASSOUPLISSEMENT DES CONDITIONS FINANCIÈRES AUX ÉTATS-UNIS DEPUIS PLUS DE 30 ANS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

L'EFFET « JANVIER »



La banque d'un monde qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



Notre position ce mois-ci

Evolution de notre position depuis le mois dernier

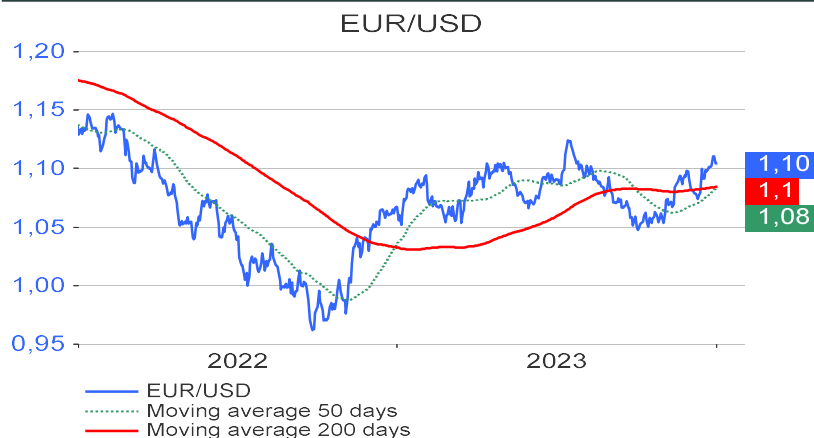
04

Devises

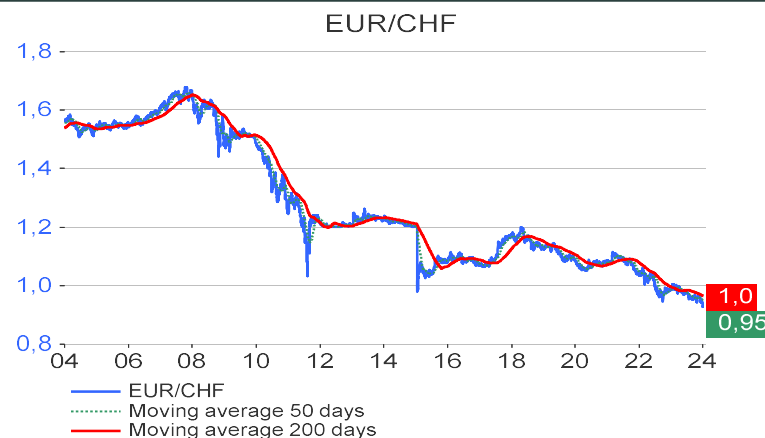


Marché des devises

Affaiblissement récent du Dollar



Le franc suisse s'est encore renforcé



- Nous pensons que la Fed et la BCE ont atteint leur taux terminal de respectivement 5,5 % et 4 %. Pour 2024, nous prévoyons un changement de politique monétaire conciliant. La Fed devrait entamer un nouveau cycle de baisse des taux, avec une diminution de 150 pb à partir de mai. La BCE devrait lui emboîter le pas avec une baisse de 75 pb à compter du mois de juin. Le différentiel de taux devrait favoriser l'euro dans les prochains mois. **Nous maintenons notre objectif EUR/USD 3 mois à 1,06 et notre objectif à 12 mois à 1,15.**
- La parité EUR/CHF est proche de ses plus bas historiques, reflétant le rôle du franc suisse en tant que couverture contre l'inflation et valeur refuge. Malgré une certaine normalisation attendue, nous pensons que le franc suisse restera fort. **Nous avons réduit notre objectif à 3 mois de 0,98 à 0,95 et conservons notre objectif à 12 mois à 0,98 (valeur d'un euro).**

05

Matières premières



Matières premières

En décembre, les prix du pétrole ont regagné du terrain après avoir chuté à leurs plus bas niveaux depuis 6 mois du fait de l'insécurité accrue en mer Rouge, qui limite le trafic de pétroliers. Le Brent termine le mois à 77 USD (Brent).

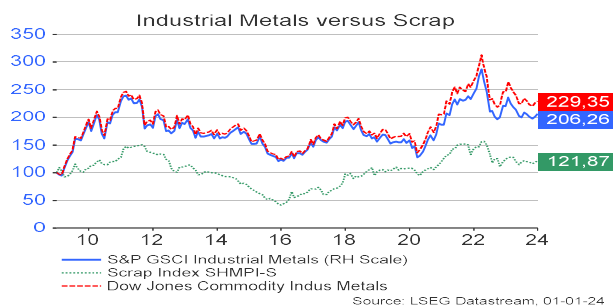
Les prix des métaux de base ont **légèrement reflué en décembre**. Dès le début de l'année 2023, le cuivre et l'étain ont progressé de 2 %, l'aluminium de 1 %,

le plomb de -10 %, le zinc de -11 % et le Nickel de -45 % (à 30/12).

L'or a clôturé l'année 2023 à 2063 USD, aidé par la baisse des rendements réels et du dollar.

MÉTAUX DE BASE

Les perspectives à court-terme devraient rester sombres tant que l'indice PMI manufacturier ne rebondira pas. La nécessité de reconstituer les stocks devrait amplifier la reprise. Nous maintenons notre position positive dans le domaine des télécommunications en raison des énormes besoins liés à la transition énergétique. Le cuivre est notre métal de base privilégié.



PÉTROLE

Dans l'hypothèse d'une poursuite de la politique de gestion de l'offre de l'OPEP +, nous nous attendons à ce que le prix du Brent retombe dans la fourchette de 85-95 dollars. Les perspectives à moyen-terme restent haussières car les besoins semblent sous-estimés.



OR

Le marché devrait évoluer dans une fourchette comprise entre 1950 et 2150 dollars, soutenu par la baisse des rendements obligataires réels, la dépréciation du dollar, la poursuite des achats des banques centrales des pays émergents, les couvertures contre les risques géopolitiques et de stagflation.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

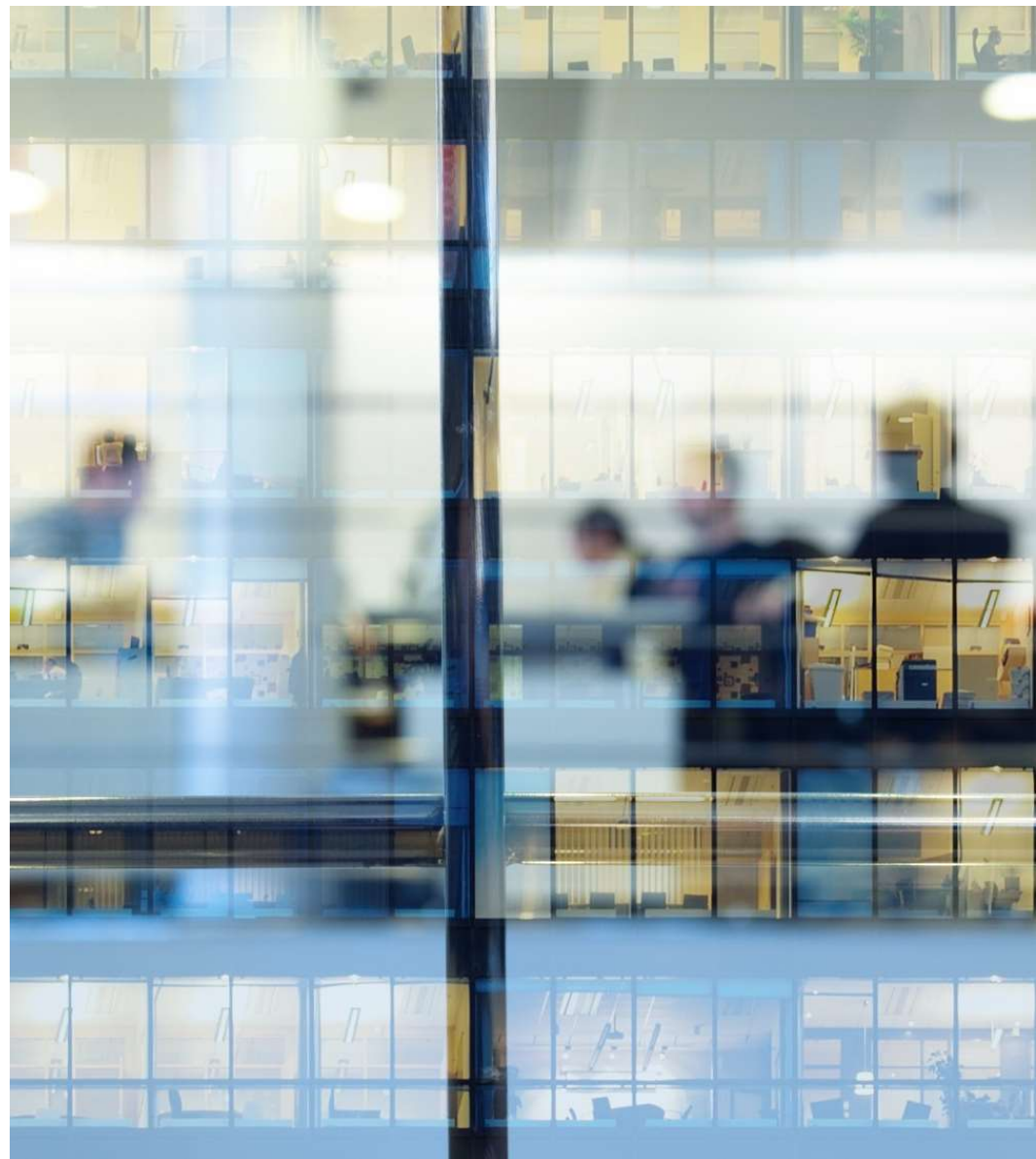
La banque
d'un monde
qui change

06

Investissements alternatifs



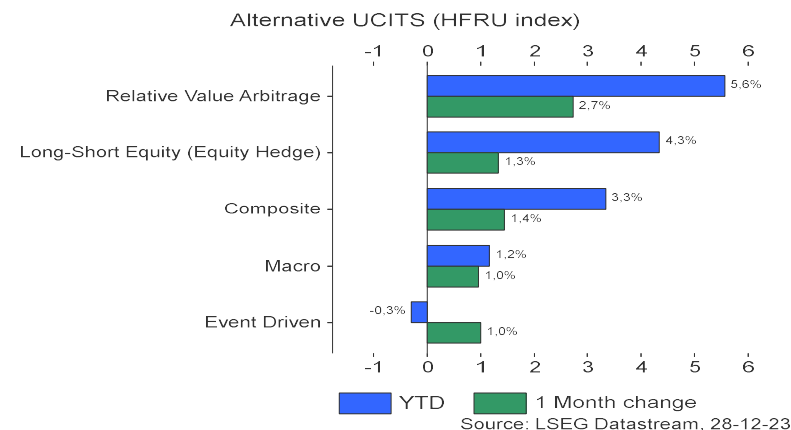
BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



Investissements alternatifs

La plupart des stratégies alternatives ont enregistré des performances solides le mois dernier. Les stratégies Relative Value et Long Short ont de nouveau surperformé les autres stratégies. Cela reste vrai pour les performances depuis le début de l'année.

Opinion positive sur les stratégies Macro, Long Short Equity et Relative Value. Neutre sur Event Driven.



Global Macro

- +** **Point positif** : les économies mondiales sont passées d'une phase de transition où elles ne semblaient pas affectées par un durcissement quantitatif à une phase où les taux vont rester élevés sur une période prolongée, avec des effets concrets souvent négatifs, et certainement des tendances à venir.

Event Driven

- =** **Neutre** : les transactions ont commencé à rebondir par rapport à leurs faibles niveaux du premier semestre 2023, mais elles restent faibles malgré quelques méga-opérations au premier semestre 2023, et le retour d'annonces de méga-transactions. Les valorisations se sont ajustées dans le nouvel environnement de taux, compensant ainsi l'augmentation des coûts de financement.

Long/Short Equity

- +** Après une année portée par le contexte macroéconomique, la dispersion au sein de la classe actions s'est récemment accrue, ouvrant la voie à de meilleures opportunités de sélection de titres long et short. Si les marchés d'actions n'évoluent que modérément, les stratégies Long/Short devraient délivrer des performances solides et faiblement corrélées.

Relative Value

- +** **Positif** : le contexte de taux élevés offre un portage important, mais la hausse du taux de défaut fait peser un risque sur une stratégie « long-only ». Une stratégie long/short permet de générer régulièrement des performances solides en identifiant à la fois les gagnants et les perdants, tout en couvrant les chocs macroéconomiques. La résistance de l'économie face à l'effet retardé de la hausse des taux et la nécessité de se refinancer (le « mur d'échéances ») à partir de 2025 ont jusqu'à présent limité la dispersion entre émetteurs solides et faibles.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer
Grace TAM
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor
Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Actions
Xavier TIMMERMANS
Strategist Senior Investment, PRB

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist
Stefan MALY

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor
Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

FRANCE

Jean-Roland DESSARD
Chief Investment Advisor
Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est fourni par la Wealth Management de BNP Paribas, société anonyme au capital de 2 499 597 122 €, dont le siège social est sis 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France sous le numéro 662 042 449, agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable. Il n'a pas été soumis à l'Autorité des marchés financiers ou à une autre autorité de marché. Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à être utilisé par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles il est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par des destinataires à d'autres personnes ou fait référence à un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ni auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les renseignements fournis ont été obtenus auprès 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 doivent pas être reconnues. BNP Paribas ne certifie et ne garantit ni ne garantit aucun succès, profit, rendement, performance, effet, effet ou bénéfice prévu (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas avoir trop confiance dans les informations historiques théoriques relatives à la performance historique théorique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans tenir compte de votre situation personnelle, y compris votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques, y compris tout risque de marché associé 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 pleinement comprendre les caractéristiques de la transaction et, sauf disposition contraire, être en mesure de supporter financièrement la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit garder à l'esprit que la valeur d'un investissement ainsi que le revenu en découlant 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 une lecture préalable et à une compréhension de la documentation relative au 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 d'un investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de 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 percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world