

Focus Stratégie d'Investissement

Les questions les plus posées par nos clients

Points-Clés

- 1. Les marchés d'actions peuvent-ils aller encore plus haut ?** Oui, rappelez-vous qu'en moyenne, 70% du temps, les marchés d'actions sont orientés à la hausse. En janvier, le S&P 500 a établi un nouveau plus haut historique pour la première fois depuis 2 ans. Par le passé, après un tel événement, on constate que les actions ont performé en moyenne de +14 % durant les 12 mois suivants. **Privilégier les actions au Japon, en Amérique latine et en Europe.**
- 2. Est-il trop tard pour acheter des obligations ?** Non, les rendements des emprunts d'État et des obligations d'entreprises restent bien supérieurs à ceux de la période 2011-23, ce qui laisse présager une certaine solidité. **Préférence pour les obligations d'entreprise européennes *Investment Grade*, émergentes et subordonnées à durée courte.**
- 3. La Fed peut-elle vraiment baisser ses taux à 6 reprises en 2024 ?** Nous le pensons, car l'inflation a fortement baissé et le taux des Fed Funds est à son plus haut niveau depuis 23 ans. La détente de l'inflation des salaires est le principal prérequis à des baisses des taux à partir de mai. **L'or devrait aussi bénéficier de cette baisse à venir.**
- 4. Pourquoi les marchés ignorent-ils les risques géopolitiques ?** Les conflits sont par nature tragiques, mais sur le plan des marchés financiers, l'histoire montre que leur impact a généralement été limité dans le temps. Il en va de même pour les élections politiques, les changements de politique économique qui suivent les élections étant généralement modestes. **Attention à la flambée des prix du pétrole et du gaz à la suite de perturbations soudaines de l'offre.**
- 5. Les énergies renouvelables stimuleront la transition vers un monde décarboné.** L'électrification de l'économie apporte plusieurs avantages économiques et géostratégiques. Le solaire jouera un rôle majeur dans ce processus, grâce à sa compétitivité relative en matière de prix. Les Smart Grid (réseaux électriques intelligents) et les Green Energy Majors (GEMs, les majors de l'énergie verte) semblent particulièrement intéressants.

SOMMAIRE

Perspectives macroéconomiques	2
Le marché sous-évalue-t-il les risques géopolitiques actuels ?	3
La Fed peut-elle réduire ses taux à 6 reprises en 2024 ?	4
Est-il trop tard pour acheter des obligations ?	5
Les actions peuvent-elles aller encore plus haut ?	6
Focus sur : les infrastructures et réseaux électriques intelligents (Smart Energy, Electricity Grid Infrastructure)	7
Recommandations par classe d'actifs	8
Tableaux économiques	9
Avertissement	10

LE S&P 500 ET LE CAC 40 ONT ATTEINT DE NOUVEAUX SOMMETS HISTORIQUES



Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Perspectives macroéconomiques et de marché

	MACRO		<ul style="list-style-type: none"> - 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	*	<ul style="list-style-type: none"> - Après la forte baisse des rendements obligataires à 10 ans, nos objectifs de rendement à 12 mois ne sont que peu orientés à la hausse. - Privilégier les obligations d'État à durée courte (2-3 ans) pour des rendements plus élevés. - Les obligations souveraines émergentes (en devise locale et en USD) offrent toujours des rendements plus attractifs de 6%.
	CRÉDIT	*	<ul style="list-style-type: none"> - Les spreads en EUR offrent plus de potentiel de contraction que les spreads américains. - Privilégier les notations « Investment Grade » avec une durée plus courte (durée < 5 ans). - Pour les rendements plus élevés (à risque plus élevé), miser sur les « fallen angels » américains et les obligations subordonnées en euros.
	ACTIONS	*	<ul style="list-style-type: none"> - 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, d'Amérique latine. - Le CAC-40 français atteint un nouveau record historique. Les secteurs européens de l'assurance, de l'industrie et de la technologie sont en tête.
	IMMOBILIER	*	<ul style="list-style-type: none"> - Impact décalé de la hausse des taux d'intérêt, ce qui devrait permettre une lente stabilisation des prix de l'immobilier. - Exposition au secteur industriel/logistique préférée avec des rendements robustes, croissance locative plus élevée attendue grâce à une croissance robuste de la demande sous-jacente.
	MATIÈRES PREMIÈRES	*	<ul style="list-style-type: none"> - Pétrole (+) : le Brent devrait rester dans la fourchette USD 85-95 en raison de la substitution gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. La prime de risque géopolitique du pétrole reste limitée. - 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.
	FOREX		<ul style="list-style-type: none"> - Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois, sur fond de réduction de l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et l'UE d'ici la fin de l'année.

Les marchés sous évaluent-t-ils les risques géopolitiques actuels ?

Les prix du pétrole et du gaz n'intègrent pas suffisamment le risque d'approvisionnement

Les conflits en cours en Ukraine (le plus grand conflit en Europe depuis la seconde guerre mondiale) et en Israël/Gaza/Mer Rouge pourraient tous deux avoir un impact sur les prix mondiaux du pétrole et du gaz naturel. Les pays de l'OPEP contrôlent près de 40 % de l'offre mondiale de pétrole, tandis que la Russie et le Qatar représentent deux des plus grands exportateurs de gaz naturel au monde.

Il semble pourtant que ces risques n'aient que peu d'effet sur les prix du Brent brut et du gaz naturel TTF néerlandais. Les prix du gaz naturel et de l'électricité aux États-Unis et en Europe continuent de baisser malgré des récentes vagues de froid dans une grande partie de l'Europe et des États-Unis. La capacité de l'Europe à recevoir du gaz naturel liquéfié en provenance des États-Unis et du Qatar continue d'augmenter. Les niveaux de stockage de gaz en Europe restent bien supérieurs à la moyenne saisonnière habituelle. L'Europe a donc suffisamment de gaz naturel malgré le manque d'approvisionnement russe via gazoduc. Ainsi, le prix actuel du gaz ne semble inclure aucune véritable prime de risque géopolitique.

Il en est de même côté pétrole. Alors que les perturbations du transport maritime en Mer Rouge continuent de s'aggraver, le prix du Brent oscille autour de 80 USD/baril. Ce prix reflète un certain équilibre entre l'offre et la demande mondiales et ne semble pas inclure un risque sur l'offre de pétrole.

Du côté des marchés mondiaux de l'énergie, il existe un risque important de hausse des prix du pétrole et du gaz en cas d'intensification de ces conflits.

La volatilité du marché est faible

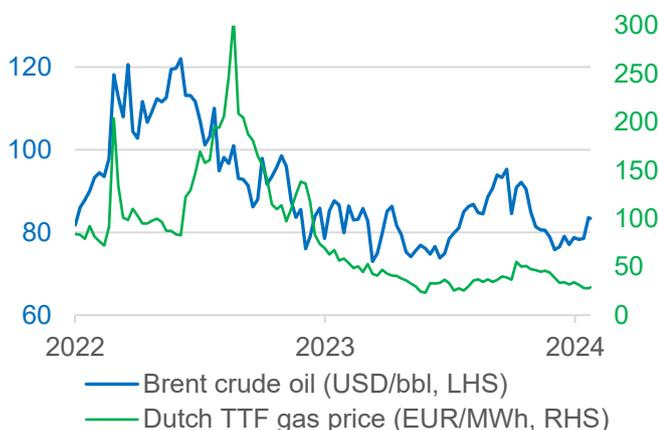
Les risques géopolitiques actuels n'ont que peu d'impact sur la volatilité des marchés d'actions, d'obligations et des devises. Ce constat est surprenant alors que l'année 2024 sera dominée par des élections législatives cruciales à travers le monde, mobilisant près de la moitié de la population mondiale y compris en Inde, au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Parlement européen.

Alors que les investisseurs ont historiquement eu tendance à surestimer l'impact durable des gouvernements sur la croissance économique et l'orientation des marchés financiers, cette absence de volatilité liée aux élections surprend.

Toutefois, des pics temporaires de volatilité pourraient survenir à l'approche des grands scrutins, en particulier l'élection présidentielle américaine en novembre.

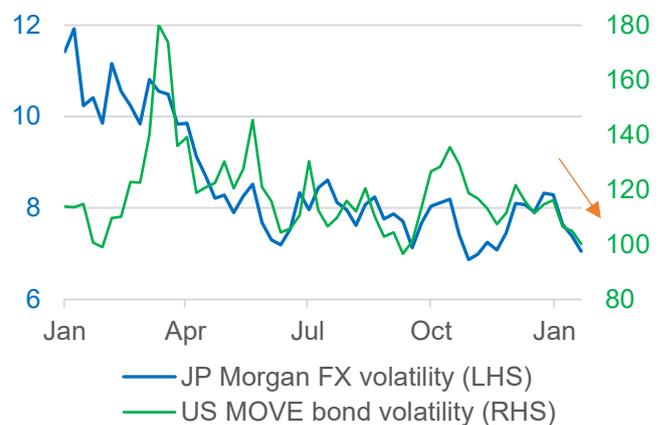
Les investisseurs devraient se rappeler que, quel que soit le président élu en novembre, la capacité de leur administration à changer radicalement l'orientation de la politique économique américaine pourrait être très limitée. Si le Congrès américain finit par être divisé, plutôt que sous le contrôle du parti du président gagnant, le soutien des deux partis à l'adoption de nouvelles lois sera alors nécessaire. Ce scénario d'un Congrès divisé à partir de novembre est fortement probable. Du point de vue des marchés américains, le fait que le Congrès soit divisé a historiquement été considéré comme positif, car cela conduit généralement à une politique économique stable.

LES PRIX DU PÉTROLE ET DU GAZ N'ONT PAS EXPLOSE



Source : BNP Paribas, Bloomberg

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS EST EN BAISSSE



La Fed peut-elle réduire ses taux à 6 reprises en 2024 ?

La baisse rapide de l'inflation conforte les banques centrales

Nous avons été témoins du cycle de hausse des taux de la Fed le plus rapide et le plus important (commencé début 2022) depuis plus de 50 ans. Les taux directeurs ont grimpé de près de 5,5 % en un peu plus de 12 mois, tandis que la Banque centrale européenne a relevé son taux de dépôt de moins de zéro à 4 %.

Si la croissance économique américaine a étonnamment bien résisté avec un taux annualisé de 3,3 % au T4 2023, elle devrait ralentir considérablement au cours du premier semestre de cette année. Plus important encore pour la Fed, l'inflation américaine (mesurée avec l'indice core PCE, outil-clef pour mesurer les variations des tendances d'achat et de l'inflation) a diminué plus rapidement que prévu. Si l'on considère les 6 derniers mois, l'indice PCE est à un niveau annualisé inférieur à 2 %, l'objectif officiel de la Fed en matière d'inflation.

Il semble donc très probable que la Fed commence à réduire ses taux directeurs en mai. Notre scénario prévoit ensuite une baisse de 0,25 % à chaque réunion jusqu'à la fin 2024 pour atteindre 4 % d'ici la fin de l'année.

Bien que nous privilégions ce scénario, il existe une probabilité relativement élevée que la Fed évolue à un rythme un peu plus lent cette année, ce qui pourrait retarder certaines baisses de taux attendues jusqu'au début de 2025. Il y a donc encore de bonnes chances que la Fed ne réduise ses taux que 4 fois (à 4,5 %) d'ici la fin de l'année, puis continue son mouvement baissier en début d'année prochaine.

L'emploi américain n'est pas aussi robuste qu'il n'y paraît

Pour appuyer notre scénario de diminution de taux de la Fed, nous prévoyons la poursuite de la baisse de l'inflation vers la cible de 2 % au cours des prochains mois. L'un des principaux risques pesant sur cette prévision est l'inflation des services, qui est largement tirée par l'inflation des salaires.

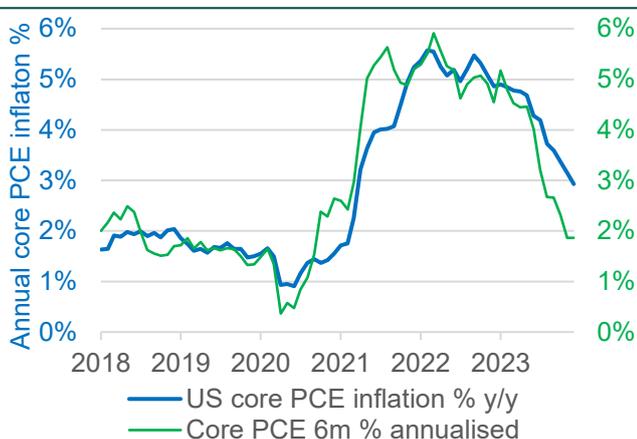
Au niveau global, la croissance de la masse salariale hors secteur agricole aux États-Unis se poursuit à un rythme raisonnable, tandis que le taux de chômage reste inférieur à 4 %. Les deux données indiquent que la demande de main-d'œuvre américaine est robuste et que les salaires devraient continuer de progresser à un rythme de 4 % sur l'année.

Toutefois, si nous examinons le marché plus en détail, nous observons quelques signes de faiblesse. L'emploi temporaire se contracte rapidement, tandis que la hausse de la masse salariale se limite aux secteurs de l'éducation et de la santé.

En outre, les indicateurs avancés de la croissance des salaires, tels que le rapport JOLTS (indicateur de la demande de main-d'œuvre aux USA), pointent vers un ralentissement des hausses de salaires dans les mois à venir. Le ralentissement de l'inflation salariale devrait permettre à l'inflation des services de se détendre, confortant ainsi la Réserve fédérale dans ses prochaines décisions de baisse des taux.

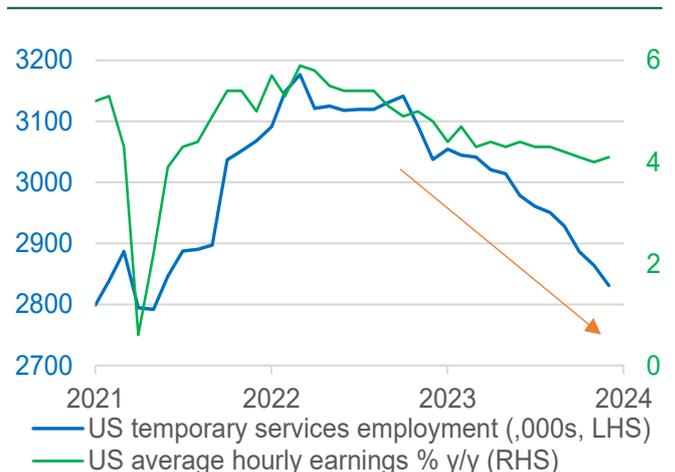
La rapidité avec laquelle la croissance de la consommation des ménages et des salaires ralentira en 2024 déterminera si le taux des Fed Funds est ramené à 4 % d'ici décembre, ou si cette baisse sera étalée sur 2024-2025.

L'INDICE D'INFLATION CLEF DE LA FED (CORE PCE) SE CONTRACTE A UN RYTHME SOUTENU



Source : BNP Paribas, Bloomberg

LA CROISSANCE DES SALAIRES AUX ÉTATS-UNIS VA BAISSER, SUITE À LA BAISSÉ DE L'EMPLOI TEMPORAIRE



Est-il trop tard pour acheter des obligations ?

Non, les rendements restent élevés par rapport à 2011-2023

La fin du mois d'octobre 2023 a été marquée par le pic des rendements des emprunts d'État et des obligations d'entreprises américains et européens, alors que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans de référence a brièvement touché les 5 %. Cela représentait alors le meilleur moment pour acheter des obligations.

Toutefois, le moment est encore opportun pour construire un portefeuille obligataire, même si les rendements ont reculé par rapport à leurs sommets d'octobre.

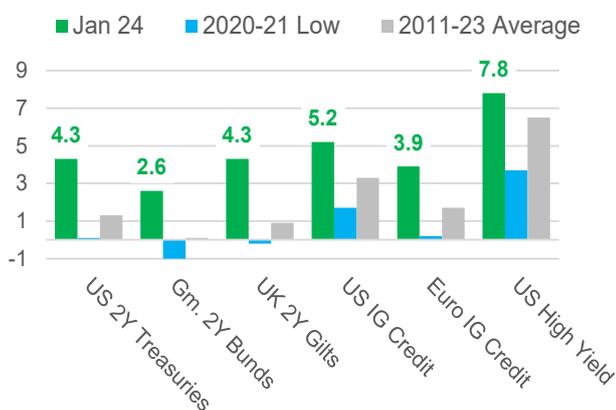
Les rendements des emprunts d'État et des obligations d'entreprises à court et à long terme sont encore plus élevés aujourd'hui que les rendements moyens observés au cours des 12 dernières années jusqu'en 2011, année marquée par une crise de la dette souveraine en zone euro.

Les obligations d'entreprises américaines *Investment Grade* offrent un rendement de 5,2 %, contre une moyenne de 3,2 % en 2011-23. En zone euro, les rendements respectifs sont de 3,7 %, 2 % au-dessus de leur moyenne à long terme de 1,7 %.

Pour les investisseurs prêts à prendre des risques, des rendements attractifs sont toujours possible grâce notamment : au High Yield, et particulièrement les « fallen angels » américains, les obligations subordonnées européennes et AT1 ainsi que les obligations d'État des marchés émergents (en dollar américain ou en devise locale).

Étant donné que le meilleur indicateur des rendements attendus à long terme des obligations est simplement leur rendement actuel, nous pensons que les investisseurs disposent encore aujourd'hui d'un bon point d'entrée dans les obligations d'entreprises et certaines obligations d'État. Nous privilégions les échéances obligataires plus courtes jusqu'à 5 ans, compte tenu de leurs rendements généralement plus élevés et de leur moindre risque de duration.

RENDEMENTS DES OBLIGATIONS ET DES CRÉDITS BIEN SUPÉRIEURS À LA MOYENNE SUR 12 ANS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Les taux des dépôts baisseront cette année

Les investisseurs ont placé massivement leurs liquidités dans des fonds monétaires et des dépôts à terme au cours des 12 derniers mois afin de profiter des taux d'intérêt les plus élevés depuis 20 ans en euros, en livres sterling et en dollars américains.

Toutefois, la plupart des banques centrales du monde entier réduisant déjà leurs taux de référence, ou s'appêtant à le faire au deuxième trimestre, les taux d'intérêt au comptant baisseront dans un avenir proche. Qui plus est, nous prévoyons que les banques centrales poursuivront leur mouvement baissier en 2025, exerçant encore plus de pression sur les taux de dépôt au fil du temps.

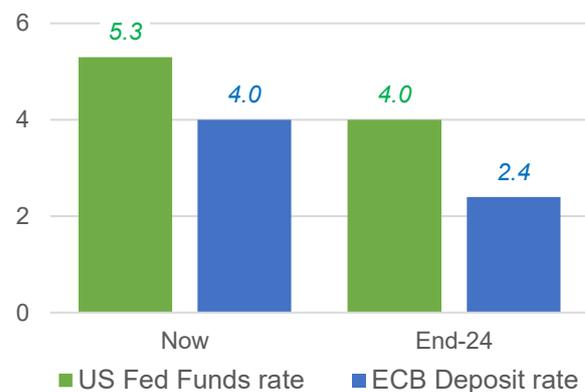
Nous considérons qu'il s'agit là d'un argument supplémentaire pour réinvestir les liquidités dans les obligations, en vue de capter des rendements relativement élevés pendant 2 ans ou plus.

Forte demande des obligations périphériques de la zone euro

Nous avons déjà observé quelques signes d'une réorientation vers les emprunts d'État à plus haut rendement dans la zone euro, les émissions de BTM italiens de janvier ayant été fortement sursouscrites par les investisseurs institutionnels et particuliers.

De même, les entreprises emprunteuses ont tiré parti de la baisse à court terme des rendements obligataires pour émettre massivement en janvier afin d'obtenir des financements à long terme à des taux plus raisonnables qu'il y a 3 mois. Pourtant, ce flux important d'émissions a été bien absorbé par les marchés des obligations d'entreprises, sans impact notable sous la forme d'un élargissement des spreads des obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'État.

LES MARCHÉS DE TAUX D'INTÉRÊT S'ATTENDENT À DE FORTES BAISSSES DES TAUX DE RÉFÉRENCE AMÉRICAINS ET EUROPÉENS



Les actions peuvent-elles aller encore plus haut ? Les nouveaux sommets du S&P 500 et du CAC 40

Nouveaux sommets pour les actions américaines et japonaises

En janvier, l'indice boursier de référence américain **S&P 500** a atteint un nouveau plus haut historique à 4840, surpassant ainsi le précédent record de fin 2021 à 4795. Il s'agit d'un rebond de plus de 17 % en moins de 3 mois par rapport au plus bas de fin octobre. Mais ce n'est pas la seule performance impressionnante au cours des 3 derniers mois.

Le **Nikkei japonais 225** s'est encore mieux comporté en devise locale, en hausse de 18 % à ce jour (36158 au 2 février) par rapport aux plus bas de fin octobre. Cela porte le Nikkei à un nouveau sommet de 34 ans, se rapprochant du sommet historique de 1989, qui était de plus de 39000 points.

L'**Euro STOXX 50** a sous-performé les marchés actions américains et japonais en janvier, mais il est monté de plus de 15 % depuis fin octobre. L'indice français **CAC 40** a atteint un nouveau plus haut historique à 7676 le 30 janvier.

Pas de changement dans le leadership technologique des méga-capitalisations

À court terme, on assiste sans surprise, à un leadership des mega-cap technologiques américaines. L'indice Nasdaq 100, à forte composante technologique, a dépassé le S&P 500 depuis fin octobre, en hausse de près de 23 % au 1er février. Sans surprise, les flux des fonds d'actions et des ETF continuent d'être dominés par l'intérêt pour les actions technologiques alors que les investisseurs particuliers contribuent à cette forte dynamique haussière.

Mais ce sont surtout les flux d'investisseurs professionnels qui soutiennent les valeurs technologiques - les plus grands hedge funds américains ont globalement affiché des rendements 2023 très solides pour leurs investisseurs, grâce à des positions longues conséquentes sur les grandes capitalisations technologiques.

De nouveaux sommets après 12 mois tendent à générer un nouveau rendement positif

Depuis les années 1950, il y a eu 13 cas où l'indice S&P 500 a atteint un nouveau plus haut historique plus de 12 mois après le pic précédent. On peut citer le record historique d'avril 2013 fixé à 1598, plusieurs années après le pic d'avant la crise financière datant d'octobre 2007.

Si l'on prend ces 13 exemples, dans les 12 mois qui ont suivi chaque record, le rendement de l'indice S&P 500 s'est établi en moyenne à **+14 %** (entre +3 % et +36 %).

Donc, d'un point de vue purement statistique, il est toujours opportun d'investir dans les grandes capitalisations américaines malgré leur plus haut historique, comme c'est le cas actuellement.

Baisse des taux, détente de l'inflation, forte liquidité

Les principaux facteurs macroéconomiques qui contribuent à ce rebond durable des actions mondiales restent les mêmes : les bénéfices économiques liés à la baisse des taux d'intérêt, stimulés par une baisse continue de l'inflation, et les tendances positives en matière de liquidités notamment de la Réserve fédérale américaine et de la Banque populaire de Chine. Au niveau microéconomique, aux États-Unis et au Japon, des programmes de rachat d'actions ont un effet positif sur la demande. La question se pose alors autour de la tendance à court terme des estimations de bénéfices 2024 et des prévisions des entreprises, dans la mesure où la dynamique du cours des actions tend à suivre la dynamique des bénéfices au fil du temps. Si la dynamique globale des bénéfices se maintient, les actions pourraient en effet progresser davantage sur 2024.

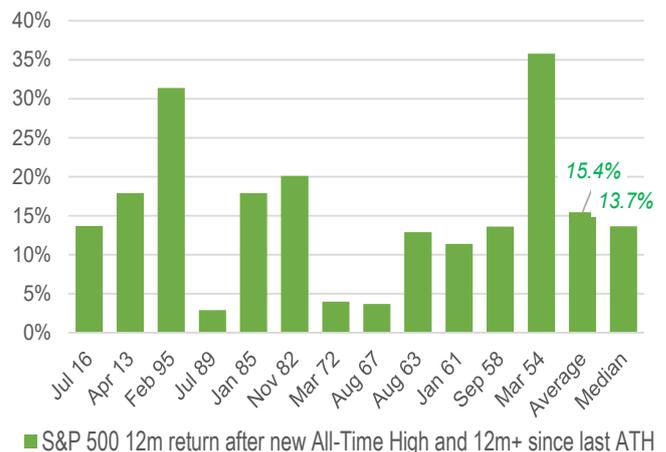
LE S&P 500 ET LE CAC 40 ONT ATTEINT DE NOUVEAUX SOMMETS HISTORIQUES



Source : BNP Paribas, Bloomberg



LORSQUE LE S & P 500 FAIT UN NOUVEAU PLUS HAUT HISTORIQUE UN AN OU PLUS APRÈS LE DERNIER PLUS HAUT



■ S&P 500 12m return after new All-Time High and 12m+ since last ATH

Les majors de l'énergie verte et de l'électrification de l'économie

Hausse de l'électricité

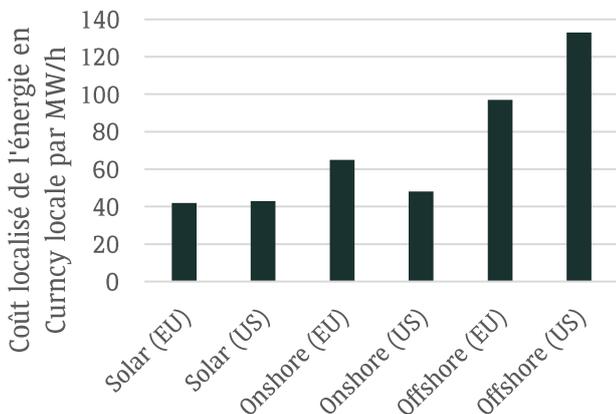
Au cours des trois derniers siècles, les hydrocarbures ont largement contribué à la croissance économique mondiale. Ce constat est aujourd'hui remis en question avec l'essor au XXI^e siècle de l'énergie électrique (verte), grâce à une économie attractive, à une acceptation sociale croissante et à un soutien politique accru, en particulier en Europe.

Il y a trois enjeux majeurs dans la transformation de l'économie, selon nous :

- 1. Décarbonisation** : la réduction des émissions de carbone est essentielle dans la lutte contre le changement climatique et ses effets dévastateurs à long terme.
- 2. Sécurité énergétique** : comme l'Europe a actuellement besoin d'importer 80-90 % de ses combustibles fossiles, les sources d'énergie renouvelables (RES) pourraient représenter un moyen d'obtenir une (plus grande) indépendance énergétique.
- 3. Ré-industrialisation** : un processus d'électrification réussi devrait être, s'il est correctement mis en œuvre, déflationniste pour l'économie européenne, et pourrait soutenir une ré-industrialisation du continent.

La meilleure compétitivité du solaire (par rapport aux autres technologies renouvelables) et son fort impact déflationniste lui ont permis d'augmenter sa part de marché à 55 % (de la totalité des sources d'énergies renouvelables mondiales). Le solaire pourrait encore gagner des parts de marché grâce à d'autres technologies. Cependant, une mise en œuvre réussie d'une économie électrique va bien au-delà des panneaux solaires et inclut 6 technologies clés : sources d'énergie renouvelable, fabrication de batteries, véhicules électriques (VE), pompes à chaleur, capture de carbone et hydrogène vert.

LE SOLAIRE EST L'ÉNERGIE RENOUVELABLE LA MOINS CHÈRE D'EUROPE ET DES ÉTATS-UNIS



Source : BNP Paribas, Goldman Sachs.



Green Energy Majors et smart grids : un potentiel sous-estimé

La mise en place d'une économie entièrement électrique fondée sur les énergies renouvelables fait peser une demande exponentielle sur les réseaux car ils doivent gérer un système d'approvisionnement énergétique beaucoup plus décentralisé et moins stable. Ainsi, le réseau doit devenir intelligent, c'est-à-dire devenir plus numérique et interconnecté. Sur la base des objectifs ambitieux fixés en matière d'énergies renouvelables, la plupart des décideurs semblent avoir pris conscience de la nécessité d'investir dans les réseaux électriques pour moderniser et étendre ces infrastructures pivots de l'électrification. À l'horizon 2030, l'Europe devrait investir jusqu'à 650 milliards d'euros dans les réseaux électriques.

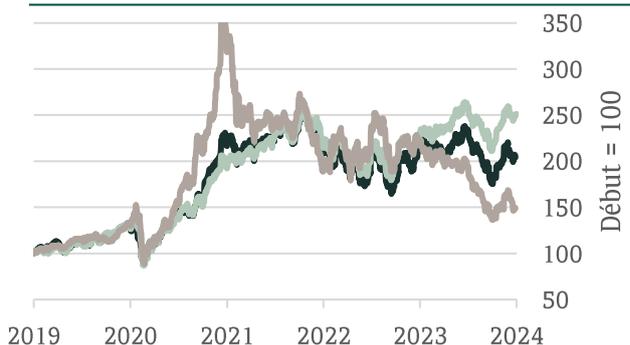
En raison de leur fort impact sur les capitaux, la hausse des taux d'intérêt a été particulièrement négative pour la performance du cours de l'action des énergies renouvelables, les investisseurs ayant commencé à s'inquiéter de la rentabilité des projets existants. Mais la discipline observée lors des récentes enchères, les besoins d'investissement croissants et l'amélioration des objectifs de rentabilité des nouveaux projets (parallèlement à la baisse des rendements obligataires) devraient tous contribuer à apaiser les craintes des investisseurs à l'avenir.

Nous sommes convaincus par la résistance des prix des contrats d'achats d'électricité (Power Purchase Agreement) et nous croyons que le marché est induit en erreur par les flux de trésorerie de nombreux projets d'énergie renouvelable, qui nécessitent jusqu'à 3 ans de Capex (dépenses d'investissement de capital) avant de commencer à générer des flux de trésorerie significatifs. Étant donné qu'il existe actuellement plusieurs milliards d'euros de Capex « improductifs » dans les bilans des grandes entreprises, les perspectives de bénéfices devraient s'améliorer au fur et à mesure que ces projets commenceront à fonctionner et produiront des flux de trésorerie positifs.

Stephan Kemper

Chief Investment Strategist, Allemagne

SMART GRID ET UNE APPROCHE THÉMATIQUE PLUS LARGE ONT SURPERFORMÉ



Source : BNP Paribas, Bloomberg

- broad based Smart Energy fund
- NASDAQ Smart Grid Infrastructure Index
- S&P Global Clean Energy Index

La banque d'un monde qui change

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Amérique latine, Chine, Corée du Sud, Singapour et Indonésie		Le dynamisme de la liquidité mondiale continue de soutenir les marchés boursiers. Voir la reprise au-delà d'une correction temporaire. Parmi les principaux moteurs figurent la baisse de l'inflation américaine, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité macroéconomique et la baisse des prix de l'énergie. Renforcer progressivement l'exposition aux actions lors des consolidations des marchés.
			Secteurs	Santé mondiale, énergie, matériaux, financières européennes & technologie		L'énergie et les matériaux vont bénéficier du rebond de l'activité chinoise, de la faiblesse des stocks de métaux de base. L'assurance européenne devrait bénéficier de primes d'assurance plus élevées, de coûts de souscription maîtrisés et d'une demande de produits d'épargne.
			Styles/thèmes	Qualité, thèmes méga-tendance		Économies circulaires, électrification, sécurité, thèmes de croissance des revenus
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Privilégier les duration courte aux États-Unis. Une préférence pour les obligations indexées sur l'inflation		Nos objectifs de rendement à 10 ans sont de 4 % aux États-Unis et de 2,5 % en Allemagne sur un an. Privilégier les obligations indexées sur l'inflation américaines et britanniques.
	+	+	Crédit	Crédit US, Euro IG		Nous privilégions le crédit investment grade, en nous concentrant sur le crédit américain compte tenu du niveau élevé des rendements et de la solidité des bilans des dix dernières années.
	+	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		Or Pétrole Métaux industriels		<u>Le prix du Brent</u> devrait rester dans la fourchette des 85-95 dollars américains en raison de la substitution de gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. <u>Les métaux de base (+) sont soutenus</u> par la réouverture en Chine à court terme et la demande de transition énergétique à plus long terme. <u>L'or (+)</u> est notre valeur refuge préférée, la faiblesse du dollar et la stabilité des taux à long terme devraient contribuer à la performance, avec une hausse sur 12 mois de 1950-2150 pour le dollar américain.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois. Changement des objectifs pour le CNY chinois - moindre potentiel de rebond.
IMMOBILIER	=	=		Santé, commerce britannique		L'immobilier non coté est confronté à des difficultés persistantes dues au ralentissement des économies et à la forte hausse des taux de financement. Une préférence pour l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Long/Short Equity et valeur relative		
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellentes performances à long terme sont attendues des infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.



Prévisions économiques et marché de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2023	2024	2025
United States	2,5	2,0	1,4
Japan	2,1	0,8	0,9
United Kingdom	0,3	-0,1	1,1
Eurozone	0,5	0,6	1,6
Germany	-0,1	0,3	1,3
France	0,8	0,6	1,4
Italy	0,7	0,9	1,5
Emerging			
China	5,2	4,5	4,3
India*	7,5	7,0	6,5
Brazil	3,1	1,8	1,8

* Fiscal year
Source: BNP Paribas - 31/01/2024

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2023	2024	2025
United States	4,1	2,7	2,3
Japan	3,3	2,1	1,9
United Kingdom	7,3	2,2	2,3
Eurozone	5,4	2,0	1,9
Germany	5,9	2,0	2,1
France	5,7	2,2	1,6
Italy	5,9	1,4	2,0
Emerging			
China	0,4	1,5	1,7
India*	5,8	5,7	4,5
Brazil	4,6	3,6	3,9

* Fiscal year
Source: BNP Paribas - 31/01/2024

	Country	Spot 04/02/2024	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1,08	1,06	1,15
	United Kingdom	EUR / GBP 0,85	0,86	0,86
	Switzerland	EUR / CHF 0,94	0,95	0,98
	Japan	EUR / JPY 160,16	154	154
	Sweden	EUR / SEK 11,33	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 11,46	11,30	10,80
Against dollar	Japan	USD / JPY 148,27	145	134
	Canada	USD / CAD 1,35	1,32	1,30
	Australia	AUD / USD 0,65	0,68	0,70
	New Zealand	NZD / USD 0,61	0,60	0,63
	Brazil	USD / BRL 4,97	5,00	5,00
	India	USD / INR 82,93	82,0	82,0
	China	USD / CNY 7,18	7,20	7,20

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 4 février 2024

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING Global
Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD
Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER Chief Investment Strategist
Stratégie d'investissement

Stefan MALY

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Obligataire

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asie

Grace Tam
Chief Investment Advisor, Asie



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

MENTION LÉGALES

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique relative au produit, et en particulier de celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.

