

Focus Stratégie d'investissement

Nos thèmes d'investissement actualisés



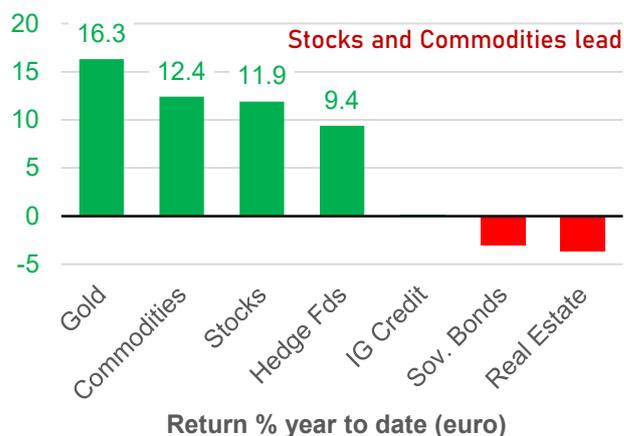
RÉSUMÉ

- 1. Focus thématique autour de 5 supertendances :** I) l'inflation ayant atteint la zone des 2 à 3 %, les banques centrales vont baisser leurs taux ; II) les obligations offrent toujours des rendements proches de leurs plus hauts niveaux en 15 ans ; III) une concentration sans précédent des marchés boursiers autour des 7 Magnifiques ; IV) Les matières premières reprennent des couleurs ; V) les médicaments anti-obésité révolutionnent le potentiel de longévité.
- 2. Stratégie « Deep Value ».** Les méga-caps technologiques ont dominé la dynamique boursière et les flux des investisseurs. Le résultat ? Les actifs délaissés présentent de multiples opportunités. Certaines valeurs fortement décotées offrent en effet un immense potentiel aux investisseurs long terme. Nous privilégions les actions britanniques et émergentes, les actions du secteur financier, le crédit et les hedge funds avec stratégie *relative value* et *distressed debt*.
- 3. S'adapter à un monde multipolaire.** 2024 est une année marquée par une montée des tensions géopolitiques et des échéances électorales décisives. Le risque de guerre commerciale est également important. Couvrir ces risques au sein des portefeuilles est par conséquent essentiel, que ce soit via une exposition aux matières premières comme l'or, des solutions structurées pour minimiser le risque baissier, des investissements liés à la sécurité ou des *hedge funds* à faible volatilité.
- 4. À la recherche du rendement dans les portefeuilles.** Les rendements élevés des obligations et du crédit continuent d'offrir des revenus généreux aux investisseurs prudents. Les rendements pourraient baisser en raison de la baisse de l'inflation et des taux des banques centrales. Nous privilégions le crédit *Investment Grade*, les bons du Trésor américain indexés sur l'inflation, les obligations souveraines émergentes, certains fonds de dette privée.
- 5. La révolution du bien-être.** Les traitements GLP-1 ouvrent une nouvelle ère dans la lutte contre l'obésité. La démocratisation de ces traitements et l'énorme potentiel qui en résulte accélèrent le mouvement actuel en faveur du bien-être. Nous favorisons les secteurs de la santé et des biotechnologies, les technologies en lien avec les soins de santé, les modes de vie sains et actifs, la « silver économie ».

SOMMAIRE

| | |
|---|-----|
| Macro-introduction | 2 |
| Découvrir la stratégie «Deep Value» | 3-4 |
| Les gagnants dans un monde multipolaire | 5 |
| Les obligations sont (encore) de retour | 6 |
| La révolution du bien-être | 7 |
| Performance des thèmes initiaux en 2024 | 8 |
| Avertissement | 9 |

2024 : UNE ANNÉE POUR LES ACTIONS, LES MATIÈRES PREMIÈRES ET LES HEDGE FUNDS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Un focus thématique sur 5 tendances dominantes

Un début d'année marqué par le risque

Les investisseurs en actions et en matières premières ont été récompensés pour leur prise de risque depuis le début de l'année, en dépit des tensions géopolitiques manifestes à travers le monde. Grâce à l'abondance de liquidités à l'échelle mondiale et aux tendances étonnamment solides en matière de bénéfices, les actions mondiales ont enregistré un rendement de 12 % en euros entre le 1er janvier et le 28 mai, sous l'impulsion des actions américaines, de la zone euro et japonaises.

L'or a constitué un actif de diversification efficace avec une hausse de 16 % en euros au 28 mai, tandis qu'une exposition globale aux matières premières aurait rapporté 12 %. Même l'indice Bloomberg Hedge Funds a enregistré un gain de 9 % en euro (à fin avril).

Il faut également admettre que les investisseurs obligataires ont été bien moins récompensés pour leur patience depuis le début de l'année : les obligations d'entreprises européennes « Investment Grade » ont stagné, tandis que les emprunts d'État internationaux ont enregistré une performance de -3 % en euro.

L'inflation s'approche de la zone des 2 % à 3 %, les banques centrales vont baisser les taux directeurs

L'inflation galopante semble s'essouffler. Elle était principalement due à des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement liées au Covid et à la flambée des prix de l'énergie déclenchée par le conflit en Ukraine.

Nous prévoyons de nouveaux (mais irréguliers) progrès sur le plan des taux d'inflation vers le seuil des 2 %. Les banques centrales américaine et européenne devraient commencer à réduire leurs taux avant la fin de l'année. La clé de cette poursuite sera un tassement des marchés de l'emploi, réduisant ainsi les pressions salariales sur les prix du secteur des services.

Les obligations offrent des rendements proches de leurs plus hauts niveaux en 15 ans

Les taux d'intérêt à court et long terme (rendements obligataires) continuent de se rapprocher de leurs plus hauts niveaux depuis 15 ans compte tenu de la persistance de l'inflation sous-jacente, en particulier aux États-Unis.

Cependant, compte tenu des signes de plus en plus nombreux attestant d'une faiblesse imminente du marché de l'emploi américain, une nouvelle tendance baissière des données sur l'inflation outre-Atlantique pourrait déclencher une chute des taux d'intérêt au cours des 12 prochains mois.

Les niveaux actuels des rendements absolus nous semblent des points d'entrée attractifs pour les investisseurs prudents cherchant à assurer des revenus stables au cours des prochaines années, malgré la baisse du taux des dépôts.

Domination sans précédent des 7 Magnifiques

Les marchés d'actions internationaux se sont bien comportés, non seulement en 2024, mais aussi depuis la fin 2022. Ces performances soutenues des marchés d'actions sont portées par la contribution majeure d'un nombre restreint de méga-caps technologiques, les 7 Magnifiques (qui compte Nvidia, Microsoft et Amazon dans leurs rangs). Cette concentration élevée du marché boursier est rare d'un point de vue historique et s'est manifestée précédemment sur les périodes 1968-73 et 1999-2000.

Ces 7 sociétés ont enregistré une croissance impressionnante de leurs bénéfices au cours des derniers trimestres, mais ont également bénéficié d'une hausse substantielle de leurs valorisations. Leur succès a attiré d'importants flux de capitaux (on parle d'effet FOMO ou « Fear Of Missing Out »), à la fois sur les titres individuels et les options sur ces titres, mais aussi sur les ETF et les fonds axés sur la technologie et l'intelligence artificielle, avec une forte pondération dans le groupe Mag 7.

Aujourd'hui, ces 7 valeurs technologiques représentent à elles seules 31 % du S & P 500 et 19 % de l'indice MSCI All Country World. Cette concentration représente le contraire de la diversification généralement recherchée par les investisseurs achetant une exposition aux indices boursiers.

Les matières premières reviennent en force

L'évolution de l'environnement macroéconomique et géopolitique depuis 2022 a, selon nous, entraîné un changement radical de l'attractivité de l'exposition à la classe d'actifs des matières premières. En partie à cause d'une longue période de sous-investissement dans les nouvelles productions, le monde est confronté à des déséquilibres croissants entre une offre limitée et une demande en hausse pour un large éventail de matières premières. Il s'agit notamment du cuivre, du cacao, de l'argent, de l'étain et même de l'uranium.

Toutefois, le pétrole brut et les autres produits pétroliers constituent la principale composante des matières premières et dépassent de loin tous les autres marchés de matières premières réunis. Même dans ce cas, nous voyons la perspective d'un resserrement de l'équilibre offre-demande à l'échelle mondiale, alors que la production de pétrole onshore aux États-Unis plafonne après une longue période de forte croissance. Les membres de l'OPEP pourraient enfin retrouver leur rôle traditionnel de producteur décisif de pétrole brut dans le monde.

Les traitements révolutionnaires contre l'obésité augmentent le potentiel de longévité

L'arrivée explosive des médicaments inhibiteurs du GLP-1 contre le diabète de type 2 et de lutte contre l'obésité de Novo Nordisk et Eli Lilly a donné de nouveaux espoirs quant à la possibilité d'améliorer la santé d'un grand nombre de personnes dans le monde. Pour rappel, 890 millions de personnes étaient obèses et 2,5 milliards de personnes en surpoids (en 2022).



Des opportunités « Deep value » attractives dans un contexte de marché haussier

La stratégie « Deep Value » offre des performances élevées sur le long terme

Malgré les fortes hausses enregistrées par les actions et par les autres marchés d'actifs tant en 2023 que depuis le début de l'année, les opportunités d'investissements dans le cadre d'une allocation d'actifs efficace sont attractives.

Comme le souligne le gestionnaire de fonds américain GMO, l'abondance d'actifs bon marché sous-tend cet enthousiasme du point de vue du rendement absolu. De plus, il existe des écarts de valorisation attractifs au sein des classes d'actifs qui offrent des opportunités en matière d'allocation d'actifs relative comme on n'en avait pas eues depuis 35 ans.

Sur un horizon d'investissement à long terme (5-10 ans), la valorisation est le principal moteur de performance attendu par les investisseurs. Aujourd'hui, dans le contexte de baisse annoncée des taux d'intérêt à court et long terme au cours des 12 à 24 prochains mois, certaines classes d'actifs et régions délaissées offrent des opportunités extrêmement intéressantes aux investisseurs patients.

Nous identifions quatre opportunités d'investissement à long terme « Deep value » : I) les marchés émergents, II) le Royaume-Uni, III) les énergies propres, et IV) les matières premières.

Pourquoi se tourner vers les marchés émergents ? Les États-Unis sont-ils vraiment la seule alternative ?

La dette souveraine des marchés émergents s'est étonnamment bien comportée sur le long terme. Depuis 1995, la dette souveraine des marchés émergents en dollars a enregistré un rendement annuel moyen de 8,3 %, en hausse cumulée de 876 % sur un horizon de près de 30 ans. À titre de comparaison, on note une performance annuelle de 4,1 % pour les emprunts d'État américains (228 % depuis 1995) ou de 5,4 % en moyenne (364 % depuis 1995) pour les obligations d'entreprises américaines. À l'heure actuelle, les obligations des marchés émergents offrent un rendement brut attractif de 7,3 % en dollars.

Quelles actions des marchés émergents privilégier ?

Bien que peu prisées pour le moment, deux régions se distinguent par le niveau de valorisation particulièrement attractif.

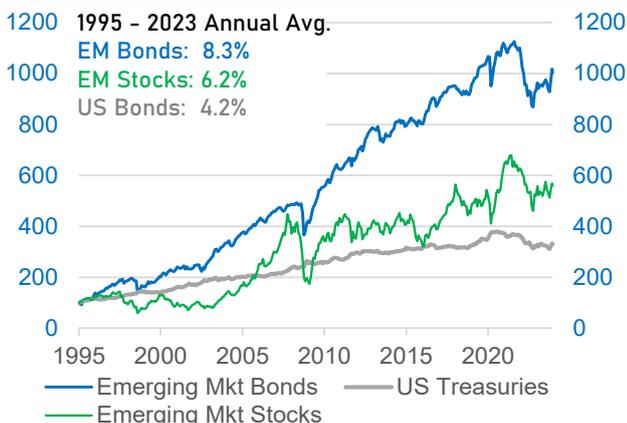
En premier lieu, les actions d'Amérique latine (principalement le Brésil et le Mexique) offrent un bon potentiel grâce aux matières premières et aux relocalisations dans un contexte de croissance économique modérée, de baisse de l'inflation et de baisse des taux directeurs. Pourtant, l'indice boursier MSCI Latin America offre un rendement du dividende supérieur à 6 % et se négocie à un PER prévisionnel de seulement 8,7x, soit moins de la moitié du PER prévisionnel de 20,6x du S & P 500.

En deuxième lieu et même si de nombreux investisseurs se demandent si la Chine est encore un secteur propice aux investissements, nous pensons que les actions chinoises pourraient rebondir après 3 années de baisse continue depuis début 2021. Pour beaucoup, la Chine reste « ininvestissable ». Mais nous observons une combinaison de facteurs positifs comme une embellie des tendances des prix, une valorisation de seulement 9x P/E et une amélioration significative de la dynamique macroéconomique et de la politique gouvernementale pour soutenir des problèmes structurels tels que le marché immobilier et la faiblesse de la consommation intérieure. Depuis les plus bas de fin janvier, les principaux indices chinois ont connu un rallye de 30 % à 38 %, mais les flux internationaux vers les actions chinoises restent limités.

Du fait des difficultés post-Brexit et de la récente volatilité du marché obligataire britannique, les actions britanniques sont bon marché et mal aimées.

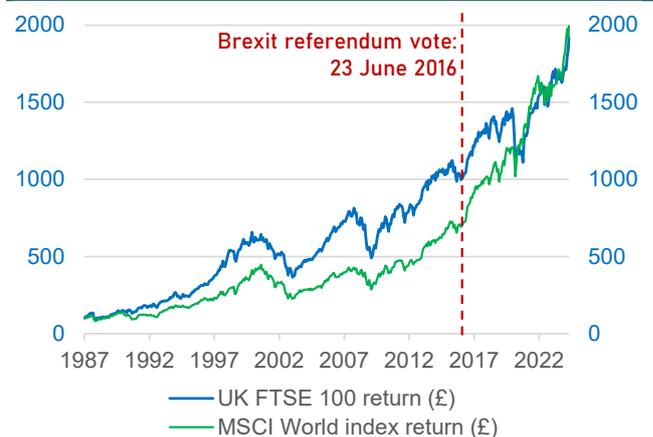
Selon le CEO de Jupiter Asset Management, Matthew Beesley, les investisseurs internationaux se tournent vers les actions britanniques car elles sont désormais « les moins chères depuis 50 ans » et se négocient avec une décote importante par rapport à leurs concurrentes américaines et européennes. Les actions britanniques sont valorisées à un PER de 11 à 12x et offrent un rendement du dividende de l'ordre de 4 %. Le marché actions britannique présente une décote supérieure à 40 % par rapport aux actions américaines, et même une décote de PE de 24 % par rapport aux actions d'Europe continentale.

DEPUIS 1995, LES OBLIGATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS ONT SURPERFORMÉ LES OBLIGATIONS AMÉRICAINES ET LES ACTIONS ÉMERGENTES



Source : BNP Paribas, BloombergIndices de rendement net en USD

L'INDICE FTSE 100 BRITANNIQUE A SURPERFORMÉ LE RESTE DU MONDE JUSQU'AU RÉFÉRENDUM SUR LE BREXIT DE 2016



Source : BNP Paribas, Bloomberg



Des opportunités « Deep value » attractives dans un contexte de marché haussier (2)

Catalyseur au Royaume-Uni : l'activité de fusions et acquisitions

Au cours des 20 années précédant le référendum de 2016 sur le Brexit, l'indice britannique de référence FTSE 100 avait largement surperformé les actions mondiales sur la base de la monnaie commune. Mais, de mi-2016 à mai 2024, les actions britanniques n'ont constitué que la moitié de la performance cumulée des actions internationales. Elles peuvent rester bon marché pendant longtemps jusqu'à ce qu'un catalyseur déclenchant une réévaluation apparaisse.

Dans le cas du Royaume-Uni, l'un de ces catalyseurs est la multiplication des fusions-acquisitions : le rachat par BHP d'Anglo American dans le secteur minier, le récent rachat de la société britannique de cybersécurité Darktrace par un fonds de capital-investissement américain, et une offre pour IDS, la maison mère de Royal Mail, le service national de livraison postale.

« Deep value » sur le thème des énergies propres

Depuis leur pic atteint en janvier 2021, les indices mondiaux des énergies propres ont chuté de 37 à 72 % jusqu'à atteindre leurs plus bas niveaux fin 2023/début 2024. Toutefois, cette baisse doit être replacée dans un contexte de forte croissance de ces valeurs de mars 2020 à janvier 2021, lorsque les indices des énergies propres ont progressé de 154 % à 375 %.

En 2021, avec la hausse significative des taux d'intérêt à long terme, ces indices ont été pénalisés compte tenu de la dépendance des projets d'énergie propre au financement par emprunt à long terme. Cela a conduit à une dépréciation des valeurs en lien avec cette thématique.

Le thème de croissance sous-jacent n'a pas changé depuis 2021. Le regain d'intérêt porté à la sécurité énergétique après l'invasion de l'Ukraine en 2022 et les révisions à la hausse des prévisions de demande d'électricité aux États-Unis, en Europe et en Chine ont renforcé la nécessité d'accélérer les investissements dans les nouvelles capacités solaires, éoliennes et issus de la biomasse.

La hausse des coûts de financement a déclenché des ventes, présentant une opportunité de valeur dans ce secteur de croissance à long terme : l'indice Solactive Clean Energy se négocie à un PER de 13,8x fin 2025 et l'indice S & P Global Clean Energy offre un PER de 16,2x fin 2025. Les énergies propres sont ainsi sensiblement moins chères aujourd'hui que les indices MSCI World (17,4x fin 2025 P/E) et S & P 500 (19,2x).

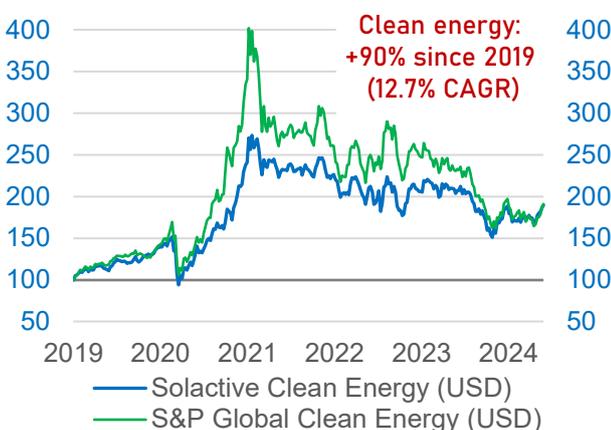
Pourquoi un regain d'intérêt pour les opportunités « value » au sein du marché des matières premières ?

Nous voyons l'émergence d'un nouveau paradigme pour les matières premières suite à la pandémie de Covid de 2020 et l'invasion de l'Ukraine en 2022. De 2008 à 2020, la performance de la classe d'actifs des matières premières a été à la traîne en raison d'une offre abondante. Après 2022, des déséquilibres sont apparus entre l'offre et la demande pour de nombreuses matières premières essentielles voire vitales comme le cuivre, l'argent et même l'eau potable. Dans tous les cas, la demande mondiale continue de croître d'année en année. Mais l'offre peine à suivre en raison du sous-investissement dans de nouvelles capacités minières depuis 2015.

Les déficits les plus flagrants de l'offre et de la demande cette année et dans les années à venir semblent concerner trois métaux industriels clés pour les investissements dans la transition énergétique : le cuivre, l'étain et l'argent. D'autres matières premières, notamment le cacao, le café robusta et le jus d'orange, souffrent également de ce fort déficit ce qui entraîne des flambées spectaculaires des prix dans chaque cas.

Nous privilégions les investissements dans l'énergie et les métaux via des stratégies « enhanced roll » (gestion optimisée du portefeuille de contrats à terme) qui stimulent les performances à long terme par rapport aux indices standard des matières premières, ainsi que les investissements dans les sociétés minières produisant du cuivre, de l'étain et de l'argent.

LES ÉNERGIES PROPRES ONT SOUFFERT DEPUIS 2021 MAIS SE SONT BIEN COMPORTEES DEPUIS 2019



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Les actions britanniques et des marchés émergents : privilégier les actions et ETF de l'indice UK FTSE 100 et MSCI UK. Sur les marchés émergents, miser sur les revenus attractifs offerts par les obligations souveraines, les actions/fonds/ETF d'Amérique Latine et plus globalement une exposition aux actions de ces régions.

Nous privilégions les principaux métaux de la transition énergétique : le cuivre, l'aluminium et l'étain ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis janvier 2023, amplifiés par des pénuries. Le sous-investissement minier à long terme soutient **une vision haussière à moyen terme sur le cuivre.** L'énergie propre est un thème de valeur et de croissance à contre-courant des flux actuellement observés où le besoin sous-jacent ne fait que s'intensifier.

Risques : que la domination actuelle des méga-caps technologiques se poursuive, les investisseurs continuant d'ignorer les opportunités « Deep value ».

Les gagnants dans un monde multipolaire

Une évolution historique des plaques tectoniques géopolitiques

Après 30 années marquées par la domination des États-Unis comme seule superpuissance, nous sommes aujourd'hui confrontés à l'émergence d'un monde multipolaire. La relative stabilité mondiale a été remplacée par une période de plus grande fragilité et d'incertitudes sur le plan géopolitique. L'année 2024 voit une montée des tensions géopolitiques et des échéances électorales importantes, notamment l'élection présidentielle américaine de novembre. Le risque d'une guerre commerciale impliquant les États-Unis, l'Europe et la Chine est également majeur.

Quelles sont les causes de ce changement et leurs implications ?

Nous voyons 3 raisons essentielles à ce tournant vers un monde multipolaire :

- 1. Les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement suite à la pandémie :** les confinements liés au Covid ont mis en lumière la dépendance des pays et des entreprises aux chaînes d'approvisionnement. Ce phénomène entraîne progressivement la relocalisation de certaines activités de l'Asie vers des pays occidentaux.
- 2. Le conflit ukrainien :** l'effet a été similaire, mais plus particulièrement pour les matières premières énergétiques et alimentaires. Le conflit a entraîné une accélération du développement des énergies renouvelables et des nouvelles sources d'énergies fossiles. Mais il a également mis en avant la nécessité de garantir la sécurité alimentaire par le biais de sources alternatives et d'innovations technologiques.
- 3. L'intensification des tensions entre les pays occidentaux et la Chine :** les tensions n'ont cessé d'augmenter depuis la pandémie, sous l'effet de l'attitude de la Chine à l'égard de Taïwan, du conflit ukrainien et des sanctions russes. Cela a renforcé la tendance à la hausse des droits de douane, aux relocalisations des chaînes d'approvisionnement et donc au pic de la mondialisation.

Quelles sont les principales opportunités offertes par ce nouveau paradigme ?

La première source d'opportunités est liée à la sécurité des ressources stratégiques comme les matières premières, l'énergie et l'alimentation. La deuxième concerne la relocalisation et les nouveaux partenariats pour sécuriser les chaînes d'approvisionnement. Ces dernières nécessiteront, au sein des économies industrialisées, l'automatisation et la robotisation en raison de la pénurie de travailleurs qualifiés et des coûts liés à la production locale. L'utilisation de l'intelligence artificielle jouera également un rôle clé.

Quelles solutions d'investissement envisager ?

Sécurité des ressources stratégiques :

- **Sécurité technologique :** cybersécurité, semi-conducteurs, technologie des satellites et réseaux.
- **Métaux essentiels pour batteries :** métaux et entreprises du secteur minier nécessaires aux véhicules électriques et au stockage de l'électricité à grande échelle.
- **Sécurité alimentaire et hydrique :** une irrigation et une production d'eau potable plus efficaces, des engrais et des technologies pour augmenter les rendements agricoles, des entreprises luttant contre les déchets alimentaires.

Relocalisation et diversification des chaînes d'approvisionnement

- L'amélioration de la productivité des produits et services, les entreprises devant compenser les pressions salariales croissantes par un recours accru à la technologie pour remplacer l'effort humain. L'intelligence artificielle dans les processus industriels.
- Importance croissante des pays de « puissance moyenne » : l'Inde en tant que principal bénéficiaire multipolaire; importance croissante des principaux producteurs de matières premières stratégiques, notamment le Brésil, le Mexique, l'Indonésie et l'Australie.

HAUSSE DES PRIX DU CUIVRE ET DE L'ÉTAIN EN RAISON D'UNE DEMANDE CROISSANTE ET D'UNE OFFRE LIMITÉE



Source : BNP Paribas, Bloomberg



Suggestions d'investissement

Exposition aux matières premières comme l'or et les autres métaux précieux.

Des solutions structurées indexées sur les marchés actions et du crédit afin de minimiser les risques baissiers.

Les investissements liés à la sécurité : cybersécurité et semi-conducteurs, approvisionnement en métaux de transition essentiels tels que le cuivre.

Hedge funds à faible volatilité privilégiant les stratégies actions et crédit long/short ainsi que les stratégies « *merger arbitrage* ».

Risques : les prix de l'énergie et des matières premières varient considérablement en fonction de la croissance économique, mais également des événements géopolitiques souvent imprévisibles et incontrôlables.

Les obligations sont de retour : la dernière chance de profiter des taux élevés

Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que de nouvelles hausses des taux étaient peu probables. La BCE est sur le point de diminuer les siens. Comment cela s'intègre-t-il dans notre scénario ? Est-il temps d'acheter des obligations ?

En Europe et aux États-Unis, les taux d'inflation sont en baisse et proches des objectifs des banques centrales. La croissance montre des signes de faiblesse aux États-Unis. Dans la zone euro, alors que le secteur des services s'accélère, le secteur manufacturier se contracte depuis près de deux ans.

Notre scénario de taux d'intérêt prévoit une baisse des taux de la BCE à trois reprises cette année : en juin, septembre et décembre. Nous pensons que la Fed va suivre le mouvement en réduisant ses taux directeurs en septembre.

Il existe une forte corrélation entre les taux directeurs et les rendements obligataires, ainsi qu'entre les rendements et les performances obligataires. Lorsque les banques centrales abaissent leurs taux directeurs, les rendements obligataires baissent et les obligations ont tendance à bien se comporter.

D'où notre recommandation de profiter des taux élevés avant qu'ils ne disparaissent. Pourquoi cette stratégie est pertinente pour les investisseurs dans l'environnement actuel ?

Les rendements obligataires finiront par baisser. Il est temps de sortir des dépôts à terme car ils présentent un risque élevé de réinvestissement. Il est encore opportun de profiter de coupons élevés et de potentiellement générer une appréciation du capital.

Les produits obligataires sont attractifs compte tenu de la situation actuelle des taux d'intérêt. Les rendements obligataires sont plus élevés qu'au 1^{er} janvier : + 0,5 % aux États-Unis et + 0,6 % en Allemagne. Il existe une relation étroite entre le rendement initial et les performances futures des obligations.

Les produits obligataires génèrent des revenus réguliers, recherchés par les investisseurs prudents. Rappelez-vous également que les obligations sont un outil de diversification pour les portefeuilles multi-actifs.

Pourquoi est-il pertinent d'investir maintenant ?

Les banques centrales vont réduire leurs taux directeurs entraînant la baisse des taux de dépôt. Les épargnants conservant leurs liquidités sur des comptes d'épargne ou de dépôt seront exposés à des risques de réinvestissement. En d'autres termes, ils ne pourront pas réinvestir leurs liquidités au niveau de taux préexistant. Ils vont réinvestir leurs liquidités à des taux décroissants au fil du temps.

Il est donc nécessaire de passer de l'épargne à l'investissement et d'envisager des produits ayant des échéances plus longues afin de bloquer les taux élevés actuels pendant quelques années dans le but de profiter de coupons élevés et de réaliser potentiellement une appréciation du capital.

Comment mettre en œuvre cette thématique ?

Obligations souveraines : nous sommes positifs à l'égard des bons du Trésor américain, des obligations indexées sur l'inflation américaines, des titres adossés à des créances hypothécaires d'agences américaines et des gilts britanniques.

Obligations d'entreprises : obligations d'entreprises « *Investment Grade* » européennes et américaines.

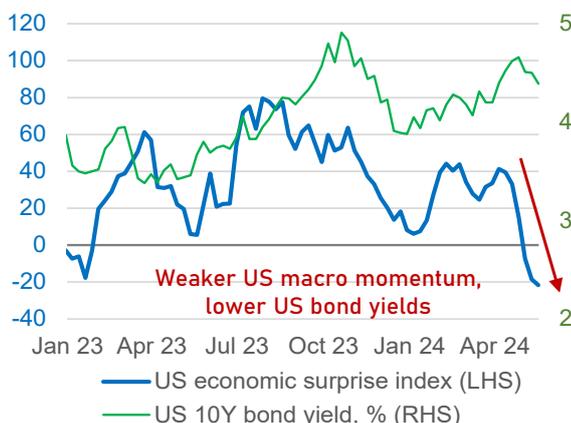
Marchés émergents : nous sommes également positifs sur les obligations des marchés émergents libellées en devise forte et locale.

Pour certains de ces marchés, les valorisations sont parfois élevées, mais les fondamentaux sont solides ou en amélioration. Le portage est attractif.

Infrastructures : fonds diversifiés d'infrastructures offrant des rendements croissants, fonds d'infrastructures énergétiques et ETF.

Produits structurés : des solutions à revenu élevé indexées au crédit d'entreprises.

L'AFFAIBLISSEMENT DE LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE AMÉRICAINE DEVRAIT PESER SUR LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES AMÉRICAINS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Suggestions d'investissement

Les rendements élevés des obligations et du crédit continuent d'offrir des revenus attractifs aux investisseurs prudents. Les rendements pourraient baisser en raison du ralentissement de l'inflation et de la baisse des taux des banques centrales.

Nous privilégions le **crédit « *Investment Grade* », les obligations indexées sur l'inflation américaines, les obligations souveraines émergentes, certains fonds de dette privée et des solutions structurées indexées au crédit.**

Risques : l'inflation érode le pouvoir d'achat offert par les taux fixes des obligations, ce qui peut les rendre moins attractives par rapport aux autres actifs. Une inflation persistante conduirait à de nouvelles hausses des taux par les banques centrales (très faible risque en zone euro et faible risque aux États-Unis). Une multiplication d'émissions obligataires et une demande faible pousseraient les cours des obligations à la baisse.

Démographie et santé – faire plus avec moins

« La démographie, c'est le destin »

La part de la population âgée de plus de 60 ans va doubler pour atteindre 2,1 milliards d'ici 2050. Ajouté à cela, le taux d'obésité a triplé dans le monde depuis le milieu des années 70. Le Covid, le vieillissement et l'augmentation des revenus ont sensibilisé les populations au bien-être et ont renforcé l'attention portée à l'augmentation de la durée de vie et au fait de vivre longtemps et en bonne santé.

Pourquoi l'amélioration du bien-être général de la population mondiale est-elle si importante aujourd'hui ?

Les mauvaises conditions sanitaires pèsent lourdement sur la croissance potentielle du PIB car elles impactent l'activité économique de plusieurs manières. Goldman Sachs estime que le PIB pourrait être supérieur de plus de 10 % si les mauvais résultats en matière de santé ne limitaient pas l'offre de main-d'œuvre aux États-Unis.

Quelles sont les plus grandes avancées en termes d'amélioration du bien-être au sein des pays développés ?

La plus grande avancée concerne le traitement de l'obésité et du diabète de type 2. L'obésité est une maladie chronique qui touche plus de 1 milliard de personnes dans le monde. Elle a un profond impact sur la santé et est aujourd'hui une des causes principales de décès car liée à plusieurs maladies comme le diabète de type 2, les maladies coronariennes, plusieurs formes de cancer et une qualité de sommeil dégradée.

La dernière génération de médicaments de perte de poids GLP-1 de Novo Nordisk et Eli Lilly offre d'énormes potentiels car elle permet aux personnes en surpoids, de perdre 15 à 20 % de leur poids total. Ce traitement est bien plus efficace que les autres, tout en démontrant une efficacité à long terme pour le traitement du diabète. De nombreuses études émergentes sur des patients mettent également en évidence les avantages de ces inhibiteurs du GLP-1 pour d'autres maladies chroniques, notamment les troubles du foie et les maladies hépatiques, gastro-intestinales et cardiovasculaires générales.

Quel est le potentiel de revenus de cette nouvelle classe de médicaments contre l'obésité ?

Compte tenu de la demande croissante et des énormes attentes pour ces médicaments GLP-1 à l'échelle mondiale, augmenter leur production n'est pas une tâche aisée et pourrait à court terme freiner l'ensemble du marché.

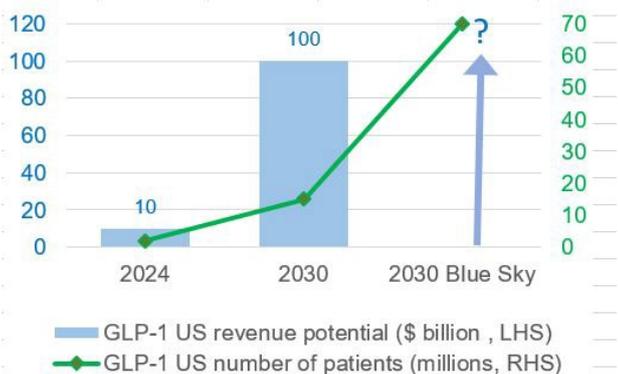
Et pourtant, même dans ces conditions relativement conservatrices, on estime qu'en 2030, environ 14 % de la population américaine souffrant d'obésité pourraient utiliser ces médicaments, ce qui représente une opportunité de marché pouvant atteindre 100 milliards d'USD rien qu'aux États-Unis. En supposant un taux d'adoption comparable en Europe, où le taux d'obésité de la population est inférieur de 50 % à celui des États-Unis, cette opportunité de marché pourrait atteindre 150 milliards d'USD.

Au-delà des médicaments GLP-1, quel potentiel offrent l'intelligence artificielle et les autres technologies disruptives pour révolutionner la santé ?

L'émergence des médicaments amaigrissants, la découverte de traitements par l'IA, les techniques de médecine génomique et régénérative telles que la thérapie génique et cellulaire, et les avancées des diagnostics pour la détection de maladies telles que la maladie d'Alzheimer sont autant de facteurs qui impliquent un rythme remarquable d'innovation en matière de santé. Ces progrès technologiques pourraient améliorer considérablement les résultats en matière de santé et permettre aux gens de vivre mieux et plus longtemps.

Même si l'objectif principal de l'innovation en matière de santé reste d'améliorer la qualité des soins, ces efforts pourraient avoir des retombées positives sur l'ensemble de l'économie. Enfin, nous observons un changement global de mentalité de l'ensemble de la population qui consiste à se concentrer sur la santé plutôt que sur les soins de santé. La clé est de se concentrer davantage sur la prévention plutôt que sur la guérison, afin d'éviter les maladies chroniques sur le long terme.

LES MÉDICAMENTS GLP-1 ONT UN POTENTIEL DE CROISSANCE IMPORTANT



Source : Goldman Sachs (2024). Blue Sky désigne l'utilisation du GLP-1 étendue à toutes les indications actuellement étudiées.

Comment les investisseurs peuvent-ils s'exposer à ce thème du bien-être dans leurs portefeuilles ?

- Sélection de valeurs pharmaceutiques
- Sélection de valeurs dans les secteurs de la biotechnologie, de la technologie médicale et des fonds diversifiés

Santé et bien-être :

- Technologie de la santé
- Santé & Alimentation durable
- Produits nutraceutiques sélectionnés
- Sociétés de consommation et de services bien exposées à la « Silver Economie »



Nos thèmes d'investissement annuels 2024 - Performance au 28/05/24

| Thème | Indices | Indices de référence |
|---|--|--|
| 1 : Le retour en grâce du rendement <i>(En EUR)</i> | Bloomberg Emerging Market Govt. Obligations en devise locale IBoxx Euro liquid corporate bond Solactive US Energy Infrastructure MLP <i>+4,7 % depuis le 30/11/23</i> | Barclays Global Aggregate Bond MSCI World High Dividend Yield <i>+4,3 % depuis le 30/11/23</i> |
| 2 : Les gagnants dans un monde multipolaire <i>(En USD)</i> | MSCI Latin America STOXX Global Robotics & Automation Wisdomtree Team 8 Cybersecurity <i>+5,5 % depuis le 30/11/23</i> | Indice MSCI World <i>+15,5 % depuis le 30/11/23</i> |
| 3 : Décarbonisation et électrification <i>(En USD)</i> | NASDAQ OMX Energy Efficiency NASDAQ OMX Clean Edge Smart Grid Infrastructure Chaîne de valeur Solactive Battery <i>+20,5 % depuis le 30/11/23</i> | MSCI World ESG Leaders <i>+16,2 % depuis le 30/11/23</i> |
| 4 : Démocratiser l'IA <i>(En USD)</i> | S & P 500 Equal Weight Technology MSCI World Semiconductors Robo Global Robotics & Automation <i>+30,7 % depuis le 30/11/23</i> | NASDAQ 100 <i>+18,8 % depuis le 30/11/23</i> |
| 5 : Diversification au-delà du portefeuille 60 : 40 <i>(En USD)</i> | Bloomberg Hedge Funds Bloomberg Precious Metals Dow Jones Global Listed Infrastructure <i>+10,5 % depuis le 30/11/23</i> | Barclays Benchmark Overnight USD Cash <i>+2,7 % depuis le 30/11/23</i> |
| 6 : Démographie : la révolution du bien-être <i>(En USD)</i> | MSCI World Pharmaceuticals STOXX Global Healthcare Innovation STOXX Global Ageing Population <i>+12,5 % depuis le 30/11/23</i> | MSCI World Defensive Sectors <i>+9,9 % depuis le 30/11/23</i> |

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund Shing
Global Chief Investment Officer

Isabelle Enos
Senior Investment Advisor

Charles Girot
Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Adviser

Alain GÉRARD
Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan Kemper
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Chief Investment Officer

Edouard Desbonnets
Senior Investment Advisor, Obligations

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asie

Grace Tam
Chief Investment Strategist



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est communiqué par la Wealth Management Métier de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, 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.

Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes auxquelles il a été remis. 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 légale concernant le produit, en particulier 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 employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à 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.

