

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

NOS THÈMES D'INVESTISSEMENT POUR 2022

Mise à jour de mai 2022



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



Sommaire

Introduction

01

La sécurité est le nouveau credo

02

Comment tirer parti du nouveau régime d'inflation ?

03

Sauvez le climat et votre porte-monnaie

04

Nos thèmes initiaux pour 2022

La hausse des taux d'intérêt entraîne une hausse de la volatilité et une approche privilégiant la sécurité.

La hausse des taux d'intérêt dans un environnement marqué par une faible croissance et une forte inflation laisse présager une baisse des rendements des investissements.

Les actions et les obligations réagissent plus favorablement à une baisse des taux d'intérêt qu'à une hausse de ceux-ci.

Un contexte délicat : un environnement d'inflation élevé qui réduit le pouvoir d'achat des ménages et potentiellement la rentabilité des entreprises.

Une telle accélération de l'inflation n'a pas été observée depuis les années 1970-1980. Ce scénario de hausse rapide des prix se traduit par a) des taux d'intérêt à court et long terme plus élevés et b) un ralentissement de la croissance en fin de cycle économique.

Ce double frein à la croissance économique, à savoir a) une « taxe » effective liée à l'inflation pour les consommateurs et les entreprises et b) des coûts de financement plus élevés pour les prêts hypothécaires et personnels, n'est pas un cocktail idéal pour les investisseurs dans les classes d'actifs traditionnelles que sont les actions, les obligations, les liquidités et l'immobilier.

Une analyse historique révèle qu'en période d'inflation élevée et de hausse des taux d'intérêt, les matières premières, dont l'or et le pétrole, ont tendance à mieux se comporter, alors que les obligations, en particulier, sont mises à l'épreuve.

Le T1 2022 a été une période difficile pour les actions et les obligations, alors que les matières premières ont bien performé

Les marchés boursiers et obligataires mondiaux commençaient enfin à sortir de la crise sanitaire de la COVID-19, lorsqu'ils ont subi une deuxième crise, le conflit en Ukraine, ce qui a fait du premier trimestre une période

difficile. L'indice MSCI World a perdu 5 % en dollars US au cours du T1 2022, sans que cela ne soit compensé par les obligations ou l'immobilier coté mondial, qui ont perdu respectivement 6 % et 4 % sur la même période. Il s'agit d'un événement rare. La dernière fois fut en 1994 lorsque les actions, les obligations et l'immobilier coté ont chuté en même temps. Les matières premières (y compris les métaux de base, les métaux précieux et l'énergie) se sont révélées être une classe d'actifs de diversification utile en cette période de baisse du cours des actions et des obligations, l'indice Bloomberg des matières premières hors agriculture ayant progressé de 31 % depuis le début de l'année 2022.

Nous devons nous préparer à ce que le climat géopolitique reste instable pendant encore un certain temps. Cela suggère que les marchés financiers resteront tout aussi volatils dans un avenir proche. Les marchés n'aiment pas les incertitudes.

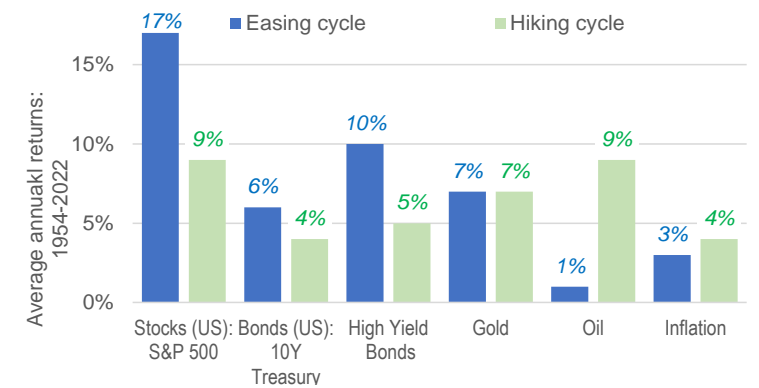
Actifs stratégiques, couverture contre l'inflation et économie circulaire, des thématiques clés.

L'économie mondiale a du mal à faire face à deux séries de chocs économiques. Le premier est le préjudice causé aux chaînes d'approvisionnement mondiales par les vagues répétées de confinements liés à la COVID-19 à travers le monde. Le second est la perturbation de l'approvisionnement en énergie, en denrées alimentaires et en métaux industriels essentiels suite au conflit en Ukraine et aux sanctions économiques imposées à la Russie. Notre premier thème d'investissement, qui porte sur les actifs stratégiques, souligne le besoin pressant des pays de s'assurer un approvisionnement fiable en énergie, en denrées alimentaires, en matières premières, en technologies et composants clés auprès de partenaires stables et prévisibles.

Construire une **exposition diversifiée de couverture contre l'inflation** par le biais d'actifs réels tels que les matières premières, les infrastructures, l'immobilier et d'autres actifs reste une priorité essentielle en cette période de forte volatilité de l'inflation.

La fragilité des réseaux logistiques mondiaux et le coût toujours plus élevé des matières premières favorisent le **modèle d'économie circulaire**. Ce modèle donne en effet la priorité à l'optimisation de l'utilisation des ressources naturelles grâce à une conception améliorée et plus modulaire, une meilleure disponibilité des pièces détachées pour les réparations, des moyens de réutilisation, voire de recyclage, la vente d'articles d'occasion et le recyclage des biens en fin de vie afin de récupérer les principales matières premières.

LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS SONT PLUS PERFORMANTES PENDANT LES CYCLES D'ASSOUPLISSEMENT ET MISES À MAL EN PÉRIODE DE HAUSSE DES TAUX



Sources : Bloomberg BNP Paribas WM, Prof. Shiller, Verdad. 11 avril 2022

Perspectives économiques et taux d'intérêt

Croissance plus faible et inflation plus élevée

Une croissance plus faible mais pas de récession

Les récentes enquêtes de conjoncture, notamment sur la confiance des consommateurs, ont mis en évidence l'impact du conflit militaire en Ukraine. Il existe toutefois des différences importantes entre les pays. La zone euro est la plus exposée en raison de la part élevée des importations d'énergie. Les fondamentaux sous-jacents restent solides. Les créations d'emplois sont très fortes dans la plupart des économies occidentales, ce qui devrait soutenir les revenus. Les dépenses publiques devraient augmenter pour financer l'accélération de la transition énergétique vers une économie à faible teneur en carbone, les pays ayant désormais pris conscience de la nécessité de réduire leur dépendance vis-à-vis de l'approvisionnement russe. Enfin, les nouveaux risques de goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement devraient inciter les entreprises à investir pour relocaliser leur production et reconstituer leurs stocks. Nous prévoyons une croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) de 2,8 % en 2022 dans la zone euro et de 3,7 % aux États-Unis. Pour 2023, les chiffres sont de 2,7 % et 2,5 % pour ces régions respectives.

L'inflation va rester élevée pendant encore quelque temps

Le conflit militaire en Ukraine a contribué à un renforcement des incertitudes concernant l'inflation. Les comparaisons des prix à la consommation d'une année sur l'autre ont atteint de nouveaux sommets. Sans surprise, l'inflation reste la principale source d'incertitude pour les investisseurs. Nous anticipons un pic dans les prochains mois, mais la vitesse de normalisation reste imprévisible. Ceci est principalement dû au maintien des prix élevés de l'énergie et aux goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement. L'inflation restera

supérieure aux niveaux pré-COVID-19 en raison de la transition vers les énergies renouvelables et la sécurité énergétique. L'inflation du prix des denrées alimentaires pourrait également entraver le processus de normalisation, notamment dans les économies émergentes. Nous prévoyons, dans notre scénario central, que l'inflation dans la zone euro atteindra 6,7 % cette année et 3,2 % l'an prochain. Pour les États-Unis, nous prévoyons 7,5 % et 3,4 %.

La voie vers une hausse des taux d'intérêt

L'inflation élevée et généralisée exerce une pression accrue sur les banques centrales, notamment aux États-Unis. La Réserve fédérale américaine a l'intention de relever ses taux plus rapidement et plus fortement dans ce cycle de hausse des taux afin de resserrer les conditions financières. Nous prévoyons cinq hausses de taux supplémentaires cette année, à commencer par une hausse de 50 points de base en mai. Nous nous attendons donc à ce que les fonds fédéraux terminent l'année 2022 à un taux de 2,0 %. La Fed préférant relever ses taux rapidement au début du cycle des taux d'intérêt, nous n'anticipons désormais qu'une hausse de 75 pb pour l'année prochaine, laissant notre objectif pour les fonds fédéraux à fin 2023 à 2,75 %. La Fed devrait annoncer un programme de réduction de son bilan à compter du mois de mai plutôt que du mois de juillet.

Lors de sa réunion de mars, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé la fin du programme d'achats d'urgence face à la pandémie et l'accélération de la réduction du programme d'achats d'actifs (PAA) (c'est-à-dire moins d'achats d'obligations), en dépit du conflit Russie-Ukraine et de son impact sur les prix de l'énergie et sur la croissance de l'Union européenne. Cela conforte notre hypothèse selon laquelle a) la BCE mettra fin à ses achats nets d'obligations dans le cadre du PAA au T3

et b) elle relèvera son taux de dépôt de 25 points de base en décembre, si elle constate que l'inflation se traduit par une hausse des salaires. Nous prévoyons que les taux seront relevés trois fois de plus en 2023, ce qui portera le taux de dépôt à 0,50 % et le taux de refinancement principal à 0,75 % d'ici fin 2023. Le consensus général prévoit une hausse des taux d'intérêt dans l'ensemble des pays du G10, à l'exception de la Suisse et du Japon. Dans les économies émergentes, les banques centrales ont commencé à relever leurs taux en 2021 et devraient continuer sur cette voie afin de freiner la flambée de l'inflation. La Chine est l'exception, elle devrait continuer à baisser ses taux dans le but de renforcer la demande.

CROISSANCE ET INFLATION

BNP Paribas Forecasts				BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2021	2022	2023	CPI Inflation %	2021	2022	2023
United States	5.7	3.7	2.5	United States	4.7	7.5	3.4
Japan	1.7	1.6	2.0	Japan	-0.2	1.5	1.1
United Kingdom	7.5	3.6	1.7	United Kingdom	2.5	7	3.2
Eurozone	5.3	2.8	2.7	Eurozone	2.6	6.7	3.2
Germany	2.9	2.1	3.4	Germany	3.1	6.6	3.6
France	7	3.2	2.5	France	2	4.7	2.2
Italy	6.6	2.8	2.2	Italy	1.8	6.4	2.6
Emerging				Emerging			
China	7.7	4.9	5.5	China	0.9	2.1	2.5
India*	8.1	9.5	7.3	India*	5.4	6.3	5.2
Brazil	5.0	-0.5	0	Brazil	8.3	9	5.7
Russia	4.5	-8.5	3.1	Russia	7	18.2	5

Source: BNP Paribas - 12/04/2022

* Fiscal Year

Source: BNP Paribas - 12/04/2022

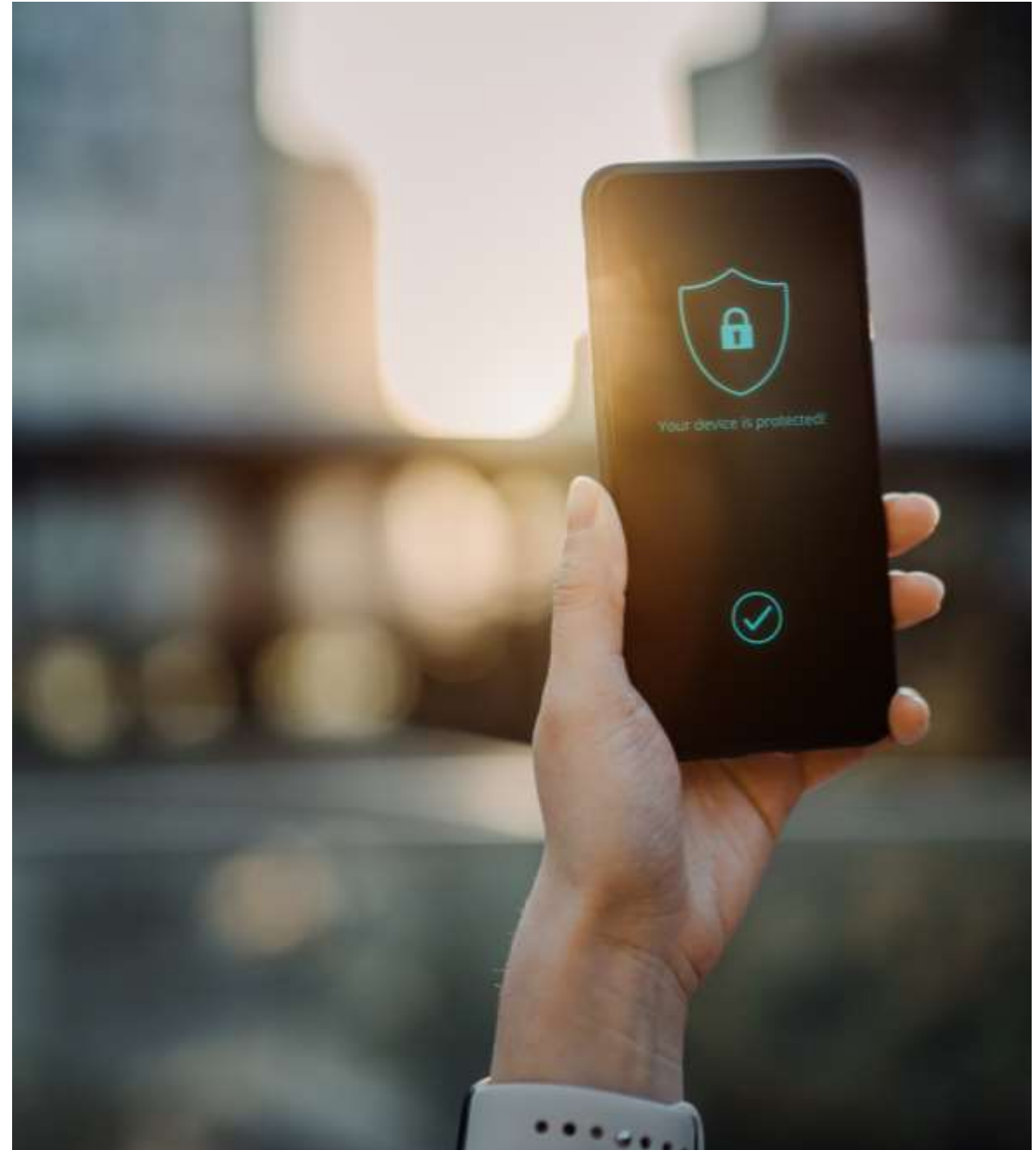
* Fiscal Year

01

La sécurité est le nouveau credo

MOYEN TERME

RISQUE MOYEN



La sécurité est le nouveau credo

MOYEN TERME

RISQUE MOYEN



Les chocs mondiaux de ces deux dernières années ont entraîné une évolution des mégatendances économiques à travers le monde. De nouvelles tendances structurelles à long terme ont été déclenchées ou ont, tout au moins, reçu une forte impulsion. La déflation structurelle du prix des matières premières et des fournitures technologiques stratégiques a été remplacée par la nécessité de sécuriser la production et l'approvisionnement en matériaux, biens et services essentiels - à savoir les denrées alimentaires, l'énergie, les semi-conducteurs et les communications sur internet.

- Regain d'intérêt pour la sécurité énergétique
- Accent mis sur la sécurité alimentaire et hydrique
- Sécuriser la communication et l'internet par l'intermédiaire de la cybersécurité
- Sécuriser les technologies stratégiques telles que la production de semi-conducteurs

NOS RECOMMANDATIONS

Les sous-thèmes à investir selon ce nouveau méga-thème des actifs stratégiques incluent :

- 1. La sécurité énergétique** : efficacité énergétique, production d'énergie renouvelable/biomasse, stockage d'énergie et de métaux pour batteries, énergie hydrogène, infrastructures pétrolières et gazières, exploration et production de pétrole et de gaz, uranium/énergie nucléaire.
- 2. La sécurité alimentaire** : fonds qui investissent dans des solutions de lutte contre la malnutrition, par le biais d'une irrigation plus efficace, d'engrais et de technologies permettant d'augmenter les rendements agricoles, de meilleurs transports des aliments pour éviter les pertes lors de l'acheminement au marché et au consommateur, d'entreprises qui luttent contre le gaspillage alimentaire.
- 3. Les sociétés métallurgiques et minières** : entreprises situées dans des juridictions sûres qui produisent les principaux métaux industriels et les métaux pour batteries nécessaires à l'accélération de la transition vers une économie à faible intensité de carbone et d'énergie, notamment les producteurs et les recycleurs de cuivre, d'étain, d'aluminium, de nickel, d'argent et de lithium.
- 4. La sécurité technologique** : sociétés de semi-conducteurs et de cybersécurité, technologie et réseaux satellites.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



PRINCIPAUX RISQUES

- Une récession mondiale pourrait entraîner une destruction importante de la demande d'énergie et de matières premières, faisant baisser le prix des matières premières et affectant, par la-même, les bénéfices des sociétés qui les produisent.
- Une baisse rapide et inattendue des taux d'inflation à 2 % ou moins pourrait invalider ce thème d'investissement, car cela impliquerait une baisse des prix de l'énergie, des matières premières et des biens à leurs niveaux pré-COVID-19. Ce phénomène pourrait être déclenché par d'importantes reconstitutions des stocks, ce qui entraînerait une baisse généralisée des prix, l'offre étant supérieure à la demande.

La « lowflation » appartient désormais au passé

Les faibles taux d'inflation observés aux États-Unis et en Europe depuis 2008 ont été remplacés par une inflation galopante, ce qui n'avait pas été observé depuis les années 1970. Cette inflation s'explique par la flambée du prix des matières premières et par la hausse du prix des biens suite aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Après une longue période de déflation des prix de l'énergie, des denrées alimentaires et des métaux de 2011 à 2020, nous sommes désormais confrontés à un nouveau marché haussier des matières premières qui s'étend de l'énergie aux métaux industriels et aux denrées alimentaires.

L'enjeu majeur de la sécurité de l'énergie, des denrées alimentaires et des matières premières

L'Europe est un parfait exemple du changement de priorités, s'éloignant de l'approvisionnement en gaz naturel russe relativement bon marché pour se concentrer sur le besoin urgent aujourd'hui d'identifier le plus rapidement possible d'autres sources de gaz naturel et d'approvisionnements, afin de garantir la sécurité énergétique au sein de l'Union européenne.

En ce qui concerne la sécurité alimentaire, le monde développé a connu un boom de la productivité dans l'agriculture et l'élevage, ce qui a permis aux prix des denrées alimentaires de baisser régulièrement de 1980 à 2003, puis de 2011 à 2020. La baisse du coût réel (après inflation) des denrées alimentaires à l'échelle mondiale a été remplacée par la forte hausse du prix de ces dernières depuis la fin 2020. Cela entraîne des troubles civils dans certaines économies en développement.

Des investissements considérables sont nécessaires pour accroître l'offre et la production d'énergie, de denrées alimentaires et d'autres matières premières afin d'atténuer ces hausses de prix. Mais cela prendra du temps. Le prix des matières premières devrait, dans un avenir proche, rester élevé jusqu'à ce que, et à moins que, la demande ne s'effondre, les consommateurs réagissant face à ces prix élevés en modifiant leur comportement.

Sécurité technologique : production de puces, cybersécurité

De même, nous devrions assister à une forte augmentation des investissements dans certains domaines technologiques, notamment la production de semi-conducteurs et la cybersécurité. Jusqu'à présent, la base essentielle de la technologie actuelle, à savoir les puces et semi-conducteurs pour le traitement, la mémoire, le stockage et les capteurs, a été majoritairement produite en Extrême-Orient (par exemple en Corée du Sud et à Taiwan). L'importance désormais accordée à la sécurité nationale est susceptible de conduire à la construction de nouvelles usines de production de puces et semi-conducteurs aux États-Unis et en Europe, afin de garantir l'approvisionnement dans cette industrie stratégique.

Inverser le sous-investissement à long terme

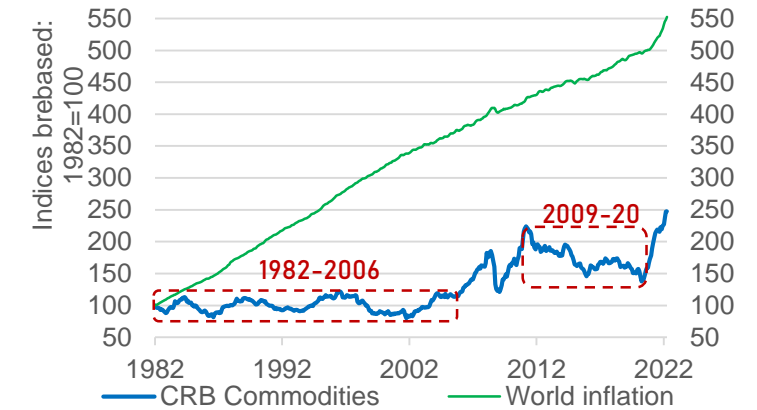
L'ère du sous-investissement aux États-Unis et en Europe par l'externalisation croissante de la production de biens (et même de nombreux services) vers des pays à la main-d'œuvre moins chère, comme la Chine et l'Inde, a largement pris fin du fait des perturbations de la chaîne d'approvisionnement liées à la pandémie. Les sociétés sont désormais conscientes de la nécessité de disposer de chaînes d'approvisionnement solides et, dans de nombreux cas, relocalisent la production de composants et d'assemblages clés afin de renforcer leurs chaînes d'approvisionnement. À cette fin, nous nous attendons à ce que les entreprises investissent massivement dans de nouvelles usines et de nouveaux équipements plus proches de leurs marchés domestiques, évitant ainsi les régions géopolitiquement sensibles au profit de lieux plus stables sur le plan politique. Ceci devrait stimuler les investissements dans l'automatisation industrielle, en raison de la forte hausse des coûts salariaux.

Les deux facteurs de la hausse des prix des matières premières sont le sous-investissement dans la production de matières premières depuis 2011 et le niveau historiquement bas des stocks de métaux de base et de pétrole actuellement. Nous attendons donc une hausse des investissements en biens d'équipement qui devrait profiter aux fournisseurs d'équipements miniers et agricoles.

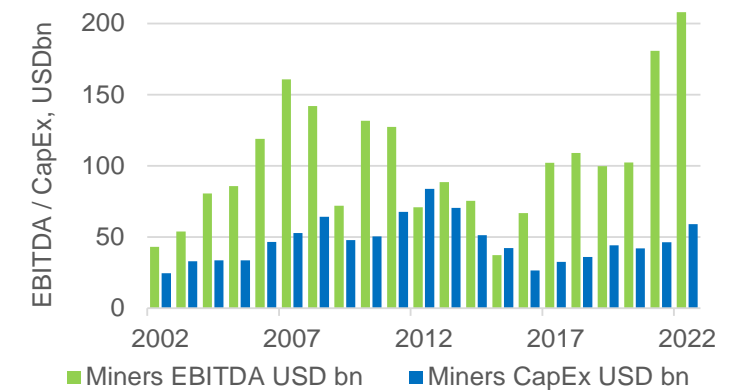
MOYEN TERME

RISQUE MOYEN

DÉFLATION DU PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE DE 1982 À 2006 ET DE 2009 À 2020



SOCIÉTÉS MINIÈRES MONDIALES : LES BÉNÉFICES ONT PRESQUE TRIPLÉ DEPUIS 2012, ALORS QUE LES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT ONT BAISSÉ DE 30 %



Sources : Bloomberg BNP Paribas WM, au 11 avril 2022

02

Comment tirer parti du nouveau régime d'inflation ?

MOYEN TERME

RISQUE MOYEN



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



Comment tirer parti du nouveau régime d'inflation?

MOYEN TERME RISQUE MOYEN

THÈME 2



Le conflit militaire en Ukraine accroît les incertitudes autour de la hausse des prix. Il est donc logique que l'inflation soit la principale source d'incertitude pour les investisseurs. En revanche, les moteurs de l'inflation semblent plus généralisés que d'habitude. Nous nous attendons à ce que celle-ci atteigne un pic dans les mois à venir, cependant le retour à un niveau plus normal est difficilement prévisible. Ceci est dû en majeure partie à la persistance des prix élevés de l'énergie et aux goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement. Nous anticipons également une accélération temporaire de la croissance des salaires. Nous ne nous attendons toutefois pas à une « boucle prix-salaires » (une inflation plus élevée entraînant une hausse des salaires qui entraîne, à son tour, une hausse des prix) comme ce fut le cas lors de la période de stagflation des années 70. Pourtant, les risques restent orientés à la hausse et les investisseurs devraient envisager des solutions offrant une protection contre une inflation inattendue, ou encore des solutions qui bénéficieraient de cette tendance.

NOS RECOMMANDATIONS

Les investisseurs peuvent s'exposer à ce thème par l'intermédiaire d'obligations, d'actions, d'immobilier et des matières premières:

Mettez l'accent sur les obligations offrant des rendements attractifs, telles que le crédit financier et les obligations des marchés émergents. Nous apprécions également les obligations à taux variable, les fonds obligataires flexibles/à rendement absolu, le crédit long/short, les produits indexés sur l'inflation avec couverture du risque de taux d'intérêt (ou durée courte) et les obligations convertibles.

- Privilégiez les entreprises dotées d'un pouvoir de fixation des prix et de modèles de gestion à faible intensité capitalistique
- Les actifs réels (matières premières, immobilier, infrastructures) offrent une couverture raisonnable à long terme contre l'inflation)
- La performance des matières premières est traditionnellement supérieure en période d'inflation élevée. Elles resteront également une source d'inflation, poussées par le déploiement des énergies renouvelables et par les problématiques liées à la sécurité énergétique. Nous prévoyons une forte demande de matières premières d'énergie fossile au cours des prochains trimestres (substitution de l'offre russe) ainsi que de matières premières liées à la production de batteries et d'électricité au cours des prochaines années.



PRINCIPAUX RISQUES

- Le principal risque est que l'inflation baisse plus rapidement que prévu. Cela pourrait se produire si les prix de l'énergie venaient à diminuer et/ou si les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et sur les marchés de l'emploi venaient à se réduire.
- Une hausse des taux d'intérêt plus forte que prévue pourrait déclencher une récession ce qui, à son tour, réduirait les risques d'inflation.

Les matières premières font partie de la solution

Historiquement, les matières premières ont offert une excellente protection contre l'inflation et la dépréciation des devises. Il s'agit toutefois d'une couverture imparfaite dans la mesure où les matières premières peuvent être volatiles à court terme. Dans le contexte actuel, elles se caractérisent par une demande croissante et des contraintes en matière d'offre dues au manque d'investissements de ces dernières années. Les risques baissiers nous semblent donc limités.

Vers une Europe indépendante de la Russie sur le plan énergétique : le conflit militaire en Ukraine a été un rappel à l'ordre pour de nombreux pays européens, dont l'Allemagne ces dernières semaines, tant sur le gaz naturel que sur le pétrole. À court terme, nous prévoyons une forte hausse des dépenses d'infrastructures dans les énergies fossiles comme les infrastructures portuaires de GNL en Europe et les forages au gaz de schiste aux États-Unis. Les énergies renouvelables et les technologies de stockage bénéficieront également de ce nouvel environnement car les investissements seront mis en œuvre plus rapidement que prévu.

Vers une montée des énergies renouvelables : une économie à faibles émissions de carbone, nécessite d'énormes quantités de métaux pour accroître les capacités en matière d'énergie renouvelable, les véhicules électriques et le captage/stockage du carbone. Le développement des mines est un processus qui prend beaucoup de temps - souvent une décennie ou plus - alors qu'accroître la production de mines existantes est limité. Les perspectives sont donc clairement haussières à moyen terme.

Les métaux les plus attractifs sont le cuivre, l'aluminium, l'étain et bien sûr les métaux de batterie : nickel, lithium, cobalt, manganèse et graphite. Le platine doit également être pris en compte pour sa contribution essentielle à l'industrie de l'hydrogène.

Opportunités dans les marchés actions et immobiliers

Tous les acteurs disposant d'un pouvoir de fixation des prix : toutes les entreprises sont confrontées à des pressions sur les coûts (ainsi qu'à la poursuite des problèmes sur la chaîne d'approvisionnement), qui affectent tout particulièrement les secteurs de l'industrie, des services aux collectivités, de certains matériaux et des équipements technologiques, qui sont moins à même de répercuter les hausses de coûts sur les clients finaux. Nous préférons donc « les actions values » capables de maintenir, voire d'augmenter, leurs marges opérationnelles dans cet environnement.

L'énergie et les valeurs liées aux matières premières restent une très bonne couverture : elles sont adossées à des actifs réels dont les valorisations augmentent, leurs bilans sont plus solides que jamais et leurs flux de trésorerie disponible sont généralement très élevés, ce qui permet de réaliser de nouveaux investissements, de verser des dividendes et d'effectuer des rachats d'actions. Ces secteurs restent bon marché, en particulier en Europe.

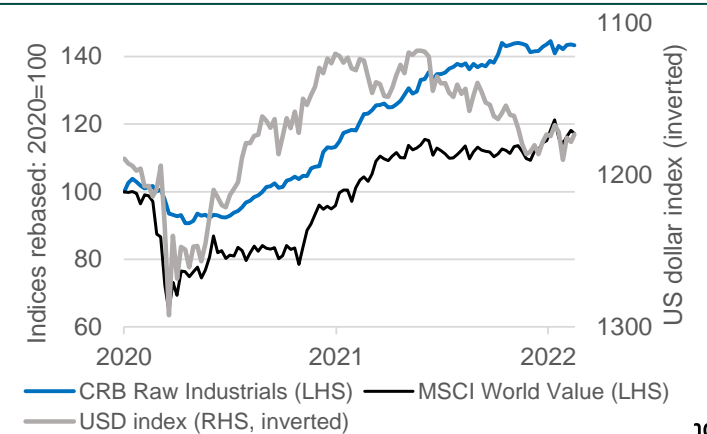
En général, les valeurs financières profitent de la hausse des taux d'intérêt et de l'accentuation de la courbe des taux, notamment lorsque la croissance économique est supérieure à la tendance, comme c'est le cas actuellement. Le secteur reste bon marché, les bilans sont désormais très robustes, et affichent souvent des capitaux excédentaires. Les institutions financières génèrent d'importants flux de trésorerie et ont l'intention de redistribuer les excédents à leurs actionnaires. En ce qui concerne l'immobilier, il est désormais temps de se montrer plus sélectif. L'immobilier américain a beaucoup augmenté ces derniers temps, tandis que les REITS européens sont restés à la traîne durant la phase de reprise. L'immobilier est un bon outil de diversification et de couverture contre l'inflation, surtout lorsque les rendements réels sont si bas.

En revanche, les sociétés de croissance avec des valorisations boursières élevées ont généralement plus de mal lorsque l'inflation reprend. Nous continuons à éviter les sociétés qui annoncent de mauvais résultats/prévisions, dont le prix de l'action est surévalué ou qui affichent une faible rentabilité, car elles restent très vulnérables dans l'environnement actuel.

Utiliser les obligations comme couverture contre l'inflation

Les obligations indexées sur l'inflation peuvent constituer une bonne protection contre l'inflation. En revanche, celles-ci peuvent souffrir lorsque les rendements réels augmentent plus vite que prévu. Cela est particulièrement vrai pour les obligations de long terme. C'est pourquoi nous privilégions les produits indexés sur l'inflation uniquement afin de couvrir le risque de taux d'intérêt. Les obligations à taux variable sont mieux adaptées à l'environnement actuel de hausse des taux d'intérêt due à une inflation élevée, car leurs coupons s'ajustent trimestriellement à un taux de référence à court terme, à savoir le Libor à 3 mois ou, plus récemment, le Secured Overnight Financing Rate (SOFR) aux États-Unis. Leur sensibilité aux taux d'intérêt est donc très faible. Les obligations à taux variable sont notées Investment Grade, de sorte que la hausse des spreads peut être relativement faible, mais elles sont principalement émises par des banques, qui ont tendance à surperformer les autres secteurs lorsque les rendements obligataires augmentent.

DE LA RÉCESSION À LA REPRISE : UNE HAUSSE DE LA VALEUR DES MÉTAUX DE BASE, DES VALEURS CYCLIQUES ET DES DEVISES AUTRES QUE LE DOLLAR



Sources : Bloomberg, BNP Paribas WM, au 30/06/2022

Sauvez le climat et votre porte-monnaie

MOYEN TERME

RISQUE MOYEN



Sauvez le climat et votre porte-monnaie

MOYEN TERME

RISQUE MOYEN



La flambée du prix des matières premières et de l'énergie a suscité un regain d'intérêt pour les modèles d'économie circulaire. Ces dernières années, les pays développés ont été habitués à des prix des matières premières toujours plus bas, mais ce cycle est à présent terminé. En à peine quatre mois, le prix des matières premières (énergie, métaux, denrées alimentaires) a bondi de 33 % en euros. Désormais, la hausse de nos coûts fixes et nos budgets limités nous empêcheront d'être trop dépensiers.

Les leaders de l'économie circulaire enregistrent une forte reprise : la correction boursière du T1 2022 a été particulièrement sévère pour les valeurs et les secteurs dont la performance est corrélée à la croissance de l'économie. Mais nous identifions désormais un point d'entrée intéressant pour les produits d'investissement axés sur l'économie circulaire, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables.

NOS RECOMMANDATIONS

Un thème multi-actifs : actions, obligations, infrastructures, immobilier et matières premières

- Leaders de l'économie circulaire : notamment en mettant l'accent sur une conception améliorée et plus modulaire, rendant les produits plus facilement réparables, plus durables et dont la production nécessite moins de matières premières, avec une empreinte carbone plus réduite. Cela inclut les principaux fabricants et sociétés technologiques de plusieurs industries manufacturières, ainsi que les grands opérateurs de l'économie de partage et du crédit-bail.
- Efficacité énergétique : il est beaucoup plus facile d'économiser de l'énergie que d'en produire, grâce à des solutions d'économie d'énergie telles que l'isolation, le verre intelligent, les pompes à chaleur géothermique, les capteurs de lumière automatiques et les systèmes de surveillance de l'alimentation électrique.
- Infrastructure de réseau intelligent et stockage des énergies renouvelables, y compris les métaux pour batteries, qui sont des matières premières nécessaires à ces systèmes de stockage.
- Énergies renouvelables/propres, compte tenu de la nécessité de produire plus d'électricité à partir de sources d'énergie non fossiles afin de garantir une plus grande sécurité énergétique et une meilleure autosuffisance.



PRINCIPAUX RISQUES

- Un impératif politique majeur, la baisse des prix énergétiques pour les consommateurs et les entreprises, pourrait entraîner un report des investissements et des politiques requises pour stimuler les investissements dans l'économie circulaire à court terme.
- La mise en œuvre de nouvelles technologies permettant d'optimiser l'utilisation des ressources naturelles, y compris l'énergie, pourrait remplacer les technologies et les modèles économiques actuels de l'économie circulaire en ce qui concerne la réutilisation, la réparation et le recyclage des biens et des services.

L'inflation élevée stimule l'économie circulaire

L'inflation élevée augmente le coût de la vie, comprimant le budget moyen des ménages et réduisant les dépenses discrétionnaires pour la majeure partie des consommateurs. Il s'agit là d'un coup de pouce économique inattendu pour l'économie circulaire, car cela oblige les ménages à repenser leurs dépenses en biens et services. Dans cet environnement, les consommateurs se concentrent sur le rapport qualité-prix a) en vendant d'occasion des produits qu'ils n'utilisent plus pour les monétiser, b) en réparant leurs biens plutôt que de les remplacer et également c) en achetant des biens d'occasion ou en les louant/ayant recours au leasing au lieu de les acheter, afin d'économiser de l'argent.

Exit l'économie linéaire, place à l'économie circulaire

Nous devons nous éloigner du cycle d'extraction-fabrication-utilisation-élimination des produits et nous orienter de plus en plus vers un modèle circulaire - un nouveau modèle inspiré de la nature. Il n'y a pas de déchets dans la nature. Les matériaux ne sont pas jetés ni gaspillés, mais restent dans des « boucles fermées ». Les produits sont conçus et fabriqués de manière à ce que leur durée de vie soit a) prolongée grâce à une conception intelligente b) facilement réparables, et qu'ils soient c) réutilisés ou d) facilement recyclés à la fin de leur vie.

Prolonger le cycle de vie des smartphones

Les smartphones sont un exemple important du prolongement de l'utilisation, de l'amélioration de la réparabilité et de la généralisation du recyclage. Selon Statista, le smartphone moyen dure 2,75 ans, avant d'être remplacé. Bien que cela soit supérieur à la moyenne de 2 ans enregistrée auparavant, cette durée de vie reste extrêmement courte pour un produit sophistiqué contenant une telle quantité de métaux précieux et de batteries. Rappelons que seulement 35 % des 53 millions de tonnes de déchets électroniques jetés dans le monde sont actuellement recyclés.

Les nouvelles réglementations obligeant les fabricants de smartphones à mettre des pièces de rechange, à des prix abordables, à la disposition des consommateurs et des réparateurs tiers contribuent à prolonger le

cycle de vie des smartphones existants, tandis qu'un certain nombre de revendeurs spécialisés dans l'occasion offrent désormais une deuxième vie aux smartphones.

La hausse exponentielle du prix des matières premières constitue un énorme stimulant économique

Les consommateurs veulent non seulement être de plus en plus attentifs à l'environnement dans leurs choix, mais cela est désormais également bénéfique pour leurs porte-monnaie. En à peine quatre mois, le prix des matières premières (énergie, métaux, denrées alimentaires) a augmenté de 33 % en euros. Ces dernières années, les pays développés ont été habitués à des prix des matières premières toujours plus bas, mais cela est terminé. Désormais, la hausse des coûts fixes et nos budgets limités nous empêchent d'être aussi dépensiers.

L'upcyclage est la nouvelle tendance de la mode

L'upcyclage signifie recycler ou réutiliser quelque chose de manière à augmenter la valeur de l'objet original. L'upcyclage consiste donc à prendre quelque chose d'ancien et à créer quelque chose de nouveau. Ne pensez pas deuxième-main, mais plutôt à acheter des vêtements et des biens « vintage », « déjà aimés », « d'occasion » - et être à la mode de manière éco-responsable !

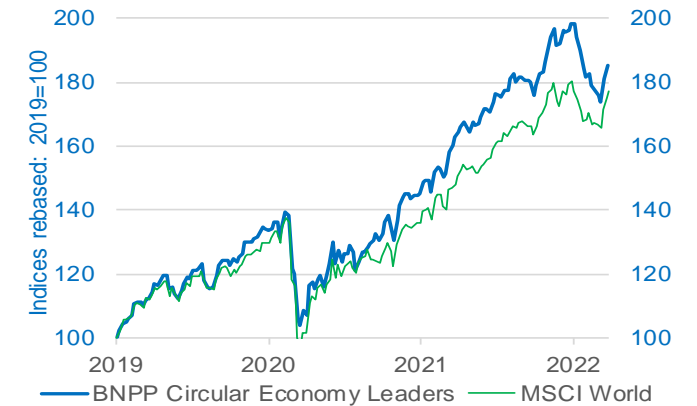
Les indices des leaders de l'économie circulaire, des énergies propres et de l'efficacité énergétique ont tous enregistré une forte reprise récemment

Après les sessions récemment enregistrées sur les marchés boursiers au T1 2022, nous identifions un point d'entrée intéressant pour les investisseurs dans les fonds et autres produits d'investissement axés sur l'économie circulaire, l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables.

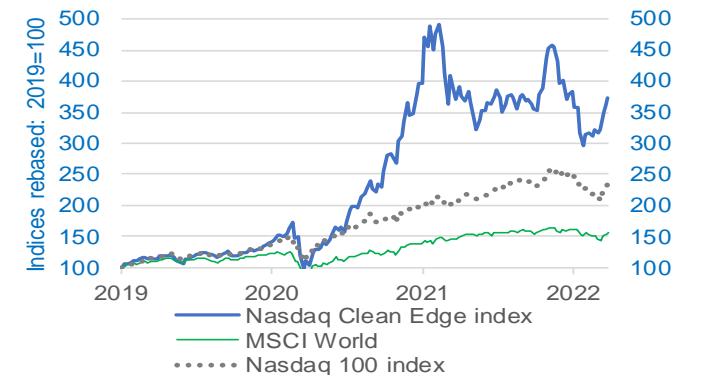
MOYEN TERME

RISQUE MOYEN

L'INDICE DE L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE A SURPERFORMÉ LE MSCI WORLD DEPUIS 2019

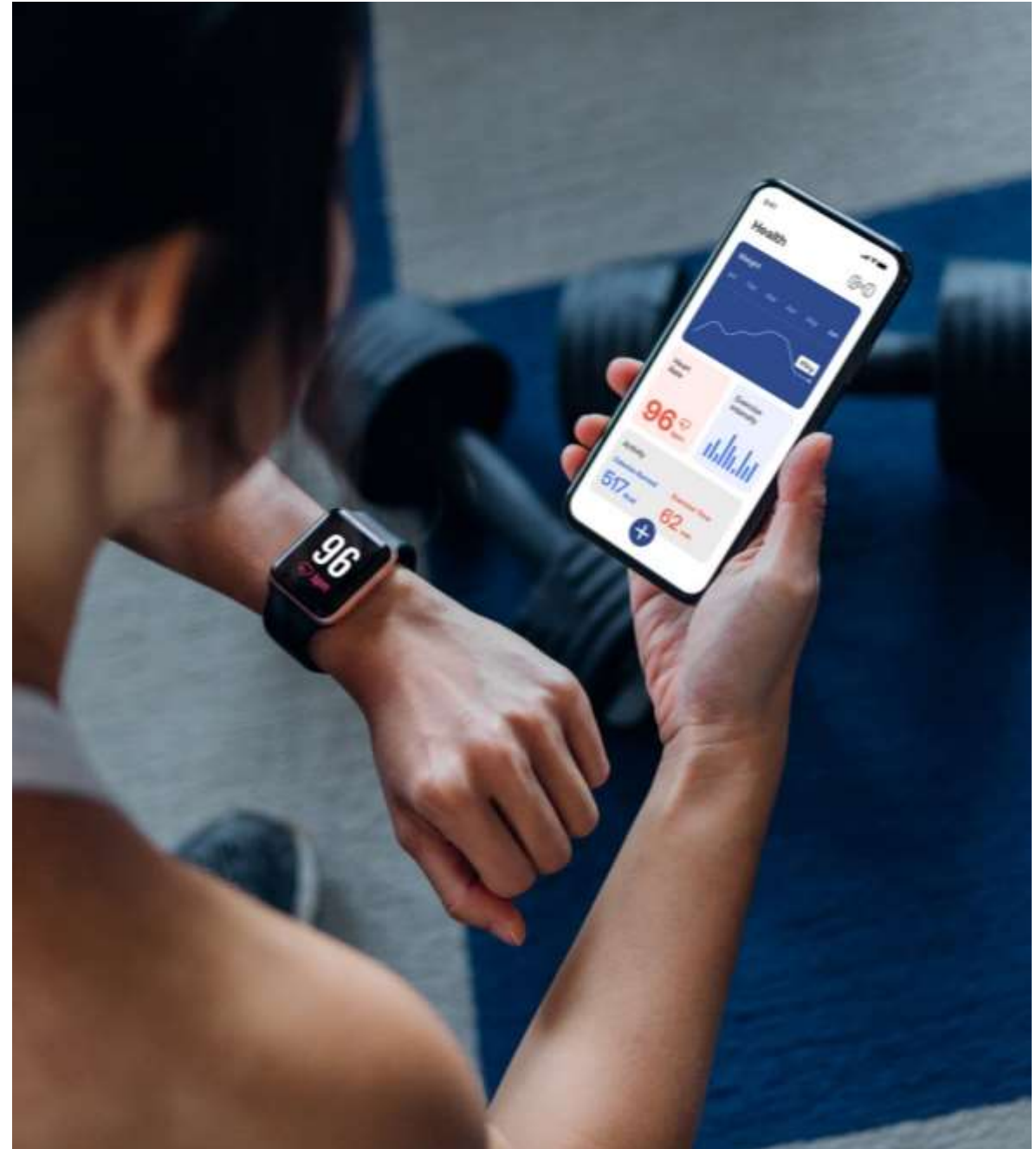


L'INDICE DE L'ÉNERGIE PROPRE, GRAND GAGNANT, BIEN QUE VOLATILE



Sources : Bloomberg BNP Paribas WM, au 11 avril 2022

Nos thèmes d'investissement initiaux 2022

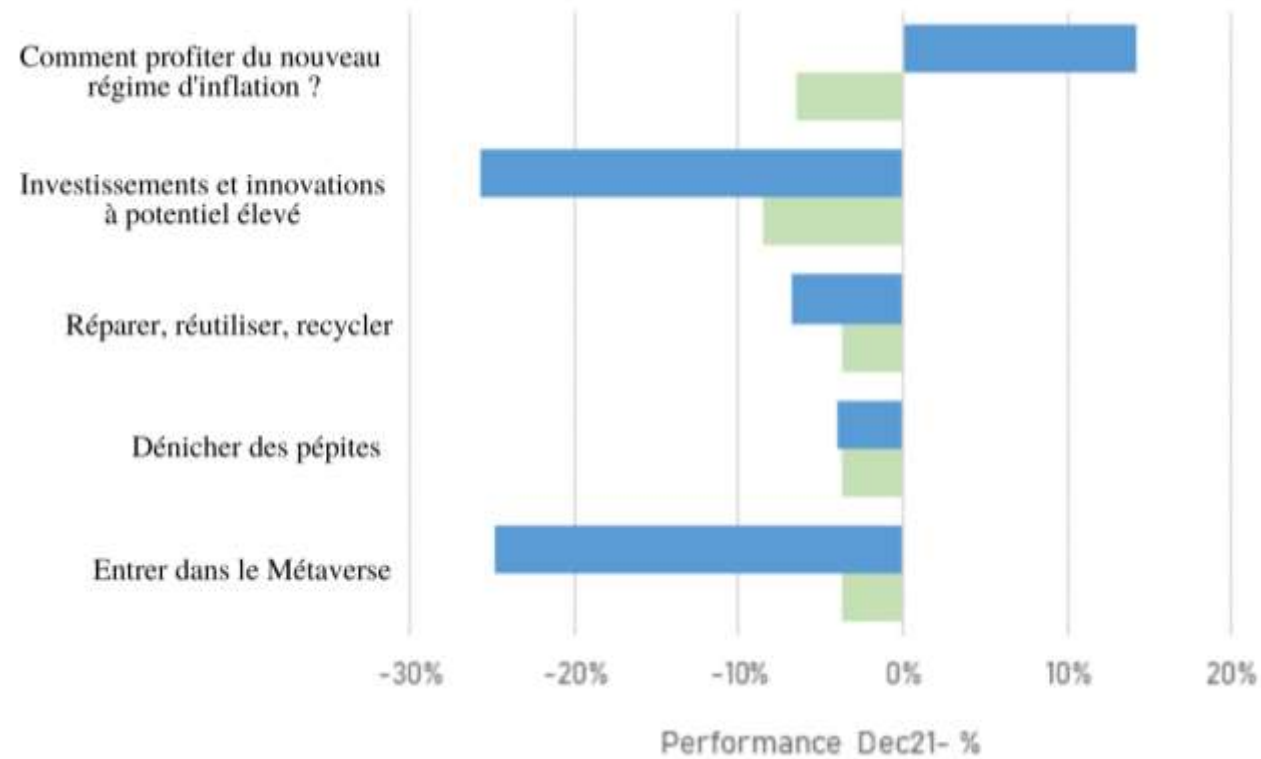


Thème d'investissement	Description	Investissements suggérés
<p>Comment profiter du nouveau régime d'inflation ?</p> <p><i>Protéger les portefeuilles d'investissement contre une inflation élevée</i></p>	<p>La récente hausse des prix de l'énergie, associée à une hausse à deux chiffres des prix de l'immobilier, aux perturbations incessantes de la chaîne d'approvisionnement et aux pressions salariales, fait peser un risque significatif d'accélération de l'inflation pendant une période prolongée.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Les matières premières comme meilleure couverture contre l'inflation à long terme ▪ Obligations : abandon des obligations souveraines nominales, préférence pour les solutions à taux variable ▪ Autres investissements hors actions : obligations à rendement attractif, fonds d'obligations à rendement absolu/flexible, crédit long/short, produits indexés sur l'inflation avec de faibles risques de taux d'intérêt et obligations convertibles. ▪ Actions: sociétés disposant d'un pouvoir de fixation des prix et de modèles à faible intensité capitalistique
<p>Identifier les investissements et innovations à potentiel élevé</p> <p><i>Un nouvel accent mis sur l'investissement et l'innovation suite à la pandémie</i></p>	<p>Une combinaison de a) difficultés dans la chaîne d'approvisionnement, b) volonté post-pandémique de se relocaliser à proximité, et de c) forte croissance des bénéfiques/des flux de trésorerie avec d) un financement par emprunt historiquement bon marché stimulera les dépenses d'investissement des entreprises dans la technologie et les équipements.</p> <p>Mettre l'accent sur les technologies et les pratiques de travail post-pandémique améliorant la productivité. L'innovation des petites entreprises et des startups/entreprises de croissance non cotées est particulièrement intéressante, et de plus les créations d'entreprises explosent.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations : obligations d'entreprises liées aux investissements verts, obligations à haut rendement ▪ Investissements alternatifs : fonds d'infrastructures non cotés et cotés, fonds de croissance de capital-investissement axés sur la santé et la technologie, immobilier d'entreposage et de logistique, produits hybrides tels que les actions préférentielles. ▪ Actions (cotées) : exposition aux petites entreprises (États-Unis/Europe/Chine), innovations dans la santé, innovations technologiques appliquées à tous les secteurs à l'exception du secteur technologique tels que la construction afin de stimuler la productivité, investissements/infrastructures dans l'internet mobile 5G à haute vitesse, entreprises et fonds d'énergies renouvelables/de stockage d'énergie.
<p>Réparer, réutiliser, recycler - l'économie circulaire</p> <p><i>Augmenter l'efficacité des ressources et introduire de nouveaux modèles de gestion circulaires.</i></p>	<p>Entreprises qui conçoivent des produits réutilisables ou réparables ; (plateformes de revente et abandon des produits à usage unique).</p> <p>Comprend le stockage et l'efficacité énergétique, la conservation et le recyclage de l'eau, la gestion des déchets, les aliments alternatifs et l'avenir de l'alimentation, l'agritech, et aussi la préservation des écosystèmes et la capture et la réutilisation du carbone.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations : obligations d'entreprises liées aux investissements verts, obligations à haut rendement ▪ Investissements alternatifs : fonds d'infrastructures non cotés et cotés, fonds de croissance de capital-investissement axés sur la santé et la technologie, immobilier d'entreposage et de logistique. ▪ Actions (cotées) : exposition aux petites entreprises, innovations dans la santé, innovations technologiques appliquées à tous les secteurs à l'exception du secteur technologique (construction pour accroître la productivité, investissements/infrastructures dans la 5G, entreprises, entreprises et fonds d'énergies renouvelables/de stockage d'énergie).
<p>Dénicher des pépites</p> <p><i>Les petites entreprises sont agiles et opèrent sur des marchés de niche où la concurrence est moins intense.</i></p>	<p>La croissance de la productivité des entreprises à moyenne/petite capitalisation dans chaque grande région est favorisée par la croissance nominale élevée et l'évolution des modèles d'entreprise post-pandémique.</p> <p>Une forte corrélation avec la surperformance du style value cyclique, devrait se poursuivre en 2022 en raison de l'accentuation des courbes de rendement et de la solidité de la croissance économique nationale.</p> <p>Bénéficier du boom de fin de cycle des fusions-acquisitions de la part des acheteurs commerciaux et du capital-investissement</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations : fonds de dette privée pour une exposition à la dette d'entreprises non notée, souvent dans des sociétés de petites tailles ▪ Investissements alternatifs : fonds de croissance de capital-investissement, fonds LBO de capital-investissement. Hedge funds à stratégies d'arbitrage du risque et d'arbitrage de fusions-acquisitions. ▪ Actions: exposition aux petites/moyennes capitalisations américaines/européennes/britanniques/asiatiques par l'intermédiaire de fonds et d'ETF
<p>Entrez dans le Métaverse</p> <p><i>La prochaine ère de l'internet, des plateformes multimédia immersives</i></p>	<p>Les jeux sociaux en ligne multijoueurs et les mondes virtuels créés par les utilisateurs, les outils de visio-conférence sont un autre indice de ce qui nous attend.</p> <p>Les lieux virtuels seront persistants, tout comme les objets et les identités de ceux qui s'y déplacent, ce qui permettra aux biens et aux identités numériques de passer d'un monde virtuel à un autre, et même dans notre monde, grâce à la réalité augmentée. Une plateforme qui n'est pas liée à une application ou à un lieu unique, numérique ou réel.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investissements alternatifs : fonds de capital investissement axés sur la technologie, centres de données et immobilier de tours de téléphonie mobile 5G. ▪ Actions: jeux vidéo, cybersécurité, systèmes de paiement électronique, fournisseurs de solutions de tokenisation, sociétés de blockchain, fournisseurs d'internet haut débit (dont réseau mobile 5G), commerce en ligne, sociétés de plateforme cross-média (Netflix, Google, Amazon, Roblox, Electronic Arts, Softbank, Tencent, etc.), fabricants de semi-conducteurs, logiciels et matériel de télémédecine et de téléconférence.

Nos thèmes d'investissement pour 2022

Thème	Indices	Indices de référence
1 : Comment profiter du nouveau régime d'inflation ?	Indice BNP Paribas Energy & Metals Enhanced Roll TR Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries Indice HFRX Relative Value Fixed Income Corporate	USD Libor 3m (cash) MSCI All Country World USD Barclays Indice Global Aggregate Bond USD
2 : Investissements et innovations à potentiel élevé	Indice MSCI ACWI Autonomous Tech & Industrial Innovation Indice Refinitiv Venture Capital Indice Bloomberg MSCI Global Green Bond	MSCI All Country World USD Indice Barclays Global Aggregate Bond USD
3 : Réparer, réutiliser, recycler	Indice ECPI Circular Economy Leaders	MSCI All Country World USD
4 : Dénicher des pépites	Indice MSCI World Small Cap	MSCI All Country World USD
5 : Entrez dans le Métaverse	Indice Ball Metaverse	MSCI All Country World USD

Performance de nos thèmes d'investissements pour 2022 (en USD)



Source: BNP Paribas, Bloomberg. au 29 avril 2022



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

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Advisor

Grace TAM

Investment Advisor

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor Fixed Income

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Strategist Senior Investment, PRB

FRANCE

Jean-Roland DESSARD

Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS

Investment Advisor

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Investment Strategist

Stefan MALY

Charlotte de KERPOISSON
Charlotte LAIR

ÉQUIPE DE PRODUCTION/TRADUCTION

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

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en compte votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs

AVERTISSEMENT

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

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

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

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

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

**La banque
d'un monde
qui change**