

Focus Stratégie d'investissement

Spécial Placements Alternatifs



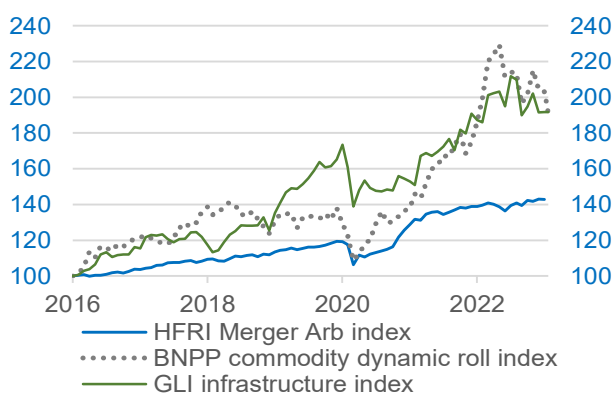
Synthèse

- La dynamique macroéconomique se confirme** : les enquêtes sur l'indice PMI mondial suggèrent une croissance positive au T1. L'Europe continue de bénéficier de la baisse des prix de l'énergie. Cependant, les indicateurs avancés de l'économie et le marché obligataire continuent d'anticiper une récession aux États-Unis vers la fin de l'année 2023. Nous prévoyons une légère récession aux États-Unis vers la fin de l'année, tandis que l'Europe pourrait peut-être y échapper.
- Mais les marchés intègrent un défi inflationniste plus important pour les banques centrales** : ironiquement, les bonnes nouvelles économiques ont amené les marchés à conclure que la Fed et la BCE devront encore relever leurs taux afin de contenir l'inflation. Les marchés intègrent une hausse des taux d'intérêt, freinant l'optimisme des investisseurs.
- Nouvelles hausses des taux à venir** : nous prévoyons un pic des taux des fonds fédéraux à 5,25 % en mai. Nous anticipons un pic du taux de dépôt de la BCE à 3,50 % en juin. À l'heure actuelle, nous identifions des opportunités sur les emprunts d'État de la zone euro à court terme, compte tenu de rendements élevés (> 3 %) et de risques limités.
- Les actions, le crédit et les obligations se replient à court terme, comme prévu** : après un rallye marqué depuis le mois d'octobre, un repli saisonnier à mi-février est habituel avant une nouvelle progression des marchés en mars-avril. Les investisseurs devraient profiter de cette pause pour investir dans les obligations d'entreprises et les actions.
- Focus sur les actifs alternatifs** : une gamme d'actifs alternatifs offre un potentiel de performance et de diversification supérieur aux investisseurs de long terme. Nous privilégions les fonds de private equity buy-out, les fonds d'infrastructures, les hedge funds avec une stratégie « trend following » ou « merger arbitrage ».

Sommaire

Nos principales recommandations	2
Quand les bonnes nouvelles (économiques) sont mauvaises (pour les marchés) ?	3
Deuxième chance pour acheter des obligations	4
Le retour des méga-caps américaines n'est pas d'actualité	5
Zoom sur les actifs alternatifs	6-7
Quelles classes d'actifs alternatifs privilégions-nous aujourd'hui ?	8
Recommandations par classe d'actifs	9
Tableaux économiques	10
Avertissement	11

HEDGE FUNDS INFRASTRUCTURE, MATIÈRES PREMIÈRES ET « MERGER ARBITRAGE »



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Nos principales convictions : Positif sur les actions, le crédit et les produits alternatifs

Acheter :

1. Les secteurs « value » et cycliques, y compris l'industrie minière mondiale et les financières européennes
2. Obligations d'entreprises "investment grade" américaines
3. L'or et les métaux précieux, les producteurs de métaux précieux
4. Obligations financières subordonnées et contingentes AT1
5. Secteur mondial des produits de luxe/de marque

Eviter :

1. Euro Cash

Allocation d'actifs : Actions, crédit IG, matières premières (pas de changement)

	Perspectives Synthèse				
	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Surpondéré	Très Surpondéré
Actions				+	
Obligations d'Etat			=		
Obligations d'entreprises				+	
Immobilier			=		
Actifs alternatifs				+	
Liquidités		-			

Remarque : les produits alternatifs incluent les matières premières, les infrastructures et les OPCVM/hedge funds alternatifs



Quand les bonnes nouvelles (économiques) sont mauvaises (pour les marchés)

L'économie est-elle encore en surchauffe ?

Au cours des mois de janvier et février, l'activité économique s'est redressée en Europe, aux États-Unis et en Chine (cf. graphique de l'amélioration des indices de surprise économique ci-dessous). Cette amélioration a donné aux investisseurs l'espoir que l'Europe et les États-Unis pourront éviter une récession en 2023.

Pour illustrer ce scénario économique plus optimiste : le modèle de prévision GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta pour la croissance du PIB au premier trimestre est passé de moins de 1 % (annualisé) fin janvier à 2,5 % au 24 février. En zone euro, l'amélioration de l'activité économique a été confirmée par la progression des résultats des enquêtes auprès des directeurs d'achats, l'indice PMI composite S&P ayant progressé à 52,3 au mois de février (au-dessus de 50 indiquant une croissance économique), contre un point bas de 47,1 touché au mois de septembre.

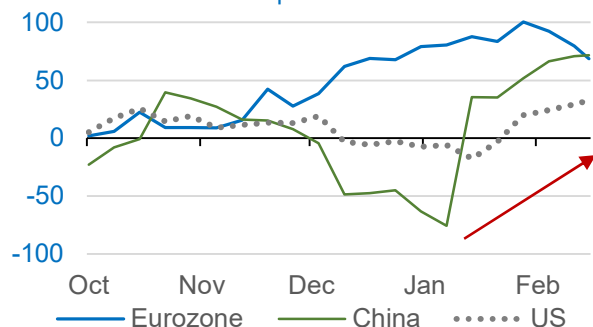
La mauvaise nouvelle : une économie plus soutenue implique une hausse des taux

Cette situation macroéconomique n'est guère propice aux marchés financiers. Une croissance plus forte implique plus de difficultés à atténuer les pressions inflationnistes des services et en particulier de l'emploi (forte croissance des salaires).

Cela suggère que les banques centrales, telles que la Réserve fédérale américaine, ne seront pas en mesure de mettre un terme à leur cycle de hausse des taux aussi rapidement que prévu et pourraient être contraintes de relever leurs taux encore plus pour maîtriser l'inflation. Cette nouvelle anticipation se traduit par un taux final (point haut du taux d'intérêt) supérieur à 5,3 % mi-2023, soit un niveau nettement supérieur au niveau de 4,8 % de fin janvier. Cette perspective de nouvelles hausses des taux de la Fed a fait passer le rendement des bons du Trésor américain à 2 ans de 4,1 % fin janvier à 4,7 % actuellement, égalant ainsi le pic de rendement à 2 ans atteint en novembre de l'année dernière.

LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE EST SUPÉRIEURE AUX ATTENTES

Economic surprise indices;
> zero = better than expected



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Source : BNP Paribas, Citigroup

Des marchés en baisse mais la saisonnalité est respectée

Cette hausse des anticipations de taux d'intérêt et des rendements obligataires a entraîné une légère correction dans la progression des marchés financiers engagée depuis octobre 2022. L'indice Barclays Global Aggregate des obligations souveraines et d'entreprises a chuté de 2 % depuis la mi-janvier (en euros), tandis que l'indice MSCI All Country World des actions mondiales a reculé de 2,5 % depuis les points hauts de mi-février.

Il convient de garder à l'esprit que le marché des actions entre dans une saisonnalité moins bénéfique sur la seconde moitié de février. Au cours des 20 dernières années, les indices américain S&P 500 et allemand DAX ont généralement reculé de 2 % et 3 % respectivement entre mi-février et mi-mars, avant de renouer avec une tendance haussière jusqu'à fin avril. Jusqu'à présent, cette pause dans la tendance haussière sur la période octobre-avril est tout à fait normale.

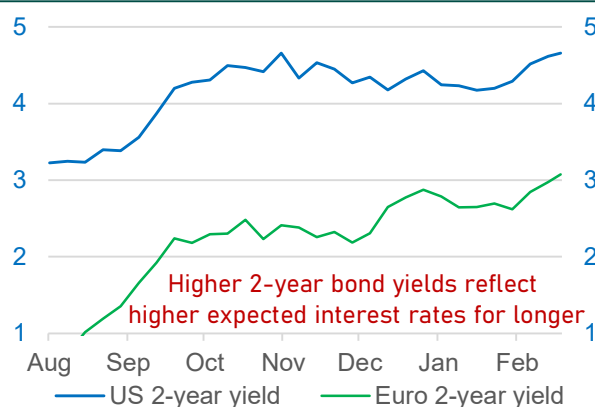
Nous profitons des replis pour renforcer nos positions sur les actions et le crédit

Pour ceux qui restent sous-exposés aux actions et aux obligations d'entreprises, cette mini-correction pourrait constituer une excellente opportunité pour renforcer leurs positions dans des secteurs privilégiés, tels que les actions européennes et émergentes, ainsi que le crédit investment grade américain et européen à court terme.

Parmi les actifs que nous recommandons d'acheter, citons :

- Les actions européennes value (toujours bon marché par rapport à leur moyenne historique),
- Le secteur du luxe/produits de marque (forte croissance du chiffre d'affaires),
- Les obligations d'entreprises américaines "investment grade" à court terme (le crédit IG américain à 1-3 ans offre désormais un rendement de 5,4 %), et
- L'exposition aux métaux industriels (cuivre, nickel, étain).

UNE ÉCONOMIE PLUS FORTE SUGGÈRE LA NÉCESSITÉ D'UNE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT



Source : Bloomberg

La banque
d'un monde
qui change

Deuxième chance pour acheter des d'obligations

Edouard Desbonnets

La hausse des taux terminaux crée des opportunités pour les obligations à court terme

Pas de répit pour les banques centrales : la persistance de l'inflation, l'activité économique supérieure aux attentes, la résistance des consommateurs et la vigueur des marchés de l'emploi aux États-Unis et dans la zone euro prouvent aux banques centrales qu'elles n'ont pas encore réussi à contenir l'inflation.

Estimations plus élevées des taux de fin de cycle : les traders tablent actuellement sur un pic des taux directeurs à 5,6 % en septembre aux États-Unis et à 3,9 % en décembre dans la zone euro. Ces estimations sont élevées et ne cadrent pas avec les déclarations des responsables de la politique monétaire.

Notre scénario pour la Fed : nous avons revu à la hausse notre estimation de fin de cycle à 5,25 % contre 5 % précédemment. Nous anticipons désormais deux nouvelles hausses de taux de 25 pb chacune lors des deux prochaines réunions (mars et mai).

Scénario pour la BCE : nous avons relevé notre taux de fin de cycle de 3,25 % à 3,5 %. Ceci implique une hausse des taux de 50 pb en mars, de 25 pb en mai et de 25 pb en juin.

Pas de baisse des taux en 2023, selon nous, de la part de la Fed ou de la BCE.

Les emprunts d'État à court terme libellés en euro offrent des opportunités

Rendements obligataires élevés : la nette revalorisation du taux de fin de cycle de la BCE a entraîné une forte hausse des rendements obligataires, notamment à court terme.

Coussin de sécurité important : le taux de rendement allemand à 2 ans a atteint 3,2 % le 28 février dernier. Cela offre un bon coussin de protection en cas de variations défavorables des taux. Un investissement dans cette obligation à 2 ans ne serait perdant que si le taux à 2 ans montait jusqu'à 5%.

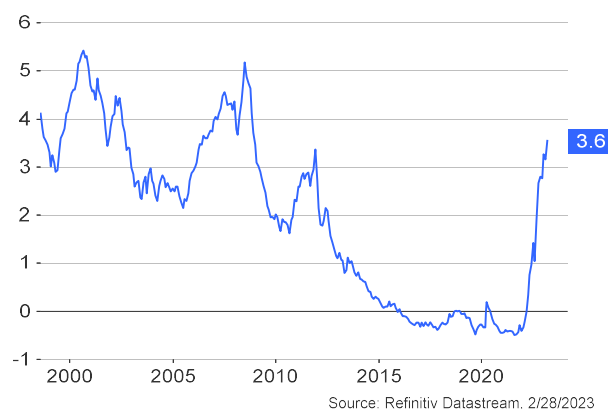
Risque limité : le marché anticipe une hausse cumulée des taux de la BCE de 145 pb supplémentaires d'ici le mois de décembre. Il nous semble peu probable que la BCE surprenne et agisse plus que ce qui est déjà intégré dans les cours. Par conséquent, le risque d'une hausse significative des rendements obligataires à court terme est limité.

En conclusion, les emprunts d'État à court terme libellés en EUR représentent des investissements tactiques attractifs pour les investisseurs prudents en quête de rendements avec un niveau de risque limité.

ESTIMATIONS DES TAUX DE FIN DE CYCLE PAR LE MARCHÉ (%)



RENDEMENT MOYEN DES EMPRUNTS D'ÉTAT À COURT TERME EN EUR (1-3 ANS)



CONCLUSION D'INVESTISSEMENT

La persistance de l'inflation et les statistiques économiques supérieures aux attentes vont obliger la Fed et la BCE à poursuivre leurs hausses de taux. Nous pensons que la Fed montera son taux directeur jusqu'à 5,25 % en mai. En ce qui concerne la BCE, nous anticipons un pic du taux de dépôt à 3,50 % en juin. D'un point de vue stratégique, nous sommes Positifs à l'égard des emprunts d'État américains. Nous sommes Neutres sur les emprunts d'État de la zone euro car nous anticipons de meilleurs points d'entrée dans les prochains mois. À l'heure actuelle, nous identifions des opportunités sur les emprunts d'État à court terme libellés en EUR du fait de rendements élevés et de risques limités.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Le retour de la croissance des méga-capitalisations américaines n'est pas d'actualité

Tirer les leçons de la bulle TMT de 2000

L'indice Nasdaq 100 du secteur de la technologie (ETF QQQ) a progressé de 19 % depuis fin décembre, marquant ainsi le troisième rebond à deux chiffres des valeurs technologiques américaines depuis le sommet du QQQ en novembre 2021.

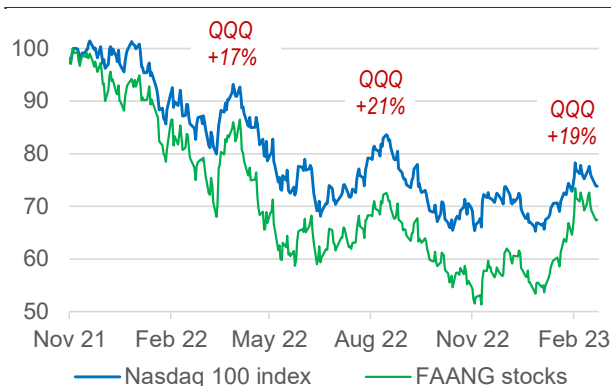
L'un des principaux moteurs de ce troisième rebond est lié à l'engouement des investisseurs particuliers américains, avec d'énormes volumes quotidiens de transactions observés ces dernières semaines sur des titres « favoris » tels que Tesla. Malgré cela, le Nasdaq 100 reste 27 % en dessous du pic enregistré entre novembre 2021 et le 23 février 2022, tandis que le groupe FAANG de méga-capitalisations de croissance est 33 % en dessous du pic de 2021.

En outre, les fondamentaux ne militent pas en faveur des valeurs technologiques américaines - non seulement leur valorisation reste relativement élevée, à un PER prévisionnel de 24x (contre 16,9x la moyenne entre 2010 et 2019), mais les prévisions bénéficiaires globales sont en baisse constante depuis la mi-2022 en raison d'une croissance des chiffres d'affaires plus faible et de pressions accrues sur les marges bénéficiaires.

Nous tirons les leçons des précédentes périodes de bulles, à l'instar de l'année 2000. D'une manière générale, **les leaders de tout nouveau marché haussier ne sont pas les leaders de la précédente tendance haussière**. Dans les années qui ont suivi l'année 2000, le style d'investissement axé sur les petites capitalisations américaines de type « value » a été le principal moteur de performance, alors même que les grandes capitalisations technologiques poursuivaient leur chute (atteignant un point bas en octobre 2002).

De la même manière, nous identifions toujours un potentiel de surperformance des actions value Monde hors Etats-Unis par rapport aux grandes capitalisations technologiques américaines.

LES MÉGA-CAPS TECHNOLOGIQUES REBONDISSENT POUR LA 3^{ÈME} FOIS EN 12 MOIS, MAIS RESTENT EN TENDANCE BAISSIERE



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Note : QQQ signifie le Nasdaq 100



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Même une légère récession américaine est favorable aux obligations

Bien que nous soyons positifs sur le plan économique, nous pensons que les marchés financiers ont intégré un scénario trop optimiste pour l'économie américaine cette année. Le taux des fonds fédéraux devrait dépasser 5 % avant le milieu de l'année, et l'effet retardé des précédentes hausses de taux d'intérêt devrait freiner l'économie américaine durant le reste de l'année.

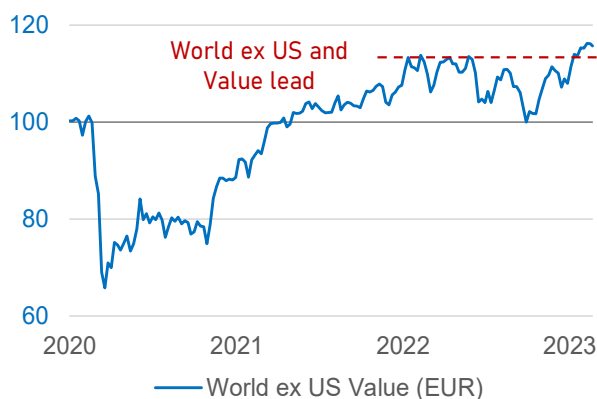
Dans ce scénario, la croissance américaine devrait connaître une récession timide d'ici le 3^e trimestre 2023, tirée vers le bas par une forte contraction des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, tels que le logement et la construction d'une part, et la demande des produits de grande consommation d'autre part. Nous tablons sur un retour de l'inflation globale américaine à 3 % voire moins après le milieu de l'année, ce qui ferait reculer le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans de 3,9 % actuellement vers notre objectif de 3,5 % à 12 mois.

La combinaison de pressions sur les ventes de produits de base du fait du ralentissement de la croissance et sur les marges bénéficiaires en raison de l'inflation persistante des salaires pénalisera les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre aux États-Unis, tels que la construction, les loisirs et les divertissements, ainsi que la distribution (dont Amazon). Nous évitons ainsi pour le moment toute exposition à ces secteurs américains.

Mais l'Europe pourrait éviter une récession !

Contrairement aux États-Unis, l'Europe bénéficie d'un assouplissement de la crise énergétique et d'un cycle de hausse des taux moins agressif que les États-Unis. De surcroît, bien que certaines pressions salariales soient visibles en Europe, elles sont nettement moins marquées qu'aux États-Unis. Les prévisions du consensus relatives à la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro en 2023 ne laissent désormais pas présager de résultats négatifs, avec une amélioration de la croissance en 2024.

LES ACTIONS MONDIALES HORS ETATS-UNIS ET LE STYLE VALUE CONSERVENT UNE DYNAMIQUE SOLIDE



Source : BNP Paribas, Bloomberg

La banque
d'un monde
qui change

Zoom sur les actifs alternatifs

Les avantages et les inconvénients des produits alternatifs

Les classes d'actifs alternatives constituent un ensemble d'investissements à envisager en complément des classes d'actifs traditionnelles que sont les actions, les obligations, l'immobilier et les liquidités.

Il s'agit notamment :

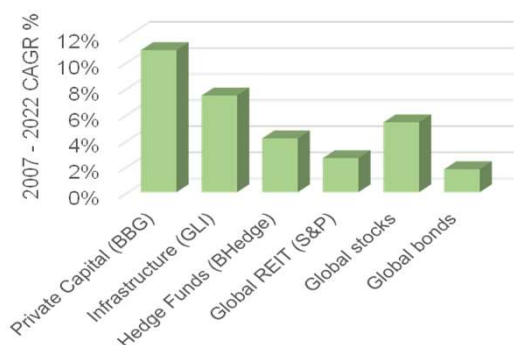
- des matières premières
- du Private Equity
- de la Dette privée
- des Fonds d'infrastructure
- des Hedge funds
- des stratégies spécialisées - investissement dans les terres agricoles, les forêts, l'art, les polices d'assurance, le financement de litiges, etc.

Quels sont les avantages des investissements alternatifs ?

Capter la prime de liquidité : les actifs illiquides (c'est-à-dire difficiles à acheter et à vendre rapidement et à faible coût de transaction) devraient générer un rendement supérieur sur le long terme, afin de compenser ce manque de liquidité.

D'une manière générale, plus l'investissement est illiquide, plus la prime de liquidité requise pour le rendre attractif comparé à d'autres actifs plus liquides sera importante.

LES CLASSES D'ACTIFS ALTERNATIVES SE COMPORTENT BIEN FACE AUX ACTIONS, AUX OBLIGATIONS ET À L'IMMOBILIER



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

Note : Indices de rendement en dollars américains

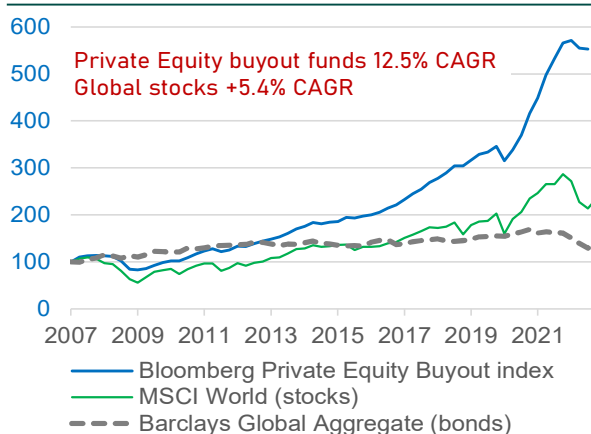
Le **private equity** est un bon exemple de classe d'actifs illiquide qui présente des commissions de transaction relativement élevées, ne peut être acheté et vendu avec la même facilité et au même coût de transaction que les actions cotées, mais qui, au fil du temps, génère des rendements supérieurs à long terme pour les investisseurs patients.

Aux États-Unis, les fonds de private equity ont affiché un rendement annuel moyen net de 11 % pour les fonds de pension entre 2000 et 2021, selon Cliffwater, conseiller en investissement alternatif. C'était donc 4% de plus que les 6,9% rendement moyen des actions américaines cotées sur la même période

Diversification : les classes d'actifs alternatives sont également intégrées dans les portefeuilles des investisseurs pour des raisons de diversification (c'est-à-dire une corrélation nulle ou négative avec les actions et les obligations d'entreprises), ce qui permet de lisser la performance globale des portefeuilles d'investissement durant les périodes de volatilité (par exemple en 2022).

Couverture contre l'inflation : les actifs réels, tels que les matières premières, les actifs d'infrastructure et les terres agricoles/forestières, ont tendance à générer des rendements qui augmentent avec l'inflation sur le long terme. Ces alternatives peuvent ainsi offrir au moins une couverture partielle contre l'inflation dans les portefeuilles d'investissement.

LES FONDS DE PRIVATE EQUITY DE RACHAT D'ENTREPRISES ONT TRÈS BIEN PERFORMÉ DEPUIS 2007



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Note : Indices de rendement en dollars américains

CONCLUSION D'INVESTISSEMENT

Les actifs alternatifs sont un bon moyen pour les investisseurs de générer des rendements réels et de se diversifier en dehors des actions, des obligations et de l'immobilier. L'investissement dans ces actifs alternatifs présente de nombreux avantages, mais également des risques.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Une volatilité lissée dans le temps

Les actifs illiquides peuvent réduire les biais comportementaux

La « lissage de la volatilité » est l'une des caractéristiques de nombreuses classes d'actifs alternatifs illiquides, qui peuvent contribuer à réduire le risque d'investissement lié aux biais comportementaux. En effet, contrairement aux actions et aux obligations, les investisseurs dans le private equity, les terres agricoles ou les actifs forestiers, par exemple, ne peuvent pas « vendre par panique » ces actifs en raison de craintes de ralentissement économique.

Concrètement, ce n'est pas que les actifs privés soient nécessairement moins sensibles à une récession économique, mais ils ont l'avantage de ne pas être soumis à une cotation journalière, voire même intra-journalière par le marché. Le gérant de fonds Pimco a observé que la volatilité réelle économique du private equity est plus proche de 30 % que des 10% généralement affichés. Le fournisseur de solutions Burgiss suggère que la véritable volatilité annuelle des fonds de private equity est d'environ 17 %, à l'instar de celle des actions cotées.

En outre, les valorisations des actifs privés ne sont recalculées que sur une base peu fréquente (mensuelle, trimestrielle ou même semestrielle) et souvent sur la base du « mark-to-model » plutôt que du « mark-to-market ». Les gérants de fonds peuvent ainsi lisser davantage encore la volatilité des prix et des rendements.

À QUEL POINT LES ACTIFS ALTERNATIFS SONT-ILS RISQUÉS ?

ANNUALIZED VOLATILITY [1]	
39%	Venture Capital
20%	Real Estate
17%	Buyout
17%	Public Equities [2]
9%	Debt

Source : Burgiss. Note : Rapport daté du 31 janvier 2022

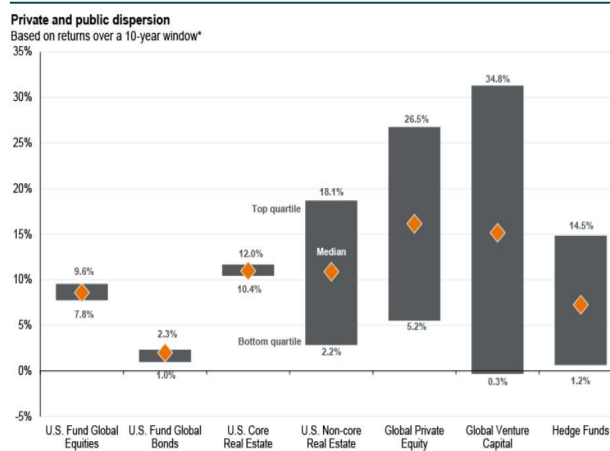
Risques potentiels liés aux investissements alternatifs

Ce à quoi il faut faire attention

Avant d'investir dans ces actifs alternatifs, il convient de tenir compte d'un certain nombre de risques potentiels :

- **Un horizon d'investissement à long terme est essentiel compte tenu du manque de liquidité des actifs sous-jacents.** Les investisseurs doivent envisager les actifs alternatifs comme un outil de diversification d'un portefeuille et limiter leur exposition.
- **Les frais de transaction et de gestion sont plus élevés :** les investissements dans des fonds d'actifs privés entraînent des frais d'entrée et de gestion annuels plus élevés que pour les investissements dans des fonds d'actions ou d'obligations cotés.
- **La sélection des gérants est essentielle :** les risques et les rendements varient considérablement d'un gérant à l'autre. Même si le rendement « moyen » du private equity est impressionnant, celui de votre fonds peut ne pas être en rapport avec cette moyenne.
- **Les investissements sous-jacents et la stratégie peuvent être opaques :** les investisseurs doivent toujours comprendre dans quoi ils investissent, mais cela peut parfois s'avérer difficile dans le cas d'un certain nombre de stratégies complexes.

FORTE DISPERSION DES PERFORMANCES DES FONDS DE PRIVATE EQUITY ET DES HEDGE FUNDS



Source : JP Morgan. Note : Rapport daté du 30 novembre 2022

CONCLUSION D'INVESTISSEMENT

Le « lissage » de la volatilité des prix observé généralement sur les actifs non cotés, associé à la difficulté relative de se défaire de ses actifs, peut constituer un frein puissant pour les investisseurs qui pourraient sinon céder à la panique lors de turbulences économiques. Cela constitue une source de protection, dans une certaine mesure, en évitant les biais comportementaux qui, autrement, peuvent nuire aux rendements à long terme - en vendant sur les points bas, et en achetant aux points hauts.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Quelles classes d'actifs alternatifs privilégions-nous aujourd'hui ?

Les fonds de private equity à effet de levier (LBO) - à même de bénéficier de la valorisation relativement faible des petites capitalisations au sein des marchés d'actions actuels. L'indice Bloomberg Private Equity buyout affiche un rendement annuel moyen de 12,5 % pour les fonds LBO depuis 2007. Mais le coût plus élevé des prêts à effet de levier (dette), lié à la hausse des taux d'intérêt, réduira inévitablement les taux de rendement internes des fonds de private equity à l'avenir.

Les fonds d'infrastructures - énergie, technologie, services aux collectivités, développement durable, sécurité. La demande mondiale d'investissements en infrastructures reste considérable, compte tenu de plusieurs thèmes clés : la course à la neutralité carbone, l'importance accrue accordée à la sécurité énergétique européenne, le développement de la 5G et l'amélioration des infrastructures sociales, telles que les logements sociaux et les établissements de santé.

Depuis début 2000, l'indice Global Listed Infrastructure de Glio est passé de 100 à 809 en euros, pour une performance annuelle moyenne de 9,5 % sur 22 ans, soit plus du double de la performance annuelle moyenne de 4,5 % de l'indice MSCI World sur la même période. En 2022, alors que l'indice MSCI World perdait 18 % en euros, l'indice mondial des infrastructures cotées gagnait 1 %, surperformant à la fois les actions et les obligations cotées.

Les hedge funds « trend following » qui suivent les tendances constituent un bon complément de diversification aux actions et aux obligations. Ils ont connu une année 2022 exceptionnelle, dès lors qu'ils ont été en mesure d'exploiter les tendances macroéconomiques solides et persistantes sur les marchés d'actions, d'obligations et des changes.

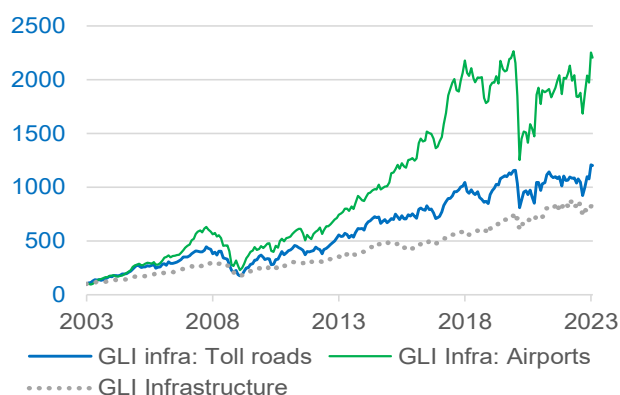
Si les fonds « trend following » ont souvent enregistré des performances modestes lorsque les actions et les obligations progressent, les CTA (Commodity Trading Advisors) ont affiché une performance de 20 % en 2022 (selon l'indice SG CTA), tandis que les actions, les obligations et l'immobilier ont souffert.

Les hedge funds « merger arbitrage » cherchent à tirer profit d'arbitrages susceptibles d'apparaître lors des fusions et acquisitions annoncées d'entreprises cotées. Ces fonds ont tendance à acheter des actions de la société cible à acquérir, tout en vendant des actions de la société d'acquisition.

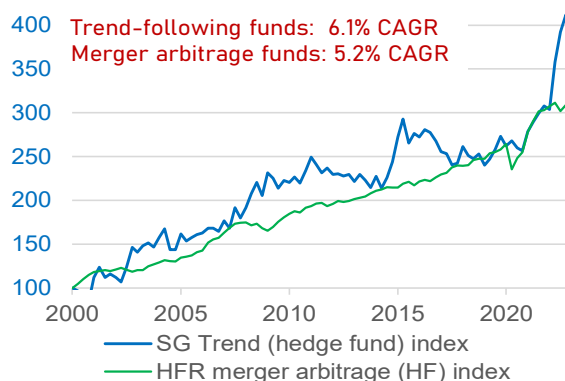
Cette stratégie a tendance à être relativement peu corrélée aux actions et aux obligations sur le long terme, tout en offrant une volatilité nettement plus faible.

Sur les quatre années comprises entre 2019 et 2022, les fonds « merger arbitrage » ont généré une performance annuelle moyenne de 6 %, selon le fournisseur de données BarclayHedge. Notons à nouveau que ces stratégies ont généré une performance moyenne légèrement positive en 2022.

LES INFRASTRUCTURES COTÉES ONT GÉNÉRÉ UNE PERFORMANCE RÉGULIÈRE SUR LE LONG TERME



UN HISTORIQUE DE PERFORMANCE STABLE POUR LES FONDS « TREND FOLLOWING » ET DE « MERGER ARBITRAGE »



CONCLUSION D'INVESTISSEMENT

Pour les investisseurs ayant un horizon d'investissement à long terme, qui cherchent à placer une partie de leur portefeuille dans des actifs alternatifs, nous privilégions les fonds de private equity axés sur la valeur (LBO), les fonds d'infrastructures et les hedge funds de type suivi de tendances et arbitrage de fusions.



Synthèse de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Actuelle	Précédente	Actifs	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, zone euro, Amérique latine Chine, Corée du Sud Singapour et Indonésie		Voir au-delà des consolidations et acheter sur repli. Les facteurs clés incluent le recul 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 à chaque consolidation
			Secteurs	Énergie, mines, banques, assurance, santé		Positif sur les secteurs Value : Mines pour bénéficier du rebond de l'activité chinoise et de la faiblesse des stocks de métaux de base. Les Banques européennes devraient bénéficier d'une consommation résistante, d'une hausse des dépôts de la BCE.
			Styles/Thèmes	Thèmes de mégatendance		Thèmes Économie circulaire, Sécurité, Croissance du revenu
OBLIGATIONS	=	=	Emprunts d'État	Bons du Trésor américain à court terme		Nos objectifs de rendement des obligations à 10 ans sont de 3,5 % aux États-Unis et de 2,5 % en Allemagne sur un an. Privilégier une durée inférieure à celle de l'indice de référence.
	+	+	Crédit	Crédit IG US, Euro		Nous privilégions le crédit investment grade américain au vu des rendements élevés depuis une décennie et des bilans solides.
	+	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		Exposition à l'Amérique latine (Mexique, Brésil) privilégiée.
LIQUIDITÉS	-	-				
COMMODITIES	+	+/-		Or Pétrole Métaux de batterie		Le Brent (+) devrait revenir dans la fourchette des 105-115 dollars en raison de la substitution gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. <u>Métaux de base (+)</u> dopés par la réouverture en Chine à court terme et la demande énergétique à plus long terme. L'or est la valeur <u>refuge</u> privilégiée (+), soutenue par la faiblesse du dollar et la stabilité des taux à long terme, cours attendu à 12 mois : USD 1750-1900.
CHANGE			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD est de 1,08 USD (pour 1 euro) sur 12 mois.
IMMOBILIER	=	=		Santé, commerce britannique		L'immobilier privé est confronté à des difficultés persistantes liées au ralentissement économique et à la forte hausse des taux de financement. Nous privilégions l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Global macro et trend following		
INFRASTRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme attendus des infrastructures privées et cotées étant donné le sous-investissement à long terme.



Tableaux de prévisions économiques et de taux de change

BNP Paribas Forecasts				BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2022	2023	2024	CPI Inflation%	2022	2023	2024
United States	2,1	0,7	0,2	United States	8,0	4,2	2,4
Japan	1,2	0,9	0,3	Japan	2,5	2,2	1,2
United Kingdom	4,4	-0,9	0,8	United Kingdom	9,1	6,8	2,1
Eurozone	3,4	0,2	1,3	Eurozone	8,4	5,2	2,6
Germany	1,9	-0,2	1,2	Germany	8,6	5,4	2,1
France	2,6	0,0	1,0	France	5,9	5,8	2,9
Italy	3,9	0,2	1,2	Italy	8,3	6,7	2,3
Emerging				Emerging			
China	3,0	5,1	5,3	China	2,0	2,7	2,5
India*	8,3	6,2	6,5	India*	7,9	5,9	5,5
Brazil	3,0	0,5	1,3	Brazil	9,4	5,4	4,9
Russia	-7,0	0,8	0,3	Russia	14,0	10,5	7,6

* Fiscal year
Source: BNP Paribas - 06/03/2023

	Country	Spot 06/03/2023	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1,07	1,06	1,08
	United Kingdom	EUR / GBP 0,89	0,88	0,88
	Switzerland	EUR / CHF 1,00	0,98	0,98
	Japan	EUR / JPY 145,17	138	138
	Sweden	EUR / SEK 11,16	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 11,14	10,60	10,30
Against dollar	Japan	USD / JPY 135,94	130	128
	Canada	USD / CAD 1,36	1,32	1,30
	Australia	AUD / USD 0,67	0,70	0,73
	New Zealand	NZD / USD 0,62	0,65	0,65
	Brazil	USD / BRL 5,18	5,40	5,00
	Russia	USD / RUB 75,45	70,0	70,0
	India	USD / INR 81,93	82,0	82,0
	China	USD / CNY 6,92	6,75	6,50

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 6 mars 2023

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund Shing

Global Chief Investment Officer

Jean Roland DESSARD

Chief Investment Adviser

Isabelle Enos

Chief Investment Advisor, France

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Adviser

BELGIQUE

Philippe Gijssels

Chief Investment Adviser

Alain GERARD

Senior investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Senior investment Advisor, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Investment Strategist

Stefan Maly

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Adviser

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Obligations

ASIE

Prashant BHAYANI

Directeur des investissements en Asie

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

 La banque
 d'un monde
 qui change

CONTACTEZ-NOUS



Wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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 présentent 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 est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce 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 dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change