

Focus Stratégie d'investissement IA : vers une destruction créatrice



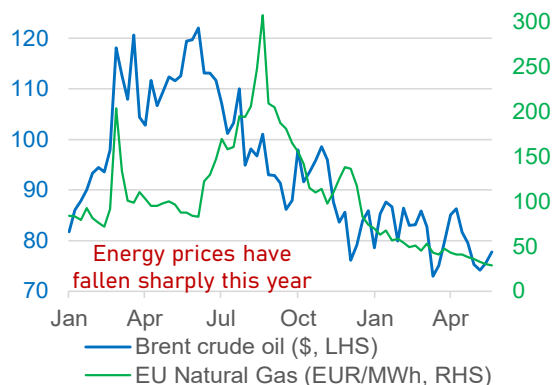
Points clés

- 1. Les banques centrales prises en étau entre le dynamisme de l'activité économiques et les indicateurs avancés :** l'activité économique actuelle est solide aux États-Unis et en Europe et l'inflation reste élevée. Mais les indicateurs avancés convergent vers un fort ralentissement. Du côté des taux directeurs, nous anticipons une pause de la Réserve fédérale américaine, mais une nouvelle hausse des taux de la BCE à 3,5 %.
- 2. Forte baisse de l'inflation ?** La « trflation » américaine (nouvel outil décentralisé de mesure de l'inflation) atteint 2,9 %, tandis que l'inflation espagnole suggère une forte baisse de l'inflation européenne à venir. Les prix de l'alimentaire sont aujourd'hui le principal problème pour les consommateurs européens, mais ils devraient se contracter. Il est possible que nous assistions à une baisse de l'inflation globale au cours des prochains mois.
- 3. Vigilant mais toujours Positif sur les actions :** en dépit des conditions plus difficiles en termes de liquidité, nous conservons notre opinion Positive sur les actions mondiales hors US en raison de la progression des prévisions de bénéfices et des niveaux robustes de dividendes. Le Japon est le marché vedette du mois de mai, avec +20 % depuis le début de l'année.
- 4. Intelligence artificielle, réalité ou phénomène de mode ?** L'IA pourrait déclencher une 5^{ème} révolution industrielle, modifiant en profondeur la nature de nombreux emplois. Le phénomène est encore récent. Il est prématuré d'identifier les gagnants de l'IA sur le long terme. Attention aux actions « vedettes » de l'IA qui sont à des valorisations extrêmement élevées.
- 5. Bénéficiaires à long terme des applications d'IA :** aux côtés des fonds/ETF diversifiés investis dans les semi-conducteurs, la robotique et l'automatisation industrielle, la santé pourrait être un secteur bénéficiaire clé des avancées liées à l'IA.

Sommaire

Nos principales recommandations	2
Les banques centrales vont-elles aller trop loin ?	3
Revenu national brut : les États-Unis sont déjà en récession	4
Pourquoi ne prenons-nous pas de bénéfices sur les actions ?	5
L'intelligence artificielle, bulle ou prochain eldorado ?	6
Recommandations par classe d'actifs	9
Tableaux économiques et devises	10
Avertissement	11

LES PRIX DU PÉTROLE POURRAIENT REBONDIR AU DEUXIÈME SEMESTRE APRÈS UNE FORTE BAISSSE DEPUIS MI-2022



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



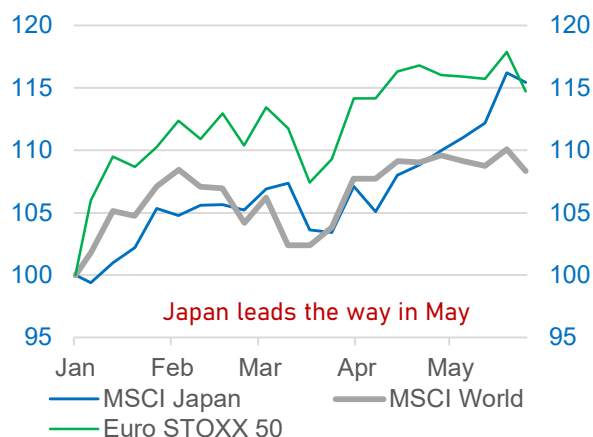
La banque
d'un monde
qui change

Principales recommandations : les actions japonaises, actions stars

Le mois de mai a confirmé la tendance globalement positive des six derniers mois pour nos recommandations clés :

- + Actions japonaises** (+9 % en mai), portées par les semi-conducteurs, la robotique et l'électronique.
- + Indice DAX allemand** (+0,7 % en mai ; +11 % sur les 6 derniers mois) en tête du marché actions européen (Euro STOXX 50 -0,7 % en mai ; +9,3 % sur les 6 derniers mois)
- +UCITS/hedge funds** «Trend following» (indice HFRX macro/CTA +0,7 % en mai après +1 % en avril)

LE MOMENTUM DES ACTIONS JAPONAISES S'ACCÉLÈRE EN MAI



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Allocation d'actifs : pas de changement

Résumé des perspectives

	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Surpondération	Forte surpondération
Actions				+	
Obligations d'Etat			=		
Obligations d'entreprises				+	
Immobilier			=		
Alternatifs				+	
Liquidités		-			

Note : les produits alternatifs comprennent les matières premières, les infrastructures et les fonds alternatifs UCITS/hedge.



Les banques centrales vont-elles aller trop loin ?

Un risque de panique de la part des banques centrales face à l'inflation

À l'heure actuelle, si on regarde les données macroéconomiques, il existe un décalage important entre ce qui se passe aujourd'hui (indicateurs dits « coïncidents ») et ce qui devrait se produire dans un avenir proche (indicateurs « avancés »).

L'économie reste robuste

Les estimations de l'activité économique actuelle aux États-Unis, à l'image du PIB GDPNow, modèle de prévision fourni par la Fed d'Atlanta, montrent une dynamique solide au 2^{ème} trimestre - ce qui suggère un taux de croissance annualisé de 2,9 % pour cette période, plus important qu'au T1.

De même, l'activité économique au Royaume-Uni continue de surprendre à la hausse pour le moment, tant en termes de croissance plus soutenue que prévu (grâce à la vigueur de la consommation) que sur le plan de l'inflation, toujours élevée.

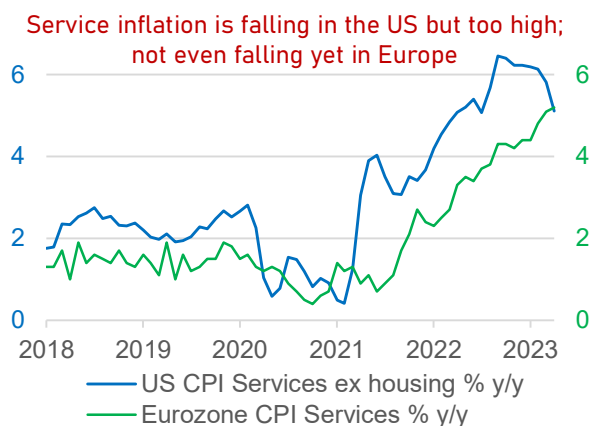
Seule la zone euro connaît un ralentissement de la dynamique économique, induit par la faiblesse soudaine de la consommation, en particulier en Allemagne. L'indicateur de croissance de l'Eurocoin est déjà passé en territoire négatif, témoignant d'une croissance européenne nulle à l'heure actuelle.

Même si les taux d'inflation globale (produits, nourriture, services, énergie) et sous-jacente (on soustrait les prix de la nourriture et de l'énergie) chutent depuis leurs points hauts atteints l'année dernière, ils restent bien au-dessus de ce que les banques centrales estiment acceptable (c'est-à-dire proches de leurs objectifs d'inflation officiels de 2 %).

Notons toutefois qu'il existe un écart grandissant entre la forte croissance des services (consommation) d'une part et la faiblesse généralisée du secteur manufacturier mondial d'autre part.

Compte tenu de l'activité économique actuelle, il serait alors justifié que les banques centrales augmentent encore leurs taux d'intérêt au cours des prochains mois.

AVEC 5 %, L'INFLATION DES SERVICES EST TROP ÉLEVÉE POUR LES BANQUES CENTRALES



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Indicateurs avancés : des signes de récession

Toutefois, si nous portons notre attention sur des indicateurs plus prospectifs de l'économie mondiale, la situation est radicalement différente.

La croissance du crédit domine la croissance économique. Or, les conditions de crédit se sont considérablement durcies ces derniers mois aux États-Unis et en Europe. Cela devrait se traduire par une baisse des volumes de crédit, et par conséquent une croissance économique négative, à mesure que les prêts aux consommateurs et aux entreprises diminuent. Les conséquences se reflètent déjà en Europe avec des conditions de prêt bancaires de la zone euro qui ont fortement évolué au cours des 3 derniers mois.

Nous pouvons en conclure que les hausses de taux d'intérêt déjà mises en place par la BCE ont déjà un impact considérable sur les prêts bancaires. En conséquence, la consommation et l'investissement des entreprises devraient ralentir d'ici la fin de l'année. Aux États-Unis, l'enquête Senior Loan Officer de la Fed (enquête sur les pratiques de prêt des banques) transmet le même message amplifié par la poursuite des tensions dans les banques régionales. Les prêts des banques commerciales américaines aux entreprises ont diminué de 6 % en rythme annualisé au cours des trois derniers mois, soit un net ralentissement par rapport aux tendances robustes observées au premier trimestre.

Les offres d'emploi aux États-Unis ont également diminué rapidement - le travail temporaire dans les services a chuté de 4,4 % au cours des six derniers mois. Il s'agit du segment le plus sensible du marché du travail américain, et le plus cohérent avec les prévisions de récession d'ici la fin de l'année.

Ces indicateurs avancés suggèrent que les banques centrales ont déjà suffisamment resserré les conditions pour garantir une inflation plus faible et soutenir la croissance.

LES ENTREPRISES ALLEMANDES ANTICIPENT UNE NORMALISATION RAPIDE DES PRIX



Source : BNP Paribas, IFO



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

D'après le Revenu national brut, les États-Unis sont déjà en récession

La Fed pénalise déjà la demande finale

Selon certaines mesures de l'activité économique comme le revenu national brut réel, indicateur fiable de récession en 2000, 2007 et 2020, les États-Unis sont déjà en récession économique avec -2,3 % annualisé au premier trimestre 2023.

Si l'on regarde les résultats des entreprises américaines pour le premier trimestre, il est clair qu'elles ont dopé leurs bénéfices via une hausse des prix. Dans l'ensemble, l'augmentation du volume des ventes a été nulle, ce qui souligne que les consommateurs achètent peu de biens et de services. La demande finale américaine a donc déjà fortement ralenti, et un nouveau ralentissement est à venir.

De même, si nous regardons des mesures plus dynamiques de l'inflation actuelle, comme l'indice américain «Truflation» (indice décentralisé qui donne un aperçu précis du taux d'inflation en temps réel), l'inflation sous-jacente américaine est déjà tombée sous les 3 %, à 2,9 %, au 25 mai, une fois que les composantes telles que le logement, plus à la traîne, ont été corrigées.

Les matières premières soulignent la faiblesse à court terme de l'économie

Malgré des besoins à long terme, la faiblesse de la demande mondiale à court terme dicte l'orientation des prix des matières premières, comme l'indique la chute des prix du cuivre depuis janvier, associée à la faiblesse persistante des prix du pétrole brut et de l'indice "CRB Raw Industrials" (indice de référence des matières premières sur les marchés d'échange américains).

Il convient de garder en mémoire que la flambée des prix de l'énergie et de l'alimentation a été le principal moteur de l'inflation galopante en 2022. Ainsi, la baisse de plus de 40 % des prix de l'énergie depuis juin 2022 et la baisse de 20 % de l'indice mondial des prix alimentaires de la FAO devraient entraîner une désinflation sur le reste de cette année.

Le moteur allemand se grippe

Depuis la création de la zone euro, l'Allemagne est la locomotive économique de l'Europe, tirée notamment par ses exportations. Cependant, le modèle économique allemand dépendait d'un approvisionnement qui semblait jusque-là illimité en énergie bon marché, largement assuré par le gaz naturel russe. Si on considère les prix actuels de l'électricité ou du gaz naturel, la charge a plus que doublé par rapport à la moyenne de 2016-2020.

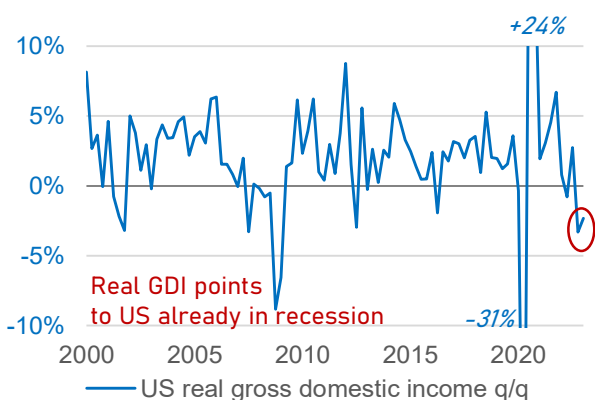
Il n'est pas surprenant que l'économie allemande ait chuté dans le classement, perdant sa place de première puissance économique de l'Europe avec la pire performance de tous les principaux membres de la zone euro au premier trimestre 2023 : l'Allemagne affiche une croissance économique négative au quatrième trimestre 2022 suivie d'une croissance négative à nouveau au premier trimestre 2023.

La domination allemande sur le marché automobile mondial est désormais menacée par la Chine. Aujourd'hui, la Chine exporte autant de voitures à l'international que l'Allemagne. L'industrie automobile allemande peine à rattraper les constructeurs automobiles coréens et chinois sur le segment des véhicules électriques.

Le consommateur allemand a été durement touché par l'envolée des prix et a réagi en réduisant sa consommation. Les ventes au détail en volume ont ainsi reculé de 8,4 % en mars de cette année par rapport à l'année précédente, reflétant la prudence des ménages et leur préférence pour l'épargne de précaution.

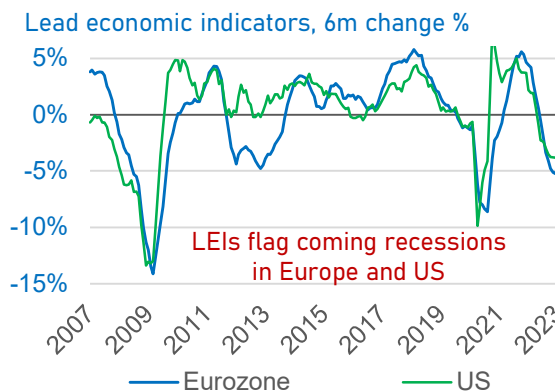
Compte tenu de la faiblesse de la demande et de la baisse des prix alimentaires et de l'énergie, on peut se demander pourquoi la BCE estime nécessaire de relever davantage les taux d'intérêt, les marchés de taux anticipant un pic de 3,75 % du taux de dépôt.

LE REVENU NATIONAL BRUT RÉEL AMÉRICAIN EST UN SIGNAL FIABLE DE RÉCESSION



Source : BNP Paribas, Bloomberg

LES PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES LAISSENT PRÉSAGER D'UNE RÉCESSION IMMINENTE



Source : BNP Paribas, Conference Board, Bloomberg



Pourquoi nous restons favorables aux marchés actions ?

Les indices Euro STOXX, Nikkei et Nasdaq sont en tête cette année

Pour résumer : A) la dynamique de croissance économique ralentit aux Etats-Unis et en Europe ; B) les banques centrales n'ont pas encore décidé d'interrompre leur politique de relèvement des taux d'intérêt ; et C) les marchés actions du monde entier ont enregistré de solides performances depuis le début de l'année, notamment le Nikkei 225 (+20 %), l'indice DAX (+15 %) et le Nasdaq 100 (+24 %).

On peut donc légitimement se poser la question : pourquoi ne pas prendre des bénéfices sur les actions ?

Ce sont des arguments qui peuvent sembler convaincants pour prendre des bénéfices et les placer pourquoi pas dans des fonds monétaires, qui offrent aujourd'hui des rendements attractifs de 4 % à 5 % en euros, en livres sterling et en dollars américains.

Cependant, il faut garder à l'esprit que l'axiome selon lequel « la tendance est votre alliée » peut persister plus longtemps que prévu par le consensus. En outre, après une solide saison de publication des résultats au premier trimestre, les analystes révisent à la hausse leurs prévisions de bénéfices aux États-Unis et en Europe pour cette année et l'année prochaine. Les valorisations prévisionnelles restent modestes dans le monde hors Etats-Unis, à 12x le PER de la zone euro, 10,4x pour le Royaume-Uni et 14x pour le Japon. Enfin, les rendements offerts aux actionnaires européens et japonais sont élevés.

La liquidité mondiale reste la grande inconnue

Les très grandes capitalisations américaines (mega-cap US) du secteur de la technologie ont été les seules à attirer d'importants flux d'investissement, grâce à l'intérêt grandissant pour l'intelligence artificielle. En dehors de ce constat, il n'y a pas eu d'entrées nettes sur les marchés actions. Fait intéressant, il y a eu des sorties nettes continues des actions japonaises jusqu'au mois dernier (mai), malgré leur solide performance cette année.

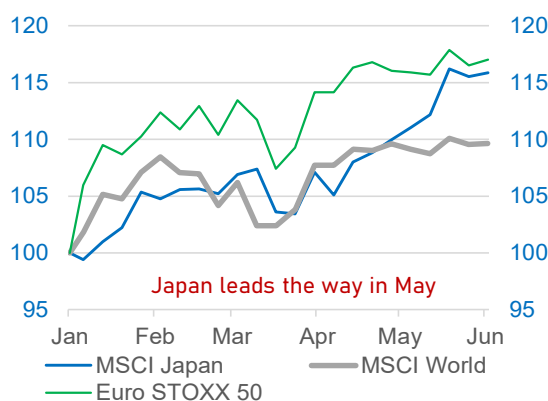
Compte tenu de l'accord trouvé sur le plafond de la dette américaine, l'attention des investisseurs se tournera vers la vague attendue d'émissions de bons du Trésor américain qui devrait suivre, peut-être dès le mois de juillet. JP Morgan estime l'émission de bons du Trésor américain à hauteur de 1100 milliards d'USD au cours des sept prochains mois. Cela drainera-t-il la liquidité mondiale des actions et des obligations d'entreprises, entraînant une correction des prix des actifs ?

Les spreads des obligations d'entreprises investment grade continuent de se resserrer, traduisant une baisse constante des risques perçus liés à la récession et aux tensions bancaires régionales aux États-Unis. De même, l'indice PMI manufacturier (indice des Directeurs d'Achat) de l'ISM américain a peut-être atteint un creux en mars ; tout rebond de l'ISM est historiquement un signal positif pour les actions américaines.

EFFONDREMENT DE L'INFLATION ESPAGNOLE : UN BON INDICATEUR AVANCÉ POUR L'EUROPE



POURSUITE DE LA DYNAMIQUE BOURSIERE, TIRÉE PAR LE JAPON ET LA ZONE EURO



CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

L'indice S&P 500 reste proche du seuil de 4200, qui, en cas de dépassement, serait le signe d'un nouveau marché boursier haussier. Les actions européennes restent proches de leurs plus hauts historiques, tandis que les actions japonaises ont atteint un nouveau point haut de 33 ans. La liquidité demeure une préoccupation majeure et une menace pour notre opinion positive à l'égard des actions. Nous conservons pour le moment cette opinion positive, soutenue par une amélioration des prévisions de bénéfices et des rendements pour les actionnaires (sous la forme de dividendes et de rachats d'actions). Des baisses plus marquées de l'inflation générale pourraient refroidir les rendements obligataires réels, soutenant les valorisations des actions.



L'intelligence artificielle : une bulle ou le prochain eldorado ?

Réalité ou phénomène de mode ?

Il ne fait aucun doute que le thème de l'intelligence artificielle (IA) suscite aujourd'hui un vif engouement sur les marchés financiers. Bien que l'IA existe depuis de nombreuses années, cette technologie semble enfin toucher le grand public à travers ses applications dans le monde quotidien et professionnel.

Pour beaucoup, à l'instar du film « Terminator », il existe peut-être le risque qu'un jour, les ordinateurs gouvernent les humains. Il faut plutôt percevoir l'intelligence artificielle et le « Machine Learning » comme des technologies susceptibles d'amplifier l'impact des technologies de l'information sur notre vie quotidienne, après l'avènement d'Internet puis des smartphones.

A l'image du Metaverse il y a deux ans, l'intelligence artificielle fait fantasmer les investisseurs et il existe toujours un risque que ces derniers intègrent aujourd'hui des prévisions de ventes et de bénéfices trop optimistes. C'est la même histoire qui se répète depuis une centaine d'année sur les marchés boursiers comme avec d'anciennes « technologies » telles que les chemins de fer, la radio et les ordinateurs.

Nous ne remettons pas en question le raisonnement derrière cette effervescence. Par exemple, le cabinet de conseil PwC estime que les économies de productivité et les investissements liés à l'IA généreront 15,7 trillions d'USD de production économique mondiale d'ici 2030, soit presque l'équivalent du produit intérieur brut de la Chine.

Mais l'Histoire nous amène à tempérer notre engouement.

Hype Cycle de Gartner

Une percée technologique potentielle a tendance à suivre le Hype Cycle (Cycle du Hype) défini par le cabinet de conseil Gartner. Selon Gartner :

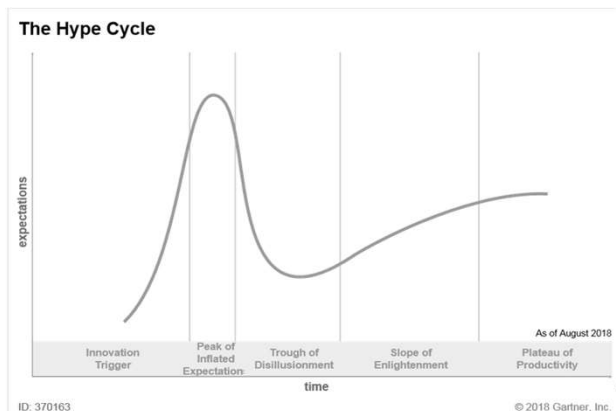
« Le Hype Cycle est la représentation graphique du cycle de vie ou de la courbe de maturité de chaque nouvelle technologie ou innovation. De la création d'une nouvelle technologie à son adoption par le grand public, chaque innovation passe par le même schéma d'engouement médiatique et de désillusion. Le Hype Cycle explore les phases typiques de l'innovation, du surenthousiasme à une période de désillusion jusqu'à une compréhension finale de la pertinence et du rôle de l'innovation dans un marché ou un domaine. »

Ce cycle de forte médiatisation peut alors s'accompagner de phénomènes de bulles, comme il s'en est produit dans le passé autour de nouvelles technologies dites « hyped », telles que les cryptomonnaies et Internet.

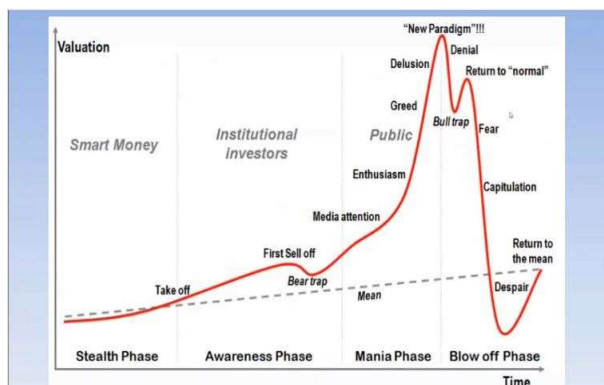
Il s'agit certainement d'un phénomène psychologique – par le passé, de nombreux exemples d'intellectuels célèbres ont été entraînés, comme Sir Isaac Newton dans la bulle de la mer du Sud en 1720 (effondrement financier de la South Sea Company créée pour réduire la dette nationale de la Grande-Bretagne). La cupidité et les attentes excessives du public peuvent prendre le dessus et entraîner même les personnes les plus éclairées.

Conclusion : les investisseurs doivent se méfier du fort engouement médiatique autour de l'IA car cela peut signifier investir dans une bulle d'actifs survalorisés avec un risque d'éclatement et une perte considérable.

LE HYPE CYCLE DE GARTNER



LA PSYCHOLOGIE DES BULLES ET PRIX DES ACTIFS



Comment investir dans l'IA autrement que dans Nvidia ?

ChatGPT, déclencheur de l'excitation autour de l'IA

L'élément déclencheur de cette effervescence autour de l'IA vient de l'adoption généralisée de l'utilisation de ChatGPT, qui est très prometteuse dans plusieurs types d'entreprises.

Reuters a rapporté que ChatGPT avait atteint environ 100 millions d'utilisateurs mensuels actifs en mai, soit à peine deux mois après son lancement, ce qui en fait « l'application à croissance la plus rapide de l'histoire » selon UBS.

Nvidia, le fer de lance de l'investissement dans l'IA

Selon nous, nous sommes trop en amont du cycle d'adoption de l'intelligence artificielle pour savoir qui seront les véritables gagnants à long terme. C'est pour cette raison que nous préconisons depuis longtemps une approche sélective de l'investissement dans l'IA, préférant investir dans des secteurs et des entreprises qui fourniront les outils matériels et logiciels nécessaires à l'adoption généralisée de l'IA et du Machine Learning dans les grandes entreprises. Nous avons donc préconisé des investissements dans les sous-secteurs des technologies de l'information, tant dans les semi-conducteurs que dans la cybersécurité.

Les investisseurs semblent aller un peu plus loin dans cette approche en identifiant Nvidia comme le principal gagnant à long terme du boom des applications d'IA. Leurs unités de traitement graphique sont en effet bien placées pour fournir la puissance de traitement nécessaire pour que les modèles d'IA puissent « apprendre » en s'entraînant sur de grands ensembles de données.

La valorisation de Nvidia est désormais élevée après la publication des résultats du premier trimestre, à 35 fois le chiffre d'affaires. À ce stade, il convient également de garder à l'esprit qu'une entreprise de qualité ne constitue pas nécessairement un excellent investissement. N'oublions pas la bulle technologique de 2000.

Vers une déflation des salaires dans le secteur des services ?

L'impact le plus significatif de l'IA dans le monde réel pourrait être davantage lié à la « destruction créatrice » qu'à un avantage pour certaines méga-capitalisations technologiques comme Nvidia, Google ou Microsoft.

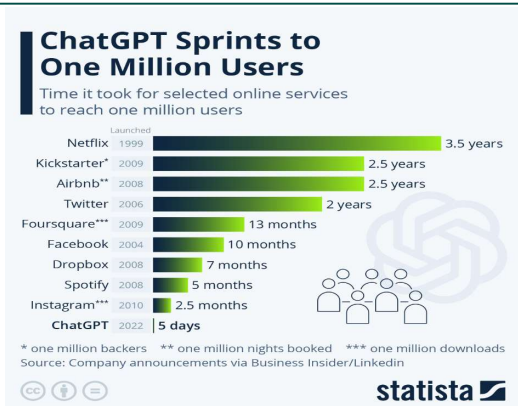
L'application généralisée de l'IA et des chatbots pourrait menacer toute une série d'emplois de bureau (cols blancs) qui impliquent de nombreuses tâches répétitives. Nous pensons par exemple aux centres d'appel, aux avocats débutants qui élaborent et vérifient des contrats commerciaux standards, ou aux auditeurs juniors par exemple.

Ce constat rappelle les précédentes vagues d'innovation industrielle qui ont permis la production massive de biens et l'abandon du travail dans l'agriculture, l'utilisation de machines et d'engrais ayant fortement amélioré la productivité agricole au cours des décennies. Un phénomène similaire pourrait être observé dans un avenir proche dans un certain nombre d'industries de services.

On voit déjà les prémices de cette tendance à la reconnaissance vocale automatique dans les centres d'appels pour mieux diriger les demandes téléphoniques, voire pour répondre à des requêtes simples sans intervention humaine. On le voit également dans la généralisation des caisses automatiques en libre-service dans les supermarchés, qui nécessitent un minimum de personnel d'encadrement pour gérer les problèmes et surveiller les fraudes, par opposition à un caissier utilisant une caisse manuelle.

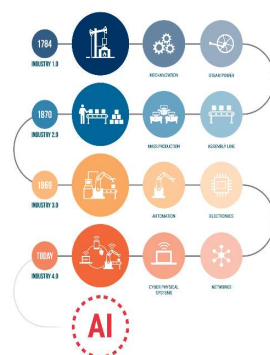
En fin de compte, les entreprises pourraient être contraintes d'adopter ces technologies pour simplement rester compétitives, si d'autres acteurs de leur secteur adoptent l'IA, ce qui se traduira par une amélioration de la productivité et des réductions de coûts.

ADOPTION RAPIDE DE CHATGPT



Source : Statista

IA : CHANGER LA NATURE DU TRAVAIL



AT THE CUSP OF THE 5TH INDUSTRIAL REVOLUTION

Recent rapid adoption and application of artificial intelligence algorithms – triggered by access to big data and better hardware-processing capabilities – are changing the face of blue and white collar jobs.

CBINSIGHTS

Source : CB Insights



Quel pourrait être l'impact macroéconomique de l'IA ?

Adopter l'IA ou disparaître ?

Rappelez-vous l'histoire de Blockbuster, qui n'a pas modifié assez rapidement son business model avec l'avènement du streaming vidéo Netflix, et qui a dès lors cessé son activité. Ou encore Nokia, dont la part de marché mondiale des smartphones dépassait 50 % début 2007 avant l'avènement de l'iPhone. Aujourd'hui, elle est nulle.

Actuellement, les économistes s'inquiètent de l'envolée de la croissance des salaires aux Etats-Unis et en Europe, alors que les taux de chômage atteignent (ou sont proches) des plus bas historiques et que les maladies de longue durée et l'incapacité représentent une part croissante de la population en âge de travailler. Mais si les entreprises des secteurs manufacturier et des services mettent réellement en œuvre l'IA et les logiciels de Machine Learning dans leurs business models au cours des prochaines années, nous pourrions assister à l'élimination d'un nombre considérable d'emplois tels qu'ils existent aujourd'hui, ce qui pourrait déclencher une vague de déflation des salaires dans ces secteurs.

Bien entendu, cette technologie entraînera également la création de nouveaux types d'emplois qui pourraient s'appuyer davantage sur la créativité humaine, par exemple, et que l'IA pourrait peiner à reproduire à court terme.

Nous soutenons qu'il est trop tôt pour être en mesure d'identifier de manière fiable les gagnants à long terme de toute croissance accélérée de l'IA. Le(s) gagnant(s) final(aux) peut (peuvent) ne pas être coté(s) sur les marchés boursiers pour le moment.

Qui pourraient être les gagnants à long terme de l'IA ?

Une approche un peu plus diversifiée pourrait consister à investir dans des fonds et des ETF axés soit sur les **semi-conducteurs**, soit sur **l'automatisation et la robotique industrielles**, dans la mesure où ces domaines devraient bénéficier d'un levier en faveur de l'IA, ainsi que d'autres mégatendances telles que le vieillissement des populations, la production de proximité de biens jusque-là réalisée en Asie et la nécessité pour les entreprises de réduire leur exposition à la hausse des salaires.

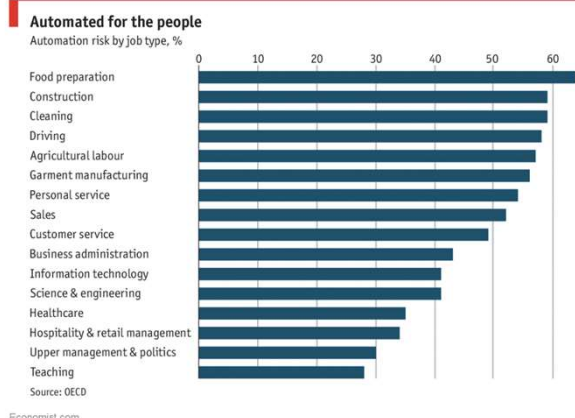
Nous privilégions les fonds et les ETF qui évitent une trop grande pondération sur un titre spécifique (comme Nvidia, Google ou Microsoft) afin de conserver les avantages de la diversification sectorielle.

Quels secteurs pourraient bénéficier de la productivité de l'IA ?

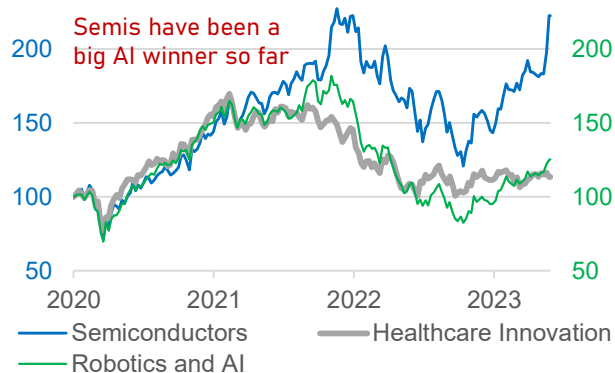
Il existe un potentiel important dans le secteur de la santé pour améliorer l'efficacité de la découverte de nouveaux médicaments et du diagnostic médical. De même, des plates-formes pédagogiques basées sur l'IA peuvent accélérer la démocratisation d'un enseignement supérieur et l'apprentissage des compétences essentielles. Ce ne sont là que deux exemples de secteurs susceptibles d'enregistrer une accélération considérable de la productivité grâce à l'IA.

Nous nous concentrons donc également sur les fonds innovants et les ETF dans le secteur de la **santé** en tant que bénéficiaires indirects à long terme de la révolution de l'IA.

RISQUE D'AUTOMATISATION D'EMPLOIS PAR SECTEUR



SEMI-CONDUCTEURS, LE GRAND GAGNANT DE L'IA



Source : STOXX, iShares, Bloomberg



Synthèse de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, zone euro, Amérique latine Chine, Corée du Sud Singapour et Indonésie		Voir la reprise au-delà d'un recul temporaire. 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 aux actions suite à la consolidation du marché.
			Secteurs	Santé mondiale, énergie, matériaux, financières européennes et services aux collectivités		Énergie et matériaux : tirer parti du rebond de l'activité chinoise et de la faiblesse des stocks de métaux de base. Les banques européennes devraient bénéficier de la bonne résistance de la consommation, de la hausse des marges nettes d'intérêts et de la hausse du taux de dépôt de la BCE.
			Styles / thèmes	Qualité, thèmes mégatendances		Thèmes Économie circulaire, électrification, sécurité, croissance du revenu
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Bons du Trésor américain à court terme		Nos objectifs de rendement pour les 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, en particulier le crédit américain dans un contexte de rendements élevés sur dix ans et de bilans robustes.
	+	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		Exposition à l'Amérique latine (Mexique, Brésil) privilégiée.
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+/=		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. Métaux de base (+) soutenus par la réouverture en Chine à court terme et la demande énergétique à plus long terme. Or, valeur refuge privilégiée (+), faiblesse de l'USD et stabilité des taux à long terme devraient contribuer à la performance, intervalle de 12 mois = USD 1900-2100.
MARCHÉ DES CHANGES				EUR/USD		Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois.
IMMOBILIER	=	=		Santé, commerce britannique		L'immobilier non coté fait face à des difficultés durables dues au ralentissement économique et à des taux de financement beaucoup plus élevés. Nous privilégions l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Mondial, macro et « trend following »		
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme attendus des infrastructures privées et cotées étant donné le sous-investissement à long terme.

Prévisions économiques et marché de change

BNP Paribas Forecasts

GDP Growth %	2022	2023	2024
United States	2,1	1,4	-0,1
Japan	1,0	1,2	0,8
United Kingdom	4,1	0,3	1,0
Eurozone	3,5	0,6	0,5
Germany	1,9	0,0	0,5
France	2,6	0,5	0,6
Italy	3,8	0,9	0,6
Emerging			
China	3,0	5,6	5,3
India*	7,0	5,7	6,0
Brazil	2,9	1,5	0,5

* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 16/05/2023

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation %	2022	2023	2024
United States	8,0	4,4	2,6
Japan	2,5	3,3	1,7
United Kingdom	9,1	6,6	2,0
Eurozone	8,4	5,4	2,6
Germany	8,7	5,8	2,6
France	5,9	6,1	3,0
Italy	8,7	6,1	2,2
Emerging			
China	2,0	2,7	2,5
India*	6,7	5,4	4,5
Brazil	9,3	5,5	5,5

* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 16/05/2023

	Country	Spot 01/06/2023	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)	
	United States	EUR / USD	1,07	Neutral	1,08	Negative	1,15
	United Kingdom	EUR / GBP	0,86	Negative	0,88	Negative	0,88
	Japan	EUR / JPY	149,11	Positive	140	Neutral	147
	Switzerland	EUR / CHF	0,98	Neutral	0,98	Neutral	0,98
	Australia	EUR / AUD	1,64	Positive	1,54	Positive	1,58
	New-Zealand	EUR / NZD	1,77	Positive	1,66	Neutral	1,77
	Canada	EUR / CAD	1,45	Neutral	1,43	Negative	1,50
	Sweden	EUR / SEK	11,65	Positive	11,00	Positive	11,00
	Norway	EUR / NOK	11,93	Positive	11,30	Positive	10,80
	Asia	China	EUR / CNY	7,64	Positive	7,29	Positive
India		EUR / INR	88,44	Neutral	88,56	Negative	94,30
Latam	Brazil	EUR / BRL	5,40	Neutral	5,40	Negative	5,75
EMEA	Russia	EUR / RUB	86,90	Positive	75,60	Positive	80,50

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1 juin 2023

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund Shing

Global Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD

Conseiller en investissement principal

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Conseiller en investissement principal

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Conseiller en investissement principal

Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Investment Strategist

Stefan MALY

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Conseiller en investissement principal

Édouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Obligataire

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asie



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 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 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