

AU-DELÀ DE L'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF

Réservé aux investisseurs professionnels

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT
POUR 2017



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

L'asset manager
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

SECTION I AU-DELÀ DE L'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF 4

LA POLITIQUE MONÉTAIRE ATTEINT SES LIMITES SUR FOND D'ATONIE DE LA CROISSANCE

LA POLITIQUE MONÉTAIRE A-T-ELLE ATTEINT SON APOGÉE ?	6
LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE EST-ELLE LA PANACÉE ?	7
QUELLES PERSPECTIVES POUR L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE ?	7
L'INFLATION FORCERA-T-ELLE LA MAIN DE LA FED ?	8
VERS UN REDRESSEMENT DE L'INVESTISSEMENT DANS LA ZONE EURO ?	8
QUAND LA BCE COMMENCERA-T-ELLE À RÉDUIRE SES ACHATS D'ACTIFS	8
LA CHINE EST-ELLE EN MESURE DE RÉÉQUILIBRER SON ÉCONOMIE ?	9
LE COMMERCE MONDIAL VA-T-IL REPARTIR ?	9
EUROPE - PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS POLITIQUES EN 2017	10

CLASSES D'ACTIFS : UN NOUVEAU PAYSAGE

OBLIGATIONS DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS	12
ACTIONS DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS	13
OBLIGATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	14
ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	15
CONCLUSION	16

SECTION II SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2017 18

L'INVESTISSEMENT FACTORIEL : AUGMENTER LES RENDEMENTS SUR LES MARCHÉS D'ACTIONS ET DU CRÉDIT

LES ORIGINES	18
QUOI DE NEUF ?	19
L'INVESTISSEMENT FACTORIEL EN 2017	20

DETTE ALTERNATIVE : DETTE DES PME - LA DÉSINTERMÉDIATION DEVRAIT PROGRESSER EN 2017

ÉLARGISSEMENT DE L'OFFRE SUR LE SEGMENT DU CRÉDIT	22
LA DETTE DES PME PEUT OFFRIR DES AVANTAGES EN TERME DE DIVERSIFICATION ET DES CARACTÉRISTIQUES SOLIDES EN TERMES DE CRÉDIT	23

INVESTISSEMENT ESG : DES PORTEFEUILLES À L'ÉPREUVE DU TEMPS

COMPRENDRE L'INVESTISSEMENT ESG DANS UN ENVIRONNEMENT DE FAIBLE CROISSANCE ET DE RENDEMENTS BAS, FAUT-IL RELÉGUER LES PRINCIPES ESG AU SECOND PLAN ?	24
L'AVENIR DES CRITÈRES ESG	26

PANORAMA DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS 28

Remarque : sauf indication contraire, toutes les évaluations, données et prévisions contenues dans le présent document sont formulées à l'aide de données et d'informations allant jusqu'au 14 novembre 2016 inclus.

Lettre aux investisseurs

Qui en 2009 aurait donné du crédit à des perspectives d'investissement prévoyant que les taux d'intérêt américains se maintiendraient à un niveau quasi nul pendant six ans, que les principaux taux d'intérêt européens et nippons deviendraient négatifs et que les banques centrales des grands pays industrialisés du G7 augmenteraient collectivement leur bilan de plus de 5 000 milliards de dollars dans le but de stimuler la croissance et d'attiser l'inflation ?

S'ils avaient pris au sérieux de telles prédictions, les investisseurs auraient vraisemblablement anticipé que l'inflation se redresserait et seraient choqués de constater que l'inflation des prix à la consommation de base reste en fait uniformément faible dans les pays riches. Dans le même temps, la croissance reste globalement atone, posant le défi aux investisseurs de trouver des investissements aux rendements attractifs dans un contexte marqué par une croissance et une inflation faibles.

Il apparaît désormais clairement que les efforts des banques centrales pour améliorer les perspectives économiques via l'assouplissement quantitatif ont provoqué une baisse des rendements et ont eu des effets indésirables sur des pans de l'économie. Citons notamment les distorsions créées sur les marchés de capitaux ou les pressions exercées sur la rentabilité du secteur financier. Les conséquences insoupçonnées de l'assouplissement quantitatif sont, semble-t-il, aujourd'hui reconnues par un certain nombre de banquiers centraux.

Au moment où nous écrivons ces lignes, la Réserve fédérale américaine se prépare à une normalisation de ses taux d'intérêt, après avoir mis fin à l'assouplissement quantitatif. Parmi les banques centrales qui restent accommodantes, plusieurs d'entre elles privilégient désormais d'autres formes de politique monétaire non conventionnelle. La sortie des politiques d'assouplissement quantitatif sera probablement progressive, mais c'est aussi la promesse d'un redémarrage durable de la croissance, que des mesures d'expansion budgétaire supplémentaires pourraient venir embellir. Sur ce front aussi, les États-Unis montreront probablement la voie. La nouvelle administration envisage en effet de lancer un programme massif de relance budgétaire et de mettre en place des mesures visant à stimuler l'offre (déréglementation notamment).

Une fois passé le pic de l'assouplissement quantitatif, et alors que les économies tentent désormais de trouver leurs marques sans le soutien des mesures sans précédent des banques centrales, les investisseurs doivent se préparer à une phase de transition. Parallèlement, un certain nombre de certitudes qui avaient insufflé un sentiment de stabilité et renforcé la visibilité après la crise financière sont aujourd'hui ébranlées, alimentant ainsi les inquiétudes des marchés sur de nombreux sujets tels que la conjoncture économique mondiale, l'évolution de l'inflation, les perspectives de déréglementation, la mondialisation et la situation géopolitique.

Effectuer les bons choix d'investissement dans une période aussi mouvementée, alors que de nombreux points de repère traditionnels ne sont plus valables, est sans aucun doute un exercice difficile et nous impose d'avoir une vision claire des différentes stratégies qui permettront aux investisseurs non seulement de préserver leurs investissements, leur capital et leurs rendements, mais aussi de les accroître.

Nos perspectives d'investissement pour 2017 sont présentées en deux parties. Dans la première, nous analysons l'environnement macroéconomique mondial et les perspectives des grandes classes d'actifs. Ensuite, nous mettons l'accent sur les stratégies qui offrent selon nous des solutions aux investisseurs en 2017 : l'investissement factoriel, la dette alternative et l'investissement socialement responsable axé sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Frédéric Janbon

Chief Executive Officer et Directeur des investissements
BNP Paribas Investment Partners
frederic.janbon@bnpparibas.com

“
Une fois passé
le pic de
l'assouplissement
quantitatif, les
investisseurs
doivent
maintenant se
préparer à une
phase de transition

AU-DELÀ DE L'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF

Nous présentons ci-dessous les principales convictions ainsi que les conclusions tirées des perspectives macroéconomiques et d'investissement de Joost van Leenders et de Daniel Morris (pages 6 - 15) :

- Les facteurs structurels — l'atonie du commerce mondial, la faiblesse de la productivité et l'endettement excessif — que nous avons explorés dans les précédentes publications de ce document ces dernières années devraient continuer de freiner le rythme de la croissance économique mondiale en 2017. En conséquence, l'économie mondiale devrait globalement continuer de croître au ralenti.
- Gérer les effets de la croissance molle sur le contrat social constitue aujourd'hui un défi de taille dans de nombreuses démocraties industrialisées compte tenu de la montée du populisme, de la remise en cause de la mondialisation et des inquiétudes croissantes suscitées par les inégalités. Les menaces géopolitiques et le risque d'un protectionnisme accru témoignent du regain d'incertitude actuel. Outre ces évolutions, la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines pourrait avoir d'importantes répercussions sur l'évolution des taux d'intérêt, de l'inflation, des marchés d'actions et de la croissance aux États-Unis, des retombées qui devraient se faire sentir dans le reste du monde et amener les marchés financiers à se focaliser non plus sur les politiques des banques centrales mais sur les fondamentaux de l'économie et des entreprises.
- Après avoir répondu à leur objectif initial, les mesures de politique monétaire non conventionnelles telles que l'assouplissement quantitatif pèsent de plus en plus sur le système financier. En 2017, nous prévoyons que les grandes banques centrales continueront de préparer les marchés à la fin des mesures non conventionnelles prises pour faire face aux difficultés consécutives à la crise, à savoir l'atonie de la croissance et la faiblesse, voire la quasi-absence d'inflation. La politique budgétaire prendra vraisemblablement le relais pour compenser les faiblesses structurelles, en premier lieu aux États-Unis, où la nouvelle administration envisage un vaste plan de relance. L'expansion budgétaire pourrait ouvrir la voie à une accélération de la croissance et à une hausse de l'inflation, même si les investisseurs doutent fortement de l'efficacité à long terme de ce nouvel élan.
- Notre scénario central est basé sur une poursuite de l'environnement de croissance molle et d'inflation faible observé au niveau mondial ces dernières années. Nous ne prévoyons pas que les pressions déflationnistes exercées par la Chine sur l'économie mondiale — un élément important expliquant la faiblesse de l'inflation — s'inverseront de manière spectaculaire en 2017. Cependant, le long mouvement baissier des rendements des obligations des pays de référence devrait arriver à son terme, à mesure que les rendements des obligations d'État des pays développés augmentent depuis les niveaux exceptionnellement bas de 2016. Dans ce contexte, la quête de sources alternatives de rendement se poursuivra.
- À mesure que les rendements obligataires et l'inflation se redresseront en 2017, les actions devraient surperformer les obligations. Les obligations indexées sur l'inflation surperformeront probablement les obligations d'État, mais davantage aux États-Unis et au Royaume-Uni que dans la zone euro. Les obligations d'entreprise de qualité *investment grade* et à haut rendement semblent attractives, surtout en Europe. Les actions des marchés émergents offrent des opportunités, étant donné que de plus en plus de pays ont engagé des réformes et que les marges des entreprises se redressent. Les perspectives de la dette émergente devraient se dégrader avant de s'améliorer.

Dans les Perspectives d'investissement pour 2017, nous mettons l'accent sur les solutions d'investissement suivantes :

Investissement factoriel

Raul Leote de Carvalho explique comment l'investissement factoriel peut stimuler les performances du crédit et des actions.

18

Stratégies de dette alternative

Stéphane Blanchoz souligne les avantages des investissements de dette privée et autres formes de prêt direct, segment en croissance qui offre aux investisseurs des rendements attractifs et un potentiel de diversification.

22

Investissement ESG

Jacky Prudhomme explique comment l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement enrichit l'analyse des forces et des faiblesses d'une entreprise.

24

LA POLITIQUE MONÉTAIRE ATTEINT SES LIMITES SUR FOND D'ATONIE DE LA CROISSANCE

“

Une fois passé le pic de l'assouplissement quantitatif, les investisseurs doivent maintenant se préparer à une phase de transition



“

Nous ne prévoyons pas de recours à « l'hélicoptère money » et anticipons que la politique budgétaire ne sera que très légèrement expansionniste en 2017



“

Une hausse graduelle de l'inflation pourrait permettre à la BCE de commencer à réduire ses achats d'actifs

CLASSES D'ACTIFS : UN NOUVEAU PAYSAGE



“

La politique monétaire aura probablement un impact neutre, voire négatif, sur les cours des obligations d'État dans le monde



“

Selon nous, la balance devrait pencher en faveur d'une hausse des rendements des obligations d'État des principaux pays de la zone euro



“

L'élection de Donald Trump a radicalement modifié les perspectives d'investissement pour 2017, et les risques sont désormais aussi importants que les opportunités



“

Les marges des sociétés américaines continuent de reculer, tandis que celles des entreprises européennes devraient se redresser



“

Une appréciation du dollar américain pesera vraisemblablement sur la performance de la dette émergente en devise locale

L'INVESTISSEMENT FACTORIEL : AUGMENTER LES RENDEMENTS SUR LES MARCHÉS D' ACTIONS ET DU CRÉDIT

“

Dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas, les investisseurs en quête de rendements plus élevés pourraient se tourner vers des stratégies *long short* multifactorielles à volatilité modérée



DETTE ALTERNATIVE : DETTE DES PME - LA DÉSINTERMÉDIATION DEVAIT PROGRESSER EN 2017

“

Les fonds de prêt direct peuvent être intéressants pour les investisseurs parallèlement à la croissance du segment, alimentée par la désintermédiation bancaire, le soutien de la réglementation et la quête croissante de rendement et de diversification



“

L'approche ESG est de plus en plus incontournable pour les investisseurs et les entreprises



Joost van Leenders, CFA
Économiste en chef
Multi Asset Solutions
Londres/Amsterdam
joost.vanleenders@bnpparibas.com

LA POLITIQUE MONÉTAIRE ATTEINT SES LIMITES SUR FOND D'ATONIE DE LA CROISSANCE

La croissance mondiale a de nouveau déçu en 2016, selon un schéma récurrent depuis la Crise Financière Mondiale. Dans ses Perspectives économiques mondiales, le FMI avait estimé la croissance du PIB mondial pour 2016 à 3,4 % en janvier et l'a ensuite ramenée à 3,1 % en octobre. S'agissant de la croissance américaine, les révisions à la baisse ont été très marquées : les prévisions du consensus Bloomberg étaient de 2,5 % en décembre 2015 avant de tomber à 1,5 % en octobre 2016. Les estimations de croissance pour la zone euro ont été revues de 1,7 % à 1,5 % et ont donc été relativement stables, tandis que celles du Japon ont été réduites de moitié, à 0,5 %. Les estimations concernant la croissance chinoise sont restées quasiment inchangées, à 6,6 % en octobre 2016.

“
Les facteurs structurels expliquant l'atonie de la croissance économique mondiale restent fermement ancrés ; en outre, l'incertitude politique et le protectionnisme occupent désormais le devant de la scène

L'un des freins à la croissance économique dans le monde est le manque d'investissement de la part des entreprises. La croissance des investissements des entreprises reste faible en pourcentage du PIB, notamment dans la zone euro. À l'échelle mondiale également, les investissements des entreprises demeurent modestes. Cette situation a un impact négatif sur le commerce mondial et les économies émergentes. En Chine, première économie émergente du monde, la croissance semble résister mais d'importantes mesures de relance monétaire et budgétaire ont été nécessaires en 2016 pour stabiliser l'économie, confrontée à un endettement massif et à des bulles dans certains secteurs. La stabilité de la Chine et le redressement des prix des matières premières ont soutenu la croissance des marchés émergents, l'une des rares bonnes surprises de l'année 2016.

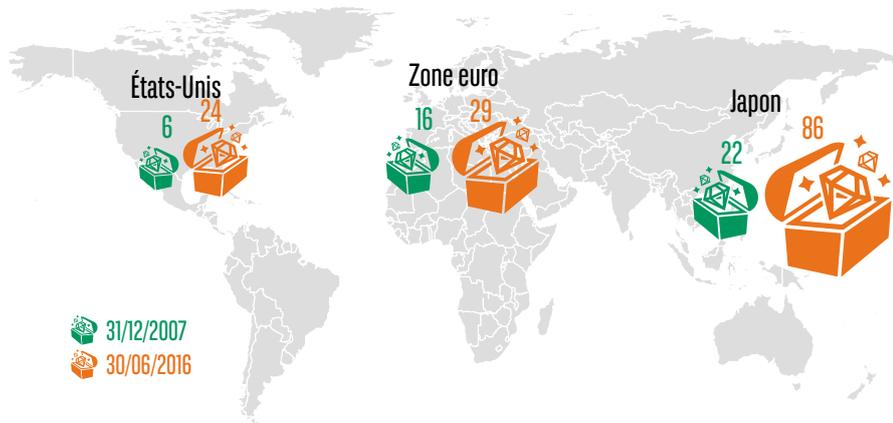
Les niveaux d'inflation restent faibles dans le monde et sont bien inférieurs aux objectifs fixés par les banques centrales. À l'heure où nous rédigeons ces lignes, la Réserve fédérale américaine n'a plus relevé ses taux depuis décembre 2015. La Banque d'Angleterre a pris des mesures de relance après le vote en faveur du Brexit, rejoignant la BCE et la Banque du Japon sur le terrain accommodant, tandis que la People's Bank of China a marqué une pause dans sa politique de relance au second semestre. Dans l'ensemble, nous pensons que les perspectives de croissance pour 2017 ne seront pas très différentes de 2016. Les facteurs structurels expliquant l'atonie de la croissance économique mondiale — endettement élevé, faiblesse de l'investissement et de la productivité — que nous avons évoqués l'année dernière, restent fermement ancrés. L'incertitude politique et le protectionnisme occupent désormais le devant de la scène (voir page 10 pour une synthèse des principales échéances politiques européennes en 2017).

Nous présentons ci-dessous une synthèse des problématiques de l'année à venir.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE A-T-ELLE ATTEINT SON APOGÉE ?

Ces dernières années, le scepticisme à l'égard de l'efficacité de la politique monétaire a augmenté. Si les baisses de taux d'intérêt et les mesures d'assouplissement quantitatif mises en œuvre durant la grande récession de 2008/09 ont globalement réussi à empêcher l'économie de sombrer dans la dépression, le succès de chaque volet suivant d'assouplissement est devenu plus contestable. Les taux d'intérêt négatifs sont mal perçus en raison de leurs répercussions négatives sur la rentabilité des banques et l'épargne des ménages. Par conséquent, les banquiers centraux ont tendance à se détourner de l'assouplissement quantitatif à tout-va (cf. graphique 1). Tandis que la Banque du Japon a les moyens de cibler un rendement de 0 % pour ses obligations à 10 ans sur une longue période, la BCE devrait rapidement faire face à une pénurie d'obligations (d'entreprise) à acheter dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif, et pourrait être contrainte à prendre de nouvelles mesures ou à accepter une (légère) hausse des rendements.

Graphique 1 : les banques centrales ont fait de leur mieux (bilans des banques centrales, en % du PIB)



Source : Bloomberg, BNP Paribas Investment Partners

Afin d'accroître les effets de leur politique, certaines banques centrales ont indiqué être prêtes à laisser l'inflation dépasser l'objectif qu'elles se sont fixé. Si de telles mesures peuvent avoir un impact à plus long terme, dans l'immédiat il nous semble plus important d'observer l'action des banques centrales que d'écouter leurs discours. La dernière arme non conventionnelle des banques centrales serait « l'helicopter money », à savoir l'injection de liquidités directement dans le secteur privé, sans passer par les banques commerciales. Ce n'est pas ce que nous prévoyons en 2017, dans la mesure où les banques centrales ne sont dans l'ensemble pas favorables à une mesure aussi radicale. De nombreux marchés émergents ont cependant encore suffisamment de latitude pour utiliser l'outil classique de la baisse des taux.

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE EST-ELLE LA PANACÉE ?

En tant qu'alternative à la politique monétaire, la politique budgétaire pourrait relancer la croissance de l'économie mondiale, marquée par la faiblesse de la demande du secteur privé. Les rendements obligataires étant faibles voire négatifs, le seuil minimal de rentabilité de l'investissement dans les infrastructures devrait en outre être extrêmement peu élevé. Certains pays comme la Corée du Sud, l'Allemagne et les Pays-Bas ont la marge de manœuvre budgétaire requise pour stimuler leur économie, tandis qu'aux États-Unis et en Chine, la volonté politique de prendre des mesures de relance budgétaire est encore plus manifeste. Le Japon en a la capacité uniquement grâce aux achats massifs d'obligations d'État de la Banque du Japon. Nous prévoyons qu'à l'échelle mondiale, la politique budgétaire ne sera que très légèrement expansionniste en 2017 : elle est déjà expansionniste au Japon et en Chine et devrait l'être aux États-Unis. Les pays de la zone euro ayant les moyens financiers de stimuler la croissance n'ont généralement pas besoin de le faire dans une perspective cyclique. Politiquement, leur marge de manœuvre pourrait être limitée puisque la plupart des pays de la zone euro ont encore des difficultés à respecter leurs objectifs de déficit.

QUELLES PERSPECTIVES POUR L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE ?

Si la croissance économique américaine accélère, la baisse du taux de chômage entraînera une accélération des hausses salariales, avec à la clé une augmentation de la demande, une croissance plus soutenue de la productivité et une hausse des investissements des entreprises. Toutefois, le cycle économique américain est déjà bien avancé et une augmentation des coûts salariaux pèserait sur la rentabilité des entreprises. En outre, l'endettement des entreprises ayant continué à augmenter, nombre d'entre elles sont vulnérables à une hausse des taux d'intérêt. Une politique de relance budgétaire via des réductions d'impôts et une hausse des dépenses, par exemple d'infrastructures ou de défense, pourrait soutenir la croissance, mais ses effets mettront peut-être du temps à se faire sentir. Par ailleurs, sa mise en œuvre est incertaine à l'heure où nous rédigeons ces lignes et pourrait être freinée par la réticence du Congrès à laisser le déficit public se creuser. Par conséquent, les catalyseurs d'une accélération prononcée du taux de croissance se heurtent, selon nous, à des obstacles. En l'absence de ralentissement brutal de l'activité, comme ce fut le cas en 2016, la croissance du PIB devrait atteindre 2,25 % en 2017. Le rythme serait donc supérieur à celui de 2016, mais resterait dans la fourchette basse des dernières années.



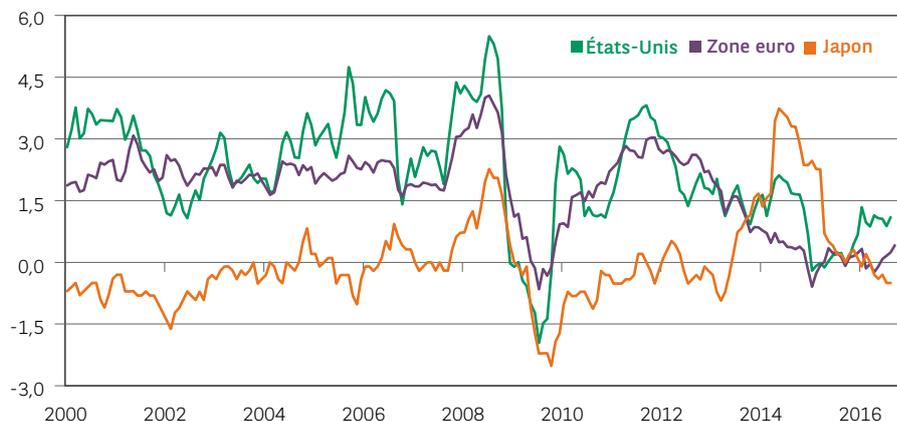
Nous ne prévoyons pas de recours à « l'helicopter money » et anticipons que la politique budgétaire ne sera que très légèrement expansionniste en 2017

Une hausse graduelle de l'inflation pourrait permettre à la BCE de commencer à réduire ses achats d'actifs

L'INFLATION FORCERA-T-ELLE LA MAIN DE LA FED ?

Malgré l'embellie de l'économie mondiale et les tensions accrues sur le marché du travail aux États-Unis et au Japon, l'inflation mondiale reste modeste (cf. graphique 2). Notre moyenne pondérée par le PIB ressortait à 1,7 % sur les six mois à fin août 2016. L'inflation apparente commence à se redresser dans les économies développées à mesure que l'impact de la baisse des prix du pétrole diminue. Dans la zone euro et au Japon, l'inflation de base demeure encore trop faible mais aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation (IPC) de base et les coûts de main-d'œuvre ont commencé à augmenter. Un taux neutre peu élevé devrait permettre à la Réserve fédérale américaine de normaliser sa politique avec prudence, sauf si l'inflation accélère. Notre scénario central prévoit une hausse des taux en décembre 2016, suivie de deux tours de vis seulement en 2017. Nous anticipons que l'inflation américaine culminera début 2017 et deviendra ensuite plus modérée. La Fed tolérera vraisemblablement une poussée d'inflation temporaire. Cela étant, le principal risque pour les prix des actifs reste globalement celui d'une accélération de l'inflation découlant d'une politique budgétaire de relance et des effets durables de la politique monétaire accommodante, et donc de hausses de taux plus offensives de la part de la Fed.

Graphique 2 : L'inflation reste modeste
(indices des prix à la consommation, variation en % en g.a.)



Source : Datastream, BNP Paribas Investment Partners

VERS UN REDRESSEMENT DE L'INVESTISSEMENT DANS LA ZONE EURO ?

Depuis 2015, la croissance de la zone euro est davantage alimentée par les facteurs domestiques, en particulier la consommation des ménages. La croissance de l'emploi a lentement mais sûrement réduit le taux de chômage et soutenu les revenus et la confiance des ménages. Pour que la reprise soit durable, il faudrait que l'investissement redémarre. Or, celui-ci reste faible en pourcentage du PIB. Les incitations sont pourtant là : les taux d'intérêt sont faibles, des améliorations ont eu lieu dans le cycle du crédit et les taux d'utilisation des capacités sont plus élevés. Sur le plan politique, l'incertitude liée au Brexit pourrait freiner l'investissement des entreprises dans la zone euro mais nous ne prévoyons pas de nette décélération. Selon nous, la zone euro peut croître de 1,5 % en 2017, soit autant qu'en 2016. Les répercussions du vote en faveur du Brexit ne devraient pas entraîner de récession au Royaume-Uni, mais une baisse prononcée des investissements des entreprises, dont les effets se feraient sentir sur le reste de l'économie, pourrait ralentir sensiblement la croissance. Le soutien politique en faveur de mesures de relance des investissements apparaît limité à ce stade.

QUAND LA BCE COMMENCERA-T-ELLE À RÉDUIRE SES ACHATS D'ACTIFS ?

Même au rythme actuel de 80 milliards d'euros par mois, le programme d'achats d'actifs de la BCE devrait être confronté à une pénurie d'actifs à acheter — essentiellement des obligations d'État allemandes — avant d'arriver à son terme en mars 2017. L'inflation et les anticipations d'inflation n'étant toujours pas en bonne voie d'atteindre l'objectif de 2 % de la BCE, le programme pourrait bien être à nouveau étendu de six mois. À mesure que la croissance commence à dépasser légèrement le rythme tendanciel et que les capacités excédentaires diminuent progressivement, l'inflation devrait augmenter lentement en 2017, ce qui permettrait à la BCE de commencer à

réduire des achats d'actifs à partir de septembre et ainsi de résoudre le problème de la pénurie d'actifs et de la controverse dont fait l'objet le programme auprès de certains États membres de la zone euro. La politique monétaire restera toutefois vraisemblablement accommodante : les principaux taux d'intérêt demeureront négatifs et toute réduction du programme sera probablement très graduelle.

LA CHINE EST-ELLE EN MESURE DE RÉÉQUILIBRER SON ÉCONOMIE ?

Si la croissance chinoise s'est stabilisée en 2016, les déséquilibres tels que la croissance trop rapide du crédit et le recours excessif à l'investissement fixe n'ont pas été corrigés. De 2008 au premier trimestre 2016, le ratio de la dette du secteur privé rapportée au PIB a quasiment doublé pour atteindre 210 %. Au cours de l'année 2016, le crédit a continué de croître plus rapidement que le PIB nominal, faisant encore gonfler le ratio d'endettement. Par ailleurs, de nouvelles bulles sont apparues sur les marchés immobiliers des plus grandes villes. Par conséquent, la menace d'un atterrissage brutal continue de peser sur l'économie chinoise. Dans notre scénario central, la croissance excessive du crédit est progressivement contenue, les capacités excédentaires dans les secteurs dominés par les entreprises d'État sont absorbées et le rééquilibrage entre l'investissement et la consommation s'accélère. Ces évolutions se produisent toutefois aux dépens d'un taux de croissance annuel inférieur à 6 %, un niveau certes plus durable mais qui maintient la Chine dans son rôle de force déflationniste au sein de l'économie mondiale.

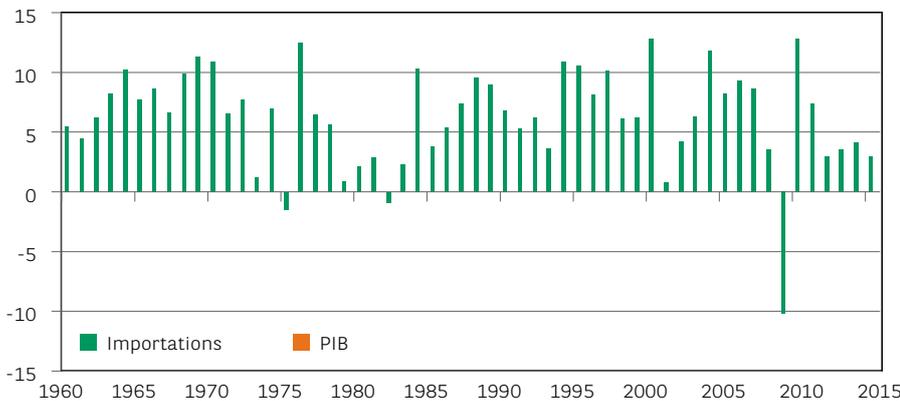
LE COMMERCE MONDIAL VA-T-IL REPARTIR ?

L'une des caractéristiques de l'économie mondiale de ces dernières années est le ralentissement de la croissance des échanges mondiaux (cf. graphique 3). Selon le FMI, cette décélération serait essentiellement imputable à la faiblesse de l'activité économique, en particulier des investissements. Parmi les autres causes citées par le FMI figurent le ralentissement de la libéralisation des échanges, la montée du risque politique et la décélération — et parfois l'inversion — du processus de mondialisation. Nous pourrions ajouter à cette liste la diminution des crédits commerciaux disponibles du fait de la réglementation financière et une baisse de la compétitivité de la Chine sous l'effet des hausses salariales. Malheureusement, ces freins ne semblent pas voués à disparaître rapidement.

“
Selon nous,
les freins à la
croissance ne
sont pas voués
à disparaître
rapidement



Graphique 3 : le commerce mondial a ralenti
(PIB et importations réelles dans le monde, variation en % en g.a.)



Source : Datastream, BNP Paribas Investment Partners

Du fait de la montée du populisme dans plusieurs économies développées, le risque de mesures protectionnistes atteint actuellement un niveau inédit depuis de nombreuses années. Par conséquent, nous ne prévoyons pas que la croissance des échanges renouera avec les taux spectaculaires d'avant la grande récession. Ceci n'est pas de bon augure pour le modèle de croissance axée sur les exportations de nombreux marchés émergents. La croissance pourrait accélérer dans certaines économies asiatiques et devenir positive au Brésil et en Russie, mais le ralentissement des échanges, la nécessité de mesures d'austérité budgétaire dans certains pays et le risque financier lié à l'augmentation rapide de l'endettement sont autant de freins à la reprise.

EUROPE - PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS POLITIQUES EN 2017



PAYS-BAS :
élections
législatives :
15 mars



Royaume-Uni :
date limite pour
activer l'article 50 :
fin mars



FRANCE :
2^e tour de
l'élection
présidentielle :
7 mai



FRANCE :
élections
législatives :
juin



ALLEMAGNE :
élections fédérales :
fin septembre

Après les turbulences de 2016, l'année 2017 devrait également apporter son lot de fortes incertitudes politiques, notamment en Europe. Au sein des grands pays, des élections sont prévues le 15 mars aux **Pays-Bas**, où la coalition entre le parti libéral (VVD) et le parti social-démocrate (PvdA) est notamment confrontée à l'extrême droite (PVV). Le gouvernement de Mark Rutte, le Premier ministre, dispose d'une courte majorité de 76 sièges sur 150, détenus par le VVD et le PvdA.

En **France**, le deuxième tour de l'élection présidentielle aura lieu le 7 mai. Marine Le Pen, présidente du Front national, a promis en cas de victoire d'organiser un référendum sur l'appartenance à l'Union européenne. En juin se tiendront les élections législatives afin d'élire les 577 membres de l'Assemblée nationale.

À l'automne, probablement fin septembre, auront lieu les élections fédérales **allemandes** afin de renouveler les 631 membres du Bundestag. Le parti populiste d'extrême-droite, *Alternative für Deutschland* (AfD), a gagné du terrain lors des élections locales et régionales, grâce au soutien d'anciens électeurs de la CDU et du SPD.

La fragmentation croissante de l'échiquier politique sous l'effet du populisme pourrait empêcher la formation de gouvernements s'appuyant sur une majorité stable et alimenter les incertitudes politiques.

Les négociations entre l'UE et le Royaume-Uni sur le **Brexit** constituent sans doute un autre risque pour la stabilité de l'Union européenne élargie. Ce processus intervient alors que d'un côté, les pressions politiques en vue d'un renforcement de l'Union et ses institutions augmentent et que de l'autre, les populations doutent de la nécessité d'une intégration accrue.

Source : Économiste senior au sein de l'équipe Multi Asset Solutions, Amsterdam, CIA The World Factbook
cia.gov/library/publications/the-world-factbook ; octobre 2016



Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com

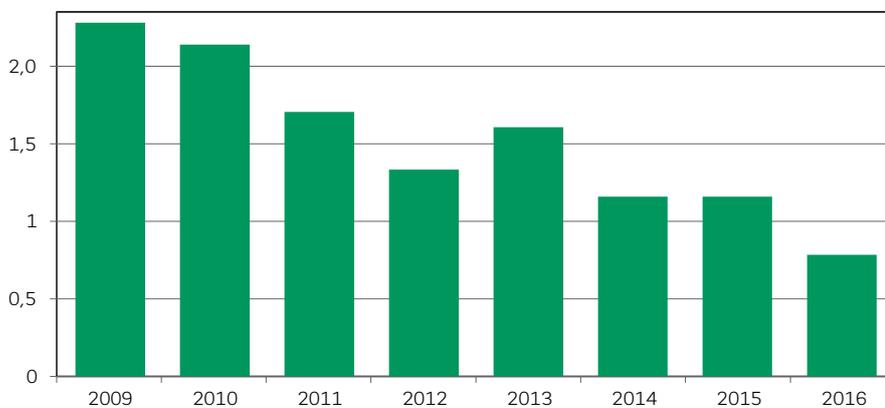
CLASSES D'ACTIFS : UN NOUVEAU PAYSAGE



Daniel Morris, CFA
Stratège d'investissement senior
Londres
daniel.m.morris@bnpparibas.com

Deux facteurs clés changeront radicalement la donne en 2017. Premièrement, l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis pourrait influencer de manière spectaculaire sur l'évolution de l'inflation, des taux d'intérêt, des marchés d'actions et de la croissance du PIB américains. Deuxièmement, certaines banques centrales pourraient commencer à ajuster leurs politiques d'assouplissement quantitatif, ce qui signifie que la baisse tendancielle des rendements des obligations d'État des pays centraux pourrait enfin arriver à son terme.

Graphique 1 : les rendements obligataires ont suivi une tendance baissière
(rendements moyens en fin d'année des obligations d'État des marchés développés, en %)



Données au 11 novembre 2016. Remarque : le graphique présente la moyenne des rendements les plus défavorables (*yield-to-worst*) de l'indice Barclays Global Aggregate et des obligations d'État sur les deux dernières semaines de décembre de chaque année. Source : Barclays, BNP Paribas Investment Partners

La croissance économique des marchés développés mondiaux devrait se redresser en 2017, avec à la clé une baisse des écarts de production et une hausse de l'inflation, notamment aux États-Unis. Si les prix du pétrole brut se maintiennent dans une fourchette comprise entre 40 et 50 dollars le baril, l'impact sur l'inflation apparente, tant positif que négatif, devrait diminuer. La BCE et la Banque du Japon continueront vraisemblablement de prendre des mesures de relance monétaire mais les contraintes structurelles et les anticipations par le marché d'une réduction progressive de ces mesures devraient empêcher une nouvelle baisse significative des rendements des obligations d'État. La Réserve fédérale américaine, en revanche, relèvera très probablement ses taux, de sorte que globalement, la politique monétaire aura probablement un impact neutre, voire négatif, sur les cours des obligations d'État dans le monde.

“
La politique monétaire aura probablement un impact neutre, voire négatif, sur les cours des obligations d'État dans le monde

VOICI NOS PRÉVISIONS CONCERNANT LES GRANDES CLASSES D'ACTIFS :

- Les actions devraient surperformer les obligations
- Les obligations d'entreprise devraient surperformer les obligations d'État
- Les obligations indexées sur l'inflation devraient surperformer les obligations d'État nominales
- La dette des marchés développés devrait surperformer celle des marchés émergents
- Aux États-Unis notamment, les petites et moyennes capitalisations devraient surperformer les grandes capitalisations, et les actions cycliques et les titres *value* devraient surperformer les valeurs dites défensives aux caractéristiques obligataires (secteurs tels que l'immobilier, les services de télécommunication, les biens de consommation de base et les services aux collectivités).

“
Selon nous, la balance devrait pencher en faveur d'une hausse des rendements des obligations d'État des principaux pays de la zone euro

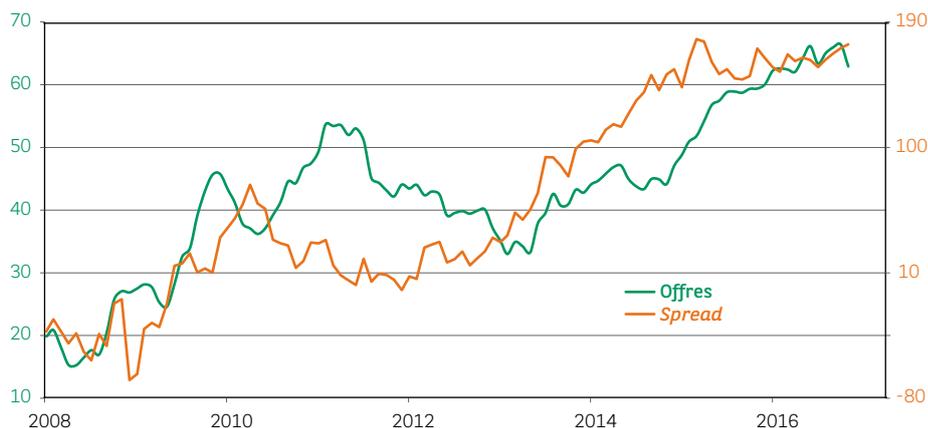


OBLIGATIONS DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

L'ampleur et l'envergure du plan de relance américain qui sera éventuellement engagé par la nouvelle administration sont encore incertaines à l'heure où nous rédigeons ces lignes et devraient être définies dans le cadre des négociations entre Donald Trump et le Congrès en 2017. Même avant l'élection du 8 novembre, le marché anticipait une hausse des rendements des bons du Trésor américain en 2017 sous l'effet de l'augmentation du taux cible des fonds fédéraux (Fed Funds) et du redressement de l'inflation. Le potentiel de hausse des anticipations d'inflation est selon nous significatif, dans la mesure où l'inflation des dépenses de consommation personnelle (DCP) de base et l'indice des prix à la consommation (IPC) de base ont fortement augmenté depuis 2015, alors que les anticipations d'inflation restent actuellement inférieures aux moyennes de 2014.

Toute hausse des rendements des bons du Trésor devrait être compensée dans une certaine mesure par la demande étrangère étant donné l'ampleur des *spreads* entre les bons du Trésor américain et les obligations d'État des principaux pays européens et du Japon (cf. graphique 2). D'un autre côté, l'augmentation des taux américains a tendance à tirer à la hausse les taux d'intérêt européens et nippons. Nous prévoyons que la Fed relèvera ses taux au moins deux fois dans le courant de l'année, selon l'ampleur de la poussée d'inflation qui sera déclenchée par le plan de relance attendu.

Graphique 2 : les investisseurs étrangers apprécient les bons du Trésor américain
(soumissions d'investisseurs étrangers acceptées dans le cadre d'adjudications d'obligations d'État américaines à 10 ans (en %), *spread* entre les bons du Trésor américain et les obligations d'État allemandes à 10 ans, en pb)



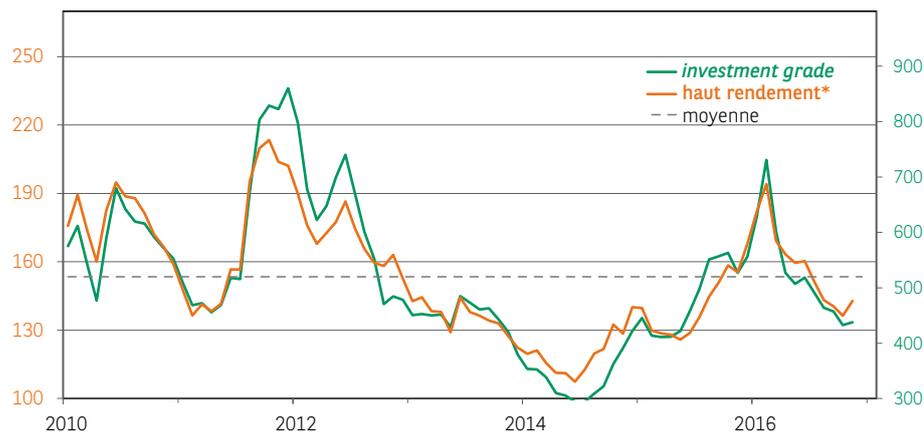
Données au 11 novembre 2016. Remarque : les soumissions représentent le pourcentage du montant des soumissionnaires indirects accepté lors de l'adjudication. Source : Trésor américain, Bloomberg, BNP Paribas Investment Partners

À mesure que les taux d'intérêt américains augmentent en 2017, les titres adossés à des emprunts hypothécaires (*mortgage-backed securities, MBS*) d'agences pourraient surperformer. Historiquement, lorsque les taux augmentent lentement, les MBS ont tendance à surperformer les bons du Trésor américain du fait de leur durée généralement plus courte et de leur rendement plus élevé. La sélection des titres pourrait être l'occasion d'augmenter encore leur rendement.

Les perspectives des rendements des obligations d'État des pays du cœur de la zone euro dépendent du jeu d'équilibre entre différents facteurs : hausse des taux américains, redressement (certes modéré) de l'inflation dans la zone euro, inquiétudes des investisseurs quant à la pérennité de l'assouplissement quantitatif et à ses effets, et risque politique européen. Selon nous, la balance devrait pencher en faveur d'une hausse des rendements. Les *spreads* des obligations d'État des marchés situés à la périphérie de l'Europe évolueront vraisemblablement au gré du sentiment populiste dans chacun des pays de la zone euro ; si les risques politiques et financiers auxquels sont exposés l'Italie, l'Espagne et le Portugal nous semblent significatifs, les achats d'obligations dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE devraient empêcher tout effondrement de ces titres. Les investisseurs auraient donc intérêt à acheter sur repli.

Depuis la période qui a suivi le vote en faveur du Brexit de juin dernier, les conditions du crédit se sont détériorées aux États-Unis mais les *spreads* des obligations d'entreprise (tant *investment grade* qu'à haut rendement) se sont resserrés et sont désormais inférieurs à la moyenne (cf. graphique 3). Du fait de la volatilité observée sur les marchés ces dernières années et compte tenu des possibilités de chocs futurs, les investisseurs devraient attendre un meilleur point d'entrée avant de renforcer leurs positions.

Graphique 3 : les *spreads* de crédit des obligations d'entreprise américaines sont inférieurs à la moyenne
(en pb)



Données au 11 novembre 2016. * Hors secteur de l'énergie. Remarque : la moyenne s'applique de façon distincte aux segments *investment grade* et à haut rendement. L'échelle du graphique est telle que la moyenne applicable à chaque segment est appropriée selon l'axe (gauche ou droite). Source : Barclays, BNP Paribas Investment Partners

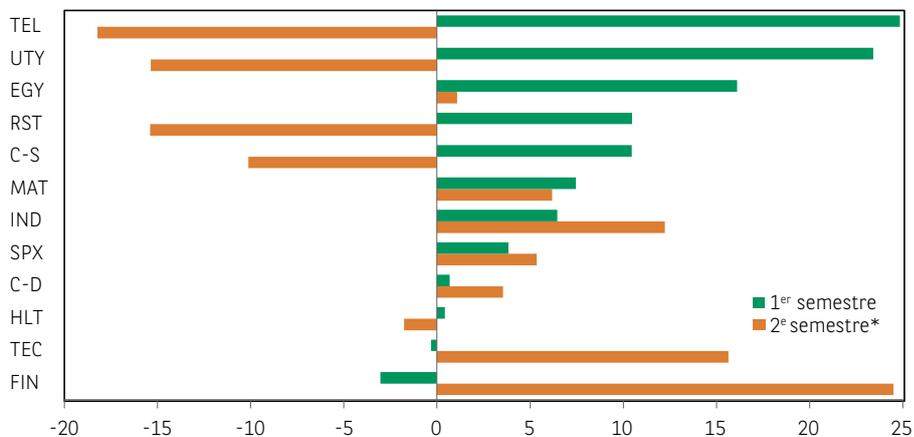
Les obligations d'entreprise en zone euro devrait bénéficier du soutien apporté par la BCE. Comme expliqué plus haut, nous prévoyons actuellement une extension du programme d'assouplissement quantitatif en vigueur plutôt qu'une modification de sa composition. Compte tenu de la croissance économique, du taux d'inflation, des niveaux de *spreads* modérés en Europe, les investisseurs bénéficieront probablement de meilleures performances en se repositionnant sur la dette *investment grade* et le haut rendement de qualité.

ACTIONS DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

Les performances des valeurs de l'indice S&P 500 ont été similaires aux premier et second semestres 2016 (un peu moins de 5 %). Ceci dit, la contribution sectorielle a été totalement différente selon la période. Au premier semestre, les investisseurs en quête de revenus dans un contexte de baisse des rendements obligataires ont soutenu les performances sectorielles, privilégiant les titres s'apparentant à des obligations. Lorsqu'il est devenu plus probable que la Fed commencerait à relever ses taux directeurs, les financières ont pris le relais (cf. graphique 4).

Les marges des sociétés américaines continuent de reculer, tandis que celles des entreprises européennes devraient se redresser

Graphique 4 : forte rotation sectorielle sur le marché d'actions au deuxième semestre 2016
(performances totales sectorielles semi-annualisées du S&P 500, en %)



Données au 11 novembre 2016*. Remarque : TEL = services de télécommunication, UTY = services aux collectivités, EGY = énergie, RST = immobilier, C-S = biens de consommation de base, MAT = matériaux, IND = industrie, C-D = consommation cyclique, HLT = santé, TEC = technologie de l'information, FIN = finance. Source : Standard & Poor's, BNP Paribas Investment Partners

Dans le sillage des élections américaines, cette tendance n'a fait qu'accélérer : les titres assimilables à des obligations sont restés à la traîne et les secteurs cycliques et *value* ont rebondi. Avec la hausse des taux d'intérêt, le niveau élevé de valorisations de ces titres assimilables aux obligations est devenu encore plus préoccupant pour les investisseurs, même si leur cours devrait finir par se stabiliser dans la mesure où les dividendes resteront attractifs comparés aux rendements obligataires, historiquement bas.

Sur la base des estimations de résultats prévisionnels, le S&P 500 affiche une valorisation d'environ 15 % supérieure à sa valeur médiane depuis 1984, mais ce niveau élevé concerne surtout les secteurs jugés défensifs. Ensemble, l'immobilier, les services aux collectivités, l'alimentation, les boissons et le tabac, et les secteurs des produits domestiques et de soins personnels affichent une valorisation supérieure de 20 % aux multiples moyens à long terme, tandis que le reste du marché (hors énergie) ne se situe que 5 % au-dessus de la moyenne. Malgré l'impact qu'elle pourrait avoir sur les performances du marché global, toute correction des valorisations de ces secteurs serait largement contrebalancée par un rebond équivalent des valorisations des actions à faible rendement des capitaux propres, boudées des investisseurs. Les pics de volatilité déclenchés par les surprises au niveau de la politique ou de la politique monétaire seront comme toujours source d'opportunités pour les investisseurs actifs.

Les actions européennes ont amélioré leurs performances par rapport à celles de leurs homologues américaines essentiellement grâce à l'évolution des anticipations de taux d'intérêt depuis le vote en faveur du Brexit. Si la BCE devrait maintenir son programme d'assouplissement quantitatif l'essentiel de l'année 2017, la Fed semble désormais prête à passer à la prochaine étape de la normalisation de sa politique. Outre une politique monétaire favorable, les actions européennes bénéficient d'un potentiel de croissance des revenus supérieur à celui de leurs homologues américaines à moyen terme. Les marges des entreprises américaines restent supérieures de près de 100 pb à la moyenne, mais continuent de reculer sous l'effet de la hausse des salaires et des charges financières. En Europe, en revanche, les marges se situent à des niveaux moyens et les anticipations de croissance bénéficiaire s'inscrivent désormais en forte hausse pour 2017. À court terme cependant, les actions américaines pourraient bénéficier d'un regain d'inflation déclenché par un plan de relance budgétaire, des baisses d'impôts et une diminution de la réglementation. En Europe, les investisseurs concentreront leur attention sur le risque politique, des élections étant prévues dans plusieurs grands pays. Si les fondamentaux plaident en faveur d'une surperformance des actions européennes par rapport à leurs homologues américaines, la reprise de la zone euro pourrait à nouveau être retardée.

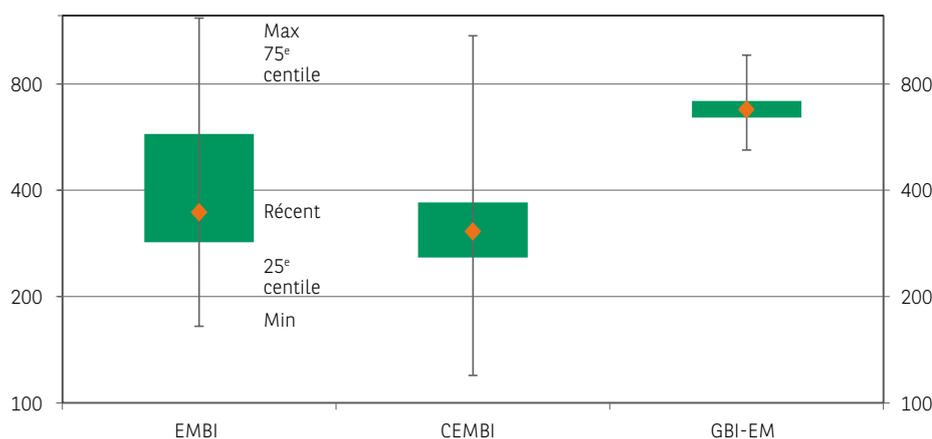
OBLIGATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Les rendements de la dette des marchés émergents ont perdu de leur attrait, car la perspective d'une hausse des taux d'intérêt américains rend le surcroît de rendement des obligations émergentes moins intéressant par rapport au risque encouru. Les obligations d'État en devise forte ont enregistré de bonnes performances, les marchés émergents ayant bénéficié du rebond des prix des matières premières et de la réduction des déficits courants sous l'effet de la dépréciation des devises. Mais, hausse des taux américains oblige, les perspectives sont désormais moins prometteuses. Une appréciation du dollar américain pèsera vraisemblablement sur la performance de la dette émergente en devise locale.

Les *spreads* sont actuellement inférieurs à la moyenne pour l'indice Emerging Markets Bond Index (EMBI) et compte tenu de la hausse des rendements obligataires américains, il est peu probable que la dette souveraine émergente se comporte aussi bien en 2017.

Les obligations d'entreprise pourraient générer des gains supérieurs. Même si les défauts ont augmenté et le montant des émissions de dette en dollars est préoccupant, la stabilisation des devises et des prix des matières premières donne à penser que les *spreads* ont plus de chances de se resserrer que de s'élargir (cf. graphique 5).

Graphique 5 : Les *spreads* et les rendements des obligations des marchés émergents
(en pb)



Données au 11 novembre 2016. La barre verte : fourchette de variation des *spreads* par rapport aux bons du Trésor américain depuis 1998 pour l'indice EMBI (Emerging Markets Bond Index), depuis 2002 pour l'indice CEMBI (Corporate Emerging Markets Bond Index) et depuis 2003 pour l'indice GBI-EM (Government Bond Index-Emerging Markets). Source : JPMorgan, BNP Paribas Investment Partners

Selon nous, les rendements des obligations souveraines en monnaie locale restent intéressants. En effet, plusieurs banques centrales des pays émergents réduiront vraisemblablement leurs taux à mesure que les pressions inflationnistes s'amenuisent. Les devises recèlent encore un potentiel d'appréciation à terme étant donné l'ampleur de leur dépréciation depuis 2013, mais les investisseurs auraient tout intérêt à attendre avant de choisir leur point d'entrée.

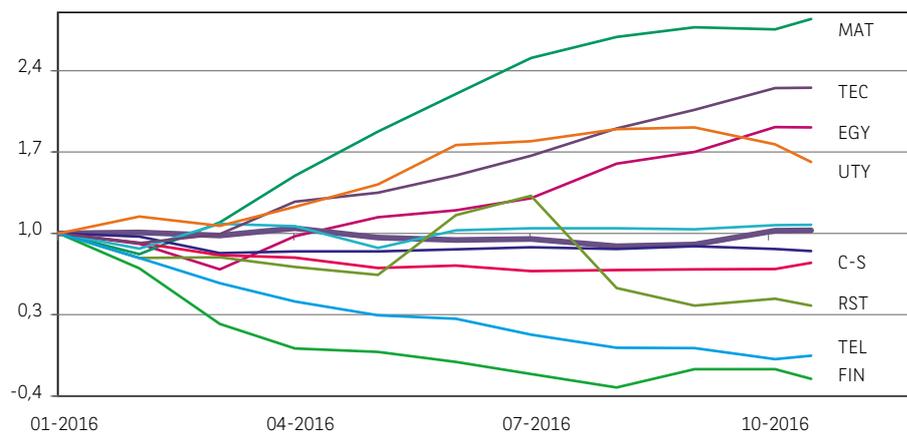
ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Même si le rebond des prix du pétrole a largement soutenu la performance des actions des marchés émergents en 2016, notamment en Amérique latine, les technologies de l'information ont en fait constitué la première source des gains de l'indice MSCI Emerging Markets, suivies de la finance. L'issue de l'élection américaine laisse toutefois présager des inquiétudes à l'égard des échanges commerciaux avec les États-Unis et une appréciation possible du dollar, ce qui devrait contrebalancer toute nouvelle hausse des marchés d'actions. Reste à savoir si les gains seront suffisants pour générer une performance relative positive à la fin de l'année. Nous pensons que ce sera le cas. En effet, si les inquiétudes actuelles relatives aux restrictions commerciales

“
Une appréciation du dollar américain pèsera vraisemblablement sur la performance de la dette émergente en devise locale

s'avèrent infondées, les marchés émergents pourraient rebondir fortement. Et bien que la décote par rapport aux marchés développés ait diminué, les marchés émergents affichent toujours des valorisations plus séduisantes que leurs homologues développés. Les marges des entreprises des pays émergents sont largement inférieures à la moyenne, alors que celles des entreprises américaines sont élevées et que celles des sociétés européennes sont au mieux conformes à la moyenne. Notons toutefois que l'expansion des marges n'est manifeste que dans deux secteurs hors matières premières : les technologies de l'information et les services aux collectivités (cf. graphique 6). Il faudra donc que les marges se redressent dans d'autres secteurs pour que le marché continue de s'apprécier. Mais, sauf en cas de hausse prolongée du dollar américain, les actions des marchés émergents devraient être en mesure de surperformer d'ici la fin de l'année.

Graphique 6 : asymétrie des anticipations concernant les marges (indexées)



Données au 11 novembre 2016. Remarque : MAT = matériaux, TEC = technologie de l'information, UTY = services aux collectivités, EGY = énergie, C-S = biens de consommation de base, RST = immobilier, TEL = services de télécommunication, FIN = finance. Sans légende : industrie, consommation cyclique, santé. Source : FactSet, BNP Paribas Investment Partners

CONCLUSION

L'élection de Donald Trump a radicalement modifié les perspectives d'investissement pour 2017, et les risques sont désormais aussi importants que les opportunités. Au chapitre des bonnes nouvelles, la domination des Républicains à tous les niveaux du gouvernement offre au parti une occasion unique de mettre en œuvre des mesures généralement considérées comme favorables à l'entreprise : réduction/réforme de la fiscalité des personnes et des sociétés, diminution de la réglementation, etc. D'un autre côté, un excès de relance pourrait inciter la Fed à relever davantage ses taux d'intérêt que ce que les marchés anticipent actuellement et les propositions de restrictions des échanges exprimées pendant la campagne pourraient devenir réalité. Nous espérons que cela ne sera pas le cas, tout en restant prudents.

En 2017, les actions devraient surperformer les obligations, les investisseurs délaissant les titres assimilables aux obligations sur les marchés d'actions, et les obligations d'État des pays de référence sur les marchés obligataires. Les obligations indexées sur l'inflation devraient réaliser de bonnes performances à mesure que l'inflation augmente, surtout aux États-Unis et au Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, dans la zone euro. Les obligations d'entreprise *investment grade* et à haut rendement paraissent plus intéressantes notamment en Europe, car les États-Unis sont nettement plus avancés dans le cycle de crédit et les *spreads* sont faibles. L'attrait des actions des marchés émergents demeure dans la mesure où de plus en plus de pays ont engagé des réformes et où les marges des entreprises se redressent. Les perspectives de la dette émergente devraient se dégrader avant de s'améliorer.

Pendant plusieurs années, les politiques des banques centrales ont pris le dessus sur les fondamentaux des entreprises en tant que moteur des performances des classes d'actifs. La balance pourrait commencer à pencher de l'autre côté à mesure que les rendements des obligations d'État des pays centraux augmentent. Nous ne prévoyons pas que les grandes banques centrales reviendront en 2017 sur les politiques expansionnistes mises en œuvre au cours des huit dernières années. Il faudra peut-être même une dizaine d'années avant qu'elles ne réduisent progressivement l'assouplissement quantitatif et commencent à vendre des actifs. Une chose est sûre selon nous : on ne pourra plus compter sur une baisse éternelle des rendements obligataires.

“
L'élection de Donald Trump a radicalement modifié les perspectives d'investissement pour 2017, et les risques sont désormais aussi importants que les opportunités



Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com





Raul Leote de Carvalho
 Responsable adjoint de l'ingénierie financière
 Paris
raul.leotedecarvalho@bnpparibas.com

L'INVESTISSEMENT FACTORIEL : AUGMENTER LES RENDEMENTS SUR LES MARCHÉS D'ACTIONS ET DU CRÉDIT

Selon nous, lorsque les classes d'actifs traditionnelles ne peuvent générer que de faibles rendements, la seule approche pour les investisseurs est la diversification des sources de rendement décorréées. C'est exactement ce que propose l'investissement factoriel : créer des portefeuilles sur la base de facteurs susceptibles de générer des performances positives non corrélées à celles des classes d'actifs traditionnelles.

Un facteur peut être simplement considéré comme une caractéristique importante pour expliquer la performance et le risque d'un groupe de titres. Pour créer une exposition à ces facteurs, nous privilégions dans la composition des portefeuilles les actions ou les obligations d'entreprise, dont les caractéristiques de risque et de rendement sont influencées par des facteurs tels que la valeur, le faible risque, le momentum et la qualité. Les actions et les obligations d'entreprise que nous surpondérons sont généralement les moins chères, les moins risquées, les plus rentables et celles qui affichent les performances historiques les plus solides.

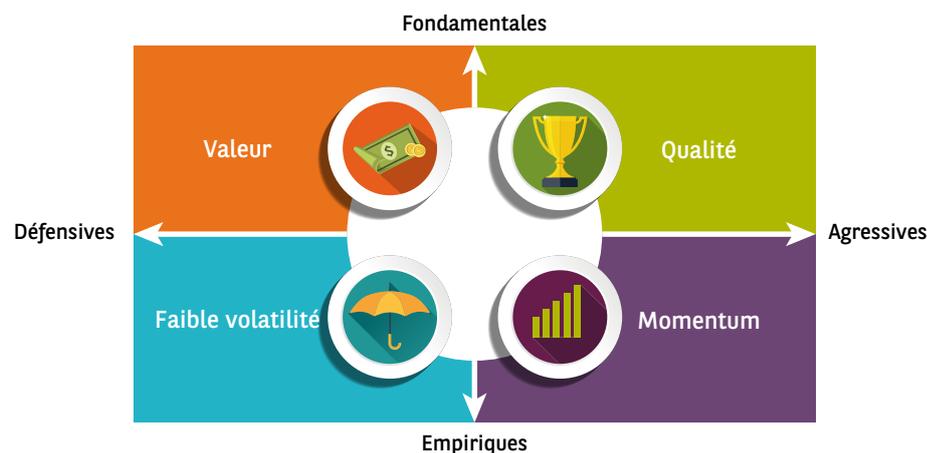
LES ORIGINES

En 2011, BNP Paribas Investment Partners a été l'un des premiers gérants d'actifs à pressentir une « révolution factorielle » en soulignant que la plupart des stratégies quantitatives alors les plus en vogue étaient simplement des expositions basées sur des facteurs. C'est ainsi que, dans nos rapports de recherche¹, nous avons signalé que les stratégies en actions de type *smart beta* telles que la variance minimale, la diversification maximale, la parité de risque ou l'indexation fondamentale, reposaient simplement sur des expositions à des facteurs comme le risque faible, la valeur ou la petite capitalisation. Toutefois, nous avons également découvert que ces stratégies généraient un surcroît de performance à partir de ces expositions factorielles, plus par hasard qu'intentionnellement.

L'investissement factoriel n'est pas totalement nouveau. Il peut être considéré comme un prolongement naturel de l'investissement quantitatif classique, tout au moins dans le cas des actions. BNP Paribas Investment Partners et d'autres gérants d'actions quantitatifs construisaient déjà des portefeuilles exposés à des facteurs au début des années 1990. L'innovation de la nouvelle génération d'investissement factoriel réside dans l'introduction d'une plus grande transparence et d'une solidité accrue. Les stratégies de nouvelle génération ciblent des expositions de risque à des facteurs bien identifiés dont les surperformances non corrélées sont étayées par des données théoriques très probantes.

“
Les entreprises bon marché, peu risquées, rentables et affichant les performances historiques les plus robustes offrent un meilleur potentiel de performance future

Graphique 1 : sources de primes de risque alternatives pour les actions et les obligations



¹ R. Leote de Carvalho, X. Lu, P. Moulin, *Demystifying Equity Risk-Based Strategies: an Alpha plus Beta description*, The Journal of Portfolio Management, 2012

Source: BNP Paribas Investment Partners, octobre 2016

Les actions peu risquées sont un exemple d'actions assorties d'une telle prime factorielle bien définie. Notre recherche interne² montre que la meilleure manière de les sélectionner est d'utiliser des mesures de la volatilité historique. Elle révèle également que la diversification sectorielle est cruciale pour capter les primes factorielles de faible risque, qui sont indépendantes des fluctuations des taux d'intérêt. Or, de nombreuses stratégies classiques de volatilité faible ne sont pas diversifiées au niveau sectoriel et surpondèrent les secteurs non cycliques, avec pour corollaire des performances médiocres lorsque les taux d'intérêt augmentent³.

Les actions de type *value* sont un autre exemple. La recherche universitaire montre que ces actions peuvent générer des performances supérieures à celles associées à leur niveau de risque⁴. Le même phénomène s'observe pour les actions de qualité, c'est-à-dire les actions d'entreprises rentables bénéficiant d'avantages concurrentiels et dotées d'équipes dirigeantes solides⁵. Enfin, les actions de sociétés affichant les performances historiques les plus élevées génèrent également des performances futures supérieures à celles dont l'historique de performance est moins positif, sans pour autant être plus risquées⁶.

QUOI DE NEUF ?

Notre recherche récente montre que les portefeuilles *long only* peuvent profiter très efficacement des primes factorielles. En effet, les performances relatives générées par la vente ou la sous-pondération d'actions chères, très risquées et non rentables ou affichant les performances passées les plus médiocres, sont fortement corrélées à celles générées par la surpondération d'actions bon marché, peu risquées et rentables ou affichant les performances passées les plus élevées. Du point de vue de la construction de portefeuille, il y a peu à gagner à mettre l'accent sur la constitution de positions visant à capter des primes factorielles à partir de la sous-pondération ou de la vente à découvert de valeurs chères, risquées et non rentables ou de celles qui affichent les performances historiques les plus médiocres⁷.

Notre recherche la plus innovante concerne les investissements obligataires et la prime de risque faible que l'on peut trouver dans la classe d'actifs. En effet, que l'on considère les obligations d'État, les obligations d'entreprise de qualité *investment grade*, les obligations d'entreprise à haut rendement ou même la dette des marchés émergents, nous avons trouvé de solides indices selon lesquels les obligations à faible risque peuvent générer une prime positive qui n'est pas expliquée par leur niveau de risque⁸. Plus récemment, nous avons montré qu'il existe des primes factorielles exploitables par l'investissement multifactoriel en obligations *investment grade* et à haut rendement sur la base des facteurs valeur, risque faible, qualité et momentum et dans le cadre de stratégies à faible rotation des actifs (cf. graphique 2).

2 R. Leote de Carvalho, M. Zakaria, X. Lu, P. Moulin, *Low risk anomaly everywhere: evidence from equity sectors*, in "Risk Based and Factor Investing", ISTE etd Elsevier, 2015
3 R. Leote de Carvalho, *Low-risk equity strategies without interest rate sensitivity* investors-corner.bnpparibas-ip.com/thought-leadership/low-risk-equity-strategies-without-interest-rate-sensitivity

4 E. Vincent, Valeur, un concept qui coule de source, investors-corner.bnpparibas-ip.com/fr/themes-dinvestissement/valeur-un-concept-qui-coule-de-source

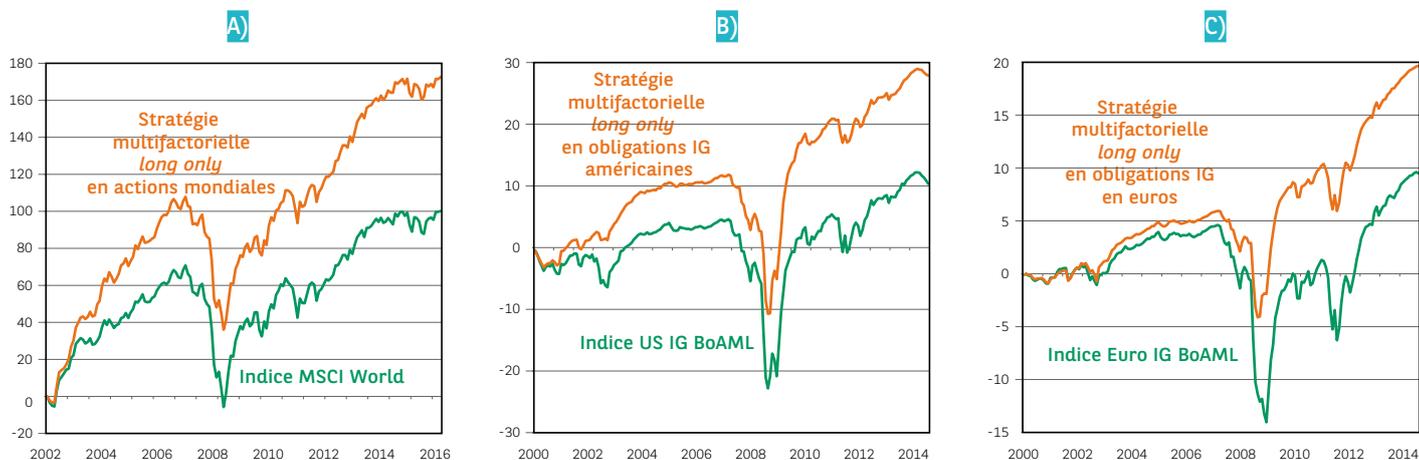
5 E. Vincent, Qualité : le facteur positif, investors-corner.bnpparibas-ip.com/fr/themes-dinvestissement/qualite-le-facteur-positif

6 E. Vincent, Momentum : le facteur mal-aimé, investors-corner.bnpparibas-ip.com/fr/themes-dinvestissement/momentum-le-facteur-mal-aimé

7 R. Leote de Carvalho, X. Lu, P. Moulin, *An integrated risk-budgeting approach for multi-strategy equity portfolios*, Journal of Asset Management, 2014

8 R. Leote de Carvalho, P. Dugnolle, X. Lu, P. Moulin, *Low-risk anomalies in global fixed income: Evidence from major broad markets*, The Journal of Fixed Income, 2014

Graphique 2 : performance des stratégies *long only* multifactorielles et comparaison avec A) des actions mondiales des pays développés, B) des obligations *investment grade* en USD et C) des obligations *investment grade* en euros
(performances cumulées incluant des frais de transaction réalistes en %)



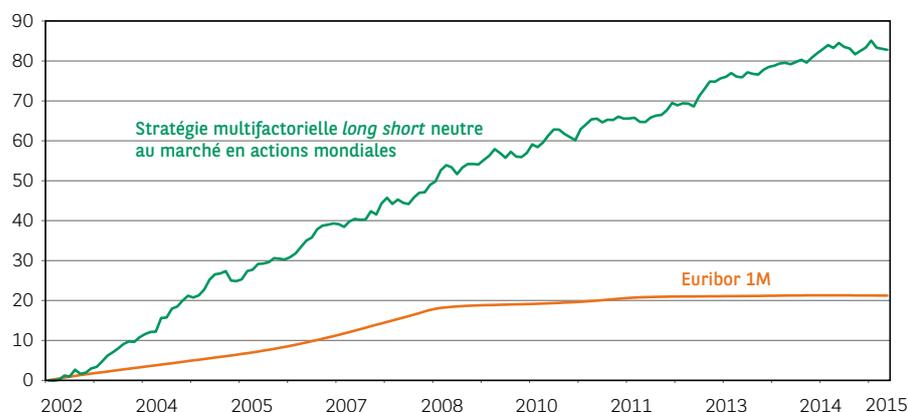
Notes : A) sur la base de l'indice MSCI World Index (en USD), B) univers de Bank of America Merrill Lynch (en USD), C) univers de Bank of America Merrill Lynch (en EUR). Dernières données disponibles. Source : BNP Paribas Investment Partners, MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Exshare, octobre 2016

L'INVESTISSEMENT FACTORIEL EN 2017

Les facteurs valeur, risque faible, qualité et momentum peuvent être sources de surperformance sur le long terme dans le cadre de stratégies multifactorielles ou monofactorielles en actions ou en obligations. Selon nous, il est préférable d'investir dans une stratégie multifactorielle que dans une variété de stratégies monofactorielles, dans la mesure où la première option permet de mieux contrôler l'allocation de risque à chaque facteur et de mieux gérer les contraintes des directives. Comme l'association de plusieurs facteurs dans un portefeuille implique que plusieurs pondérations actives se compensent mutuellement, le taux de rotation d'un portefeuille multifactoriel est globalement réduit, ce qui rend sa gestion plus efficace. Les stratégies monofactorielles peuvent toutefois être intéressantes pour les investisseurs dont les portefeuilles contiennent déjà des expositions factorielles.

Étant donné que les taux d'intérêt vont probablement rester extrêmement bas pendant un certain temps, les investisseurs en quête de rendements plus élevés peuvent également investir leurs liquidités dans des stratégies multifactorielles *long short* assorties d'une volatilité modérée. Ces investisseurs doivent prêter attention au processus de gestion du risque de ces stratégies et s'assurer qu'elles sont effectivement neutres au marché, c'est-à-dire que le bêta de leur portefeuille est bien nul (cf. graphique 3 pour un exemple).

Graphique 3 : simulation de la performance d'une stratégie multifactorielle *long short* neutre au marché et comparaison avec l'Euribor 1 mois
(performances cumulées en % tenant compte de frais de transaction réalistes et exprimées en EUR)



Source : BNP Paribas Investment Partners, novembre 2016

Remplacer les allocations aux classes d'actifs individuelles par des expositions multifactorielles s'avère être source de performances supplémentaires. Prenons l'exemple d'un portefeuille allouant 50 % aux actions mondiales des pays développés, 15 % aux obligations *investment grade* en EUR, 5 % aux obligations *investment grade* en USD, 20 % aux obligations d'État en EUR et 10 % en liquidités rémunérées au taux Euribor à un mois. Si l'on avait remplacé les allocations en actions, obligations et liquidités par les quatre stratégies multifactorielles mentionnées, cela aurait permis de réaliser une surperformance annuelle supplémentaire de 3,6 %⁹ à partir des expositions aux facteurs valeur, qualité, momentum et risque faible, ce qui illustre clairement le potentiel de l'investissement multifactoriel.

“
Dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas, les investisseurs en quête de rendements plus élevés pourraient se tourner vers des stratégies *long short* multifactorielles à volatilité modérée



Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com

⁹ Période considérée : 2002-2014 ; source : BNP Paribas Investment Partners



Stéphane Blanchoz

CIO pour la gestion de la dette alternative
Paris

stephane.blanchoz@bnpparibas.com

DETTE ALTERNATIVE : DETTE DES PME-LA DÉSINTERMÉDIATION DEVRAIT PROGRESSER EN 2017

Les considérations de liquidité et de risque de marché semblent passer au second plan dans un monde où les investisseurs ont plus de liquidités qu'il n'y a de possibilités d'investissement, particulièrement sur les marchés de la dette des entreprises. La liquidité s'est asséchée lorsque de nombreuses banques ont cessé d'être teneurs de marché, tandis que le risque de marché est devenu moins préoccupant que le risque de crédit. Bien que ces évolutions puissent être déroutantes, elles peuvent également être sources de nouvelles opportunités : les investissements en dette privée et autres formes de prêt direct séduisent de plus en plus d'investisseurs, notamment institutionnels. Si ces investissements étaient initialement centrés sur les grandes entreprises, ils concernent à présent également les PME (petites et moyennes entreprises).

Nous sommes convaincus que les investissements en dette privée et dans d'autres formes de prêt direct peuvent être intéressants pour les investisseurs en 2017, à mesure que ce segment monte en puissance. Les moteurs de la croissance sont la désintermédiation bancaire et le soutien de la réglementation, en conjonction avec une quête grandissante de rendement et de diversification, les investisseurs se faisant à l'idée que l'environnement de taux bas va persister pendant un certain temps.

Au lendemain de la crise de 2008, le secteur financier a été confronté à la nécessité de réformes majeures. Ces réformes ont ouvert la voie à la désintermédiation bancaire, les autorités de tutelle encourageant une réduction de la taille globale des bilans des banques. En Europe, plus particulièrement, il a fallu réduire la forte dépendance des entreprises au crédit bancaire. Diverses initiatives ont favorisé le financement des entreprises par d'autres établissements que des banques. Dans le même temps, les investisseurs institutionnels se sont vu offrir plus de flexibilité pour diversifier leurs investissements, jusque-là traditionnellement très concentrés en obligations.

Les initiatives ont inclus l'ouverture des marchés obligataires aux entreprises de taille moyenne n'ayant pas reçu de notation ou présentant un profil de risque non *investment grade*. L'Italie a introduit des incitations fiscales à l'émission d'obligations. La France a lancé les fonds spécialisés Euro Private Placements (Euro PP), axés sur les entreprises de taille moyenne souhaitant diversifier leurs sources de financement ou envisageant à terme d'émettre des titres de dette sur le marché. Bien que ces initiatives aient initialement ciblé les entreprises trop petites pour s'adresser aux marchés obligataires publics, la majorité des émetteurs depuis la création de ce marché en 2012 sont des sociétés dont le chiffre d'affaires dépasse 300 millions d'euros.

ÉLARGISSEMENT DE L'OFFRE SUR LE SEGMENT DU CRÉDIT

L'offre d'obligations d'entreprise est actuellement plutôt limitée. L'analyse des indices de référence d'obligations d'entreprise européennes de type *investment grade*, haut rendement et prêts à effet de levier révèle que le nombre d'émetteurs non financiers n'atteint même pas un millier. À titre de comparaison, selon Eurostat, les 28 pays de l'UE comptaient en 2012 environ 25,6 millions d'entreprises actives. Même si la grande majorité des entreprises actives dans le secteur non financier sont des microentreprises, le nombre de sociétés susceptibles de rechercher un financement non bancaire reste important, en particulier du côté des PME.

En effet, jusqu'ici, le segment des PME a très peu participé au mouvement de désintermédiation et reste presque exclusivement financé par le système bancaire. Pour les investisseurs privés, financer de petites entreprises est très compliqué, car cela exige une analyse approfondie qui peut ne pas être rentable au vu des montants engagés.



Les fonds de prêt direct peuvent être intéressants pour les investisseurs parallèlement à la croissance du segment, alimentée par la désintermédiation bancaire, le soutien de la réglementation et la quête croissante de rendement et de diversification

Toutefois, il existe des alternatives, tant pour les investisseurs cherchant à se diversifier au moyen d'une exposition aux prêts à des PME que pour les PME cherchant à élargir leurs sources de financement. L'essor des plateformes de crowdfunding donne aux PME la possibilité d'obtenir un financement non bancaire, tandis que le crédit communautaire, ou *peer-to-peer lending*, suscite depuis peu l'intérêt des investisseurs institutionnels. La titrisation des prêts sur le marché, sécurisée par des portefeuilles de prêts à des PME, commence à évoluer, grâce au soutien manifeste des décideurs européens.

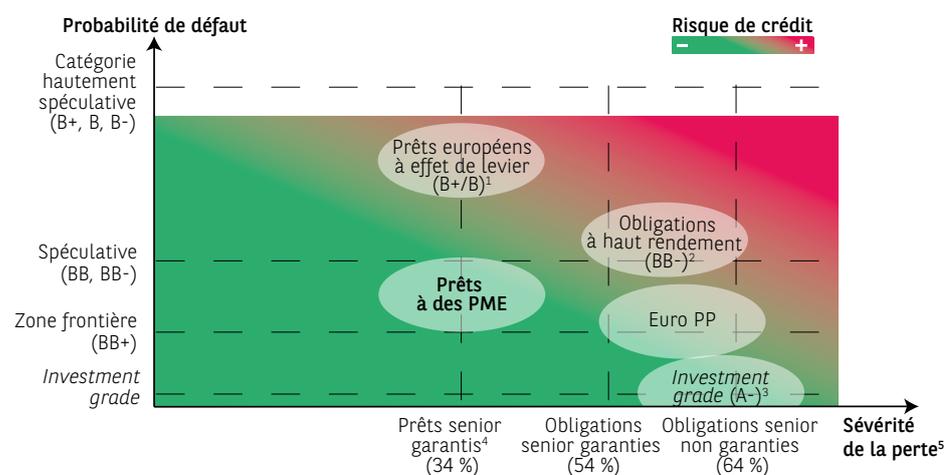
Une autre évolution relativement récente, et selon nous très positive pour le crédit aux PME, est la création du label Fond européen d'investissement de long terme (FEILT). Bien qu'ils ne visent pas spécifiquement les PME, les FEILT sont bien adaptés à des investissements à long terme et/ou en actifs illiquides. En outre, ces fonds peuvent directement prêter à des entreprises, ce qui constitue une initiative de plus dans le domaine des prêts directs aux PME. Au cours des prochaines années, les portefeuilles concentrés de prêts relativement élevés à des PME pourraient progressivement céder la place à un FEILT diversifié de prêts plus modestes à des PME. Toutefois, cela nécessitera une certaine proximité des sources d'origination, le développement de méthodologies de scoring et la capacité d'industrialiser l'activité de crédit au moyen d'un processus d'investissement très structuré.

LA DETTE DES PME PEUT OFFRIR DES AVANTAGES EN TERMES DE DIVERSIFICATION ET DES CARACTÉRISTIQUES SOLIDES EN TERMES DE CRÉDIT

Le marché des prêts directs est devenu à la fois une solution de financement supplémentaire pour les PME et une classe d'actifs source de diversification pour les investisseurs. Selon un rapport récent de Deloitte, le montant levé dans le cadre de prêts directs a atteint 104,3 milliards de dollars sur la période 2013-2016, dont 45,2 milliards de dollars en Europe¹⁰. Outre ses caractéristiques avantageuses en termes de diversification, la dette des PME présente généralement un faible risque de défaut et un taux de recouvrement élevé en cas de défaut. Concernant la structure de la dette, celle des PME est généralement senior et le niveau de protection du crédit est habituellement « sécurisé ». Si la majeure partie de la dette des PME ne fait l'objet d'aucune notation, sa qualité de signature correspond à une notation clairement dans la catégorie BB (cf. graphique 1).

Selon nous, il existe une importante marge de manœuvre pour le segment du crédit aux PME, celles-ci exploitant différents types de financement non bancaire souvent flexibles. Les investisseurs devraient bénéficier du compromis entre liquidité et rendement en étant capables d'investir dans un segment supplémentaire du marché européen du crédit offrant un profil risque/rendement séduisant.

Graphique 1 : dette des PME européennes - un profil de risque de crédit attractif



1 Source : S&P LCD, European LBO Loan Index (ELLI), notation moyenne pondérée, novembre 2015

2 Source : Merrill/Bloomberg European High Yield Bond Index (HE00) - notation moyenne pondérée, janvier 2016

3 Source : Merrill/Bloomberg European Investment Grade Bond Index (ER00) - notation moyenne pondérée, janvier 2016

4 Privilège de premier rang

5 Source : Moody's European Corporate Default and Recovery Rates, 1985 - H1 2015



Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com

10 Source : *Entering new waters: expanding beyond the mid-market*, Deloitte Alternative Lender Deal Tracker T2 2016



Jacky Prudhomme

Responsable de l'intégration ESG
Paris

jacky.prudhomme@bnpparibas.com



Gaëtan Obert

Responsable des thématiques durables
actions et coordinateur ESG
Paris

gaetan.obert@bnpparibas.com

INVESTISSEMENT ESG : DES PORTEFEUILLES À L'ÉPREUVE DU TEMPS

Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) jouent un rôle de plus en plus important dans les décisions des investisseurs. Un nombre croissant de parties prenantes, parmi lesquelles des fonds de pension, des gestionnaires d'actifs, des gouvernements et des particuliers, ont réalisé que l'application de critères ESG est totalement compatible avec leurs objectifs fiduciaires et financiers. Ainsi, entre 2007 et 2012, c'est-à-dire même face à l'une des crises financières mondiales les plus sévères, les stratégies d'investissement fondées sur des critères ESG ont enregistré une progression spectaculaire, leurs actifs augmentant de plus de 600 % pour passer de 5 000 milliards de dollars environ à 32 000 milliards de dollars.

Cet article fournit un tour d'horizon et conclut que les critères ESG doivent faire partie intégrante de la conception et de la mise en œuvre de portefeuilles solides, résistant à l'épreuve du temps, que l'horizon d'investissement soit à moyen ou à long terme.

COMPRENDRE L'INVESTISSEMENT ESG

Contrairement à l'approche classique *best-in-class* de l'investissement socialement responsable (ISR), l'approche ESG ne cherche pas à exclure systématiquement un pourcentage déterminé d'entreprises de l'univers d'investissement. Elle se fonde sur l'analyse des pratiques ESG et des points d'achoppement, et sur l'intégration des résultats dans un éventail plus large de critères. Cette approche fournit donc aux investisseurs un plus grand nombre d'outils pour évaluer le niveau de risque auquel ils souhaitent s'exposer. Une connaissance approfondie des aspects ESG d'une entreprise peut améliorer la compréhension de ses forces et de ses faiblesses.

L'approche ESG vise également à protéger les investisseurs du risque de réputation et du risque opérationnel. En appliquant des exigences minimales en matière ESG, on s'assure en premier lieu que l'on n'est pas exposé à des entreprises susceptibles d'être mêlées à des problèmes majeurs d'ordre ESG, par exemple des violations des droits de l'Homme ou des dommages environnementaux importants. Outre leur impact sur la réputation, de tels problèmes peuvent gravement affecter la performance financière.

Les critères ESG peuvent être intégrés en deux étapes, d'abord en appliquant les 10 principes du Pacte mondial des Nations Unies, puis en déployant des politiques sectorielles concernant les entreprises dans des domaines sensibles tels que l'exploitation minière, l'huile de palme, les centrales au charbon, l'énergie nucléaire et la pâte à papier. L'objectif est d'identifier les entreprises affichant les plus mauvaises pratiques, donc potentiellement les plus exposées aux risques d'activisme des parties prenantes, de litiges et de sanctions résultant de leur violation des règlements locaux.

L'approche peut s'insérer dans la panoplie d'outils utilisés par des investisseurs tels que les gérants d'actifs, et contribuer à améliorer la prévision des risques ainsi que la qualité des émetteurs des titres qui constituent l'univers éligible à l'investissement. Selon nous, mieux on connaît et comprend l'entreprise, l'autorité publique ou un organisme supranational, mieux on peut cerner la solidité et le potentiel des modèles économiques sous-jacents. La recherche portant sur les enjeux associés aux critères ESG peut être source de valeur ajoutée pour les investisseurs, en particulier ceux qui poursuivent des objectifs à plus long terme, en atténuant les risques et en concentrant l'attention sur des entreprises de meilleure qualité et plus robustes.

Contrairement à une approche restreignant l'univers d'investissement accessible, la prise en compte de critères ESG peut libérer un potentiel d'appréciation et élargir le champ des investissements. À titre d'exemple, inclure des technologies respectueuses des facteurs ESG, telles que les énergies renouvelables ou l'efficacité énergétique, peut s'avérer source de potentiel significatif et devrait être un sujet d'intérêt majeur pour les investisseurs.

« Des études récentes ont élargi l'interprétation de l'obligation fiduciaire, dont les anciennes définitions donnaient une acception très limitée, en soulignant l'absence de conflit entre l'obligation fiduciaire et la prise en compte des facteurs ESG. Il y a une prise de conscience croissante que les aspects ESG jouent un rôle important sur le plan financier pour un portefeuille. Il n'est plus acceptable d'arguer du statu quo pour ne pas intégrer les aspects ESG. »

Fiona Reynolds, directrice générale des Principes pour l'investissement responsable (PRI)

“
Une connaissance approfondie des aspects ESG d'une entreprise améliore la compréhension de ses forces et de ses faiblesses



L'approche ESG est de plus en plus incontournable pour les investisseurs et les entreprises



DANS UN ENVIRONNEMENT DE FAIBLE CROISSANCE ET DE RENDEMENTS BAS, FAUT-IL RELÉGUER LES PRINCIPES ESG AU SECOND-PLAN ?

Il y a cinq ans, il aurait été difficile de convaincre les investisseurs qu'une approche ESG pouvait avoir une incidence positive sensible sur la performance. Toutefois, depuis la crise de 2008, il est clair que les pratiques axées sur des facteurs ESG peuvent contribuer à réduire le risque. Les portefeuilles ISR ont enregistré des performances satisfaisantes depuis, même dans un contexte de politique monétaire non conventionnelle, de contraintes budgétaires et de quête de plus en plus éperdue de rendement. Désormais conscients de l'intérêt d'intégrer une dimension ESG, les investisseurs se sont familiarisés avec cette thématique. Pour de nombreux gestionnaires de fonds, la prise en considération d'aspects ESG et l'intégration de certains critères ESG dans leurs modèles d'investissement font désormais partie de leur stratégie d'investissement.

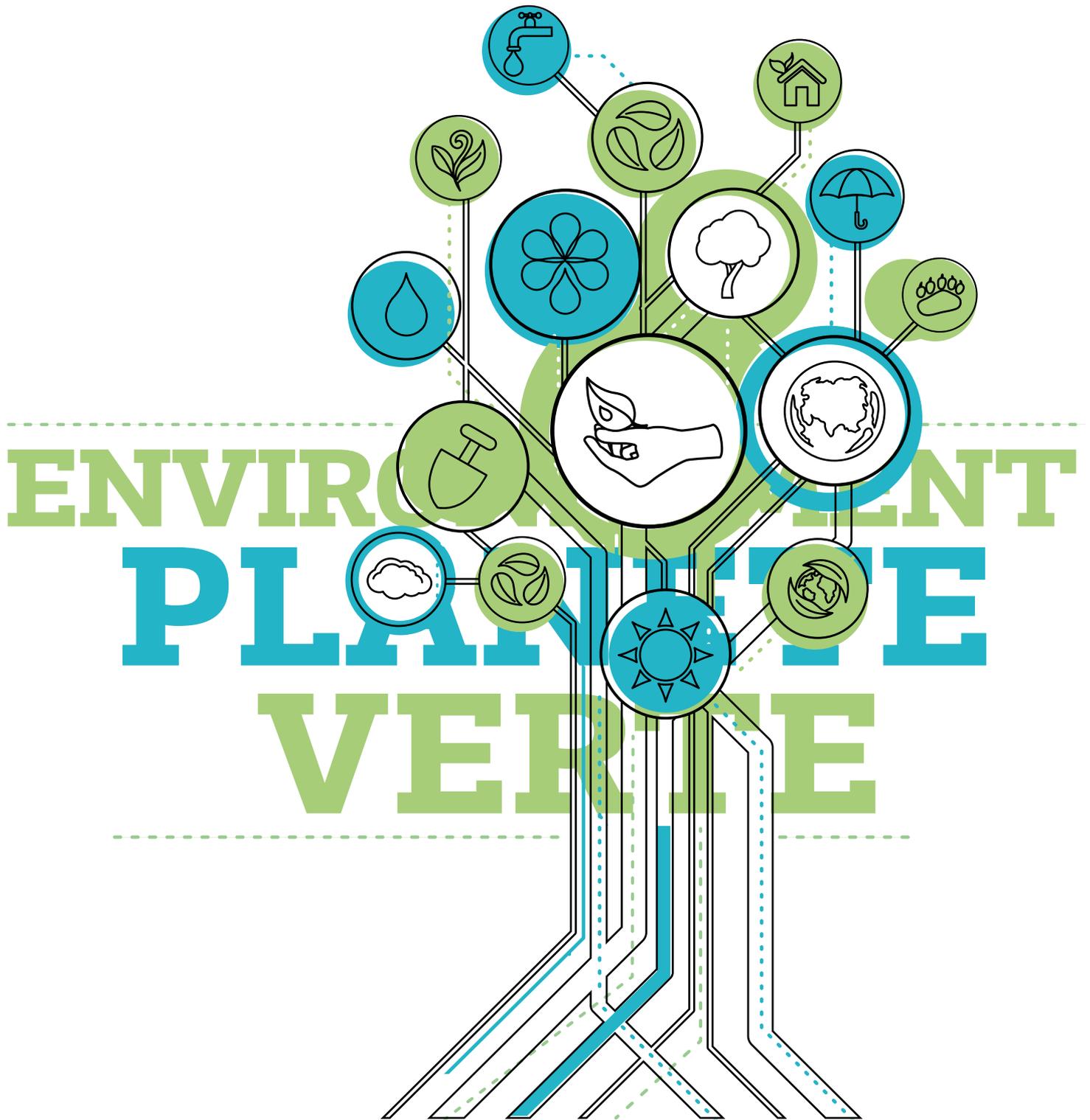
Nous pensons que l'intégration des aspects ESG se poursuivra en 2017, tant au niveau des investisseurs — y compris les gestionnaires d'investissements et d'autres détenteurs d'actifs — qu'au niveau des émetteurs. Les entreprises plus tournées vers l'avenir et les autres émetteurs de titres auront à cœur d'afficher des valeurs basées sur ces critères. L'approche ESG est de plus en plus incontournable pour de nombreuses d'entreprises.

L'AVENIR DES CRITÈRES ESG

La responsabilité accrue reflète les défis auxquels sont confrontées de nombreuses sociétés modernes : changement climatique, rareté des ressources, malnutrition et obésité, accès à des médicaments (abordables), tensions sociales. Au niveau régional, l'Europe s'est déjà dotée de nombreuses réglementations strictes en matière de protection de l'environnement et de normes sociales, et les entreprises domiciliées en Europe ont généralement de meilleurs scores ESG. En conséquence, l'investisseur souhaitant intégrer un risque ESG limité dans son portefeuille est susceptible de privilégier des entreprises européennes plutôt qu'asiatiques ou nord-américaines. Cette situation pourrait toutefois évoluer à moyen terme. La Chine a modifié sa position en matière de protection de l'environnement et s'emploie à résoudre les problèmes de santé liés à la pollution de l'air et de l'eau. En revanche, de nombreux pays en développement sont encore à la traîne, non seulement dans la résolution des problèmes environnementaux mais également en matière de pratiques de travail et de droits de l'Homme.

Au niveau de la classe d'actifs, il devient de plus en plus important d'avoir une idée claire des chaînes de valeur des entreprises dans lesquelles nous investissons et d'évaluer les normes sociales appliquées par les sous-traitants directs ou indirects. L'analyse ESG s'étend à la sphère de responsabilité de l'entreprise et à sa capacité à imposer ses meilleures pratiques à ses partenaires. Les pressions à cet égard émanent non seulement des investisseurs qui engagent le dialogue avec les sociétés et réclament une communication plus détaillée, mais également des autorités de tutelle, qui exigent que les entreprises enquêtent sur leurs chaînes de valeur et leur risque social. Un exemple de réussite est le *Bangladesh Accord on Fire and Building Safety*, dans le cadre duquel les détenteurs d'actifs et les gestionnaires d'actifs ont travaillé avec le secteur textile pour améliorer les normes sociales et les conditions de travail chez les sous-traitants locaux.

La pression en faveur d'améliorations dans ces domaines devrait se maintenir. L'activisme des parties prenantes, pour promouvoir la gouvernance d'entreprise, la déontologie, les pratiques professionnelles, et dénoncer les pratiques anticoncurrentielles, la corruption et l'évasion fiscale, va certainement se poursuivre. Pour les investisseurs qui souhaitent se concentrer non seulement sur la rentabilité des investissements mais aussi sur la gestion des risques dans une perspective de long terme, les facteurs ESG jouent un rôle très intéressant dans l'optique de construire un portefeuille à l'épreuve du temps.



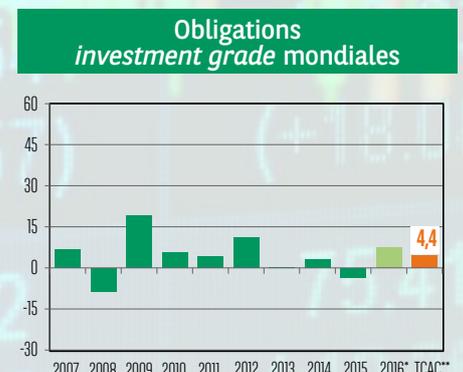
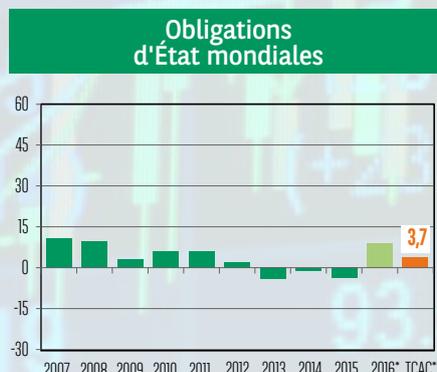
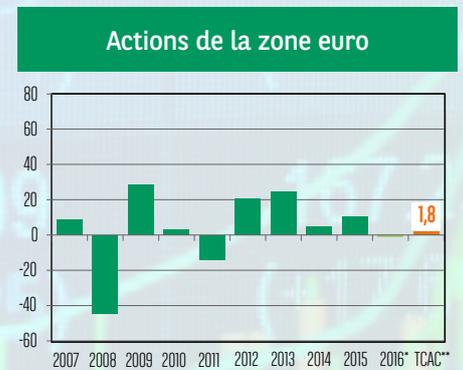
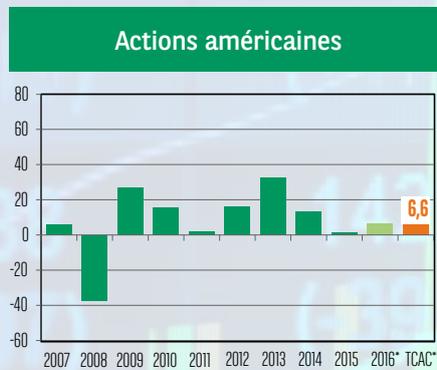
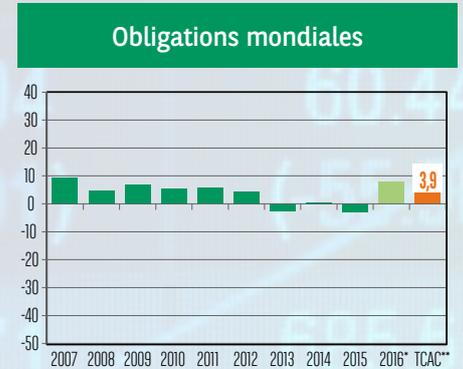
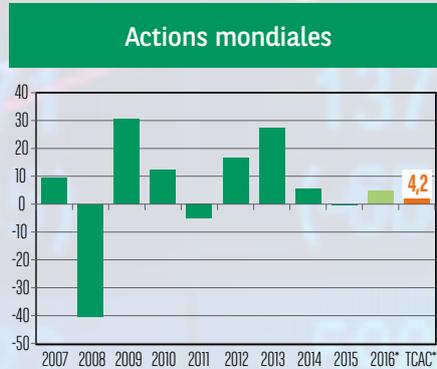
Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com

PANORAMA DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

L'examen des performances par classe d'actifs sur une période de 10 ans est pertinent pour les investisseurs ayant un horizon d'investissement à plus long terme et peut apporter un éclairage sur certaines de leurs caractéristiques telles que l'évolution de la volatilité des rendements et le taux de croissance annuel composé (TCAC) de la performance dans le temps.

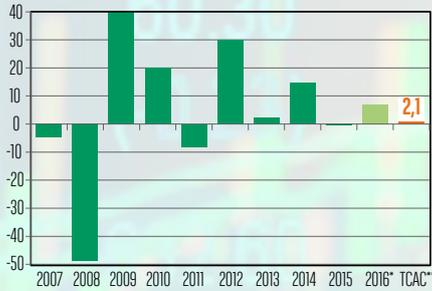
Comparer le TCAC et, par exemple, la performance depuis le début d'année peut contribuer à mettre en perspective la performance d'une classe d'actifs en 2016.

Nous présentons ici un aperçu d'ensemble de la performance des principales classes d'actifs.

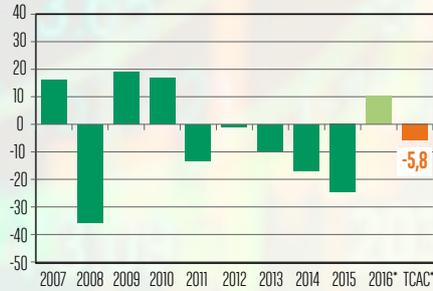


Notes : Rendement total en %, en devise locale ; * du 1er janvier 2016 à fin septembre 2016 ; **TCAC = taux de croissance annuel composé ; codes Bloomberg des indices utilisés : actions mondiales : code GDDUWI ; actions américaines : code GDDUUS ; actions de la zone euro : code GDDLEMU ; actions japonaises : code GDDLIN ; actions émergentes : code M2EF ; actifs obligataires mixtes mondiaux : code LEGATRUU ; obligations d'État mondiales : code LGAGTRUU ; obligations *investment grade* : code LGCPTRUU ; obligations à haut rendement : code LG30TRUU ; obligations émergentes : code JGENVUUG ; immobilier mondial : code TENHGU ; matières premières : code BCOMTR ; source : BNP Paribas Investment Partners, Bloomberg ; octobre 2016

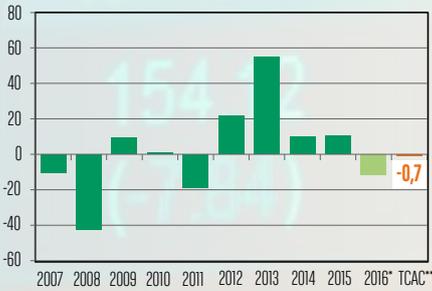
Immobilier mondial



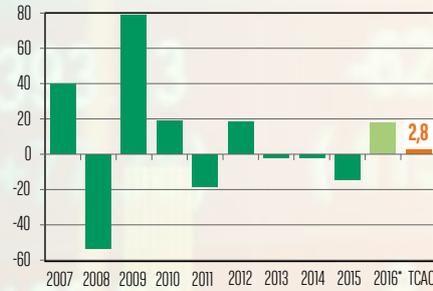
Matières premières



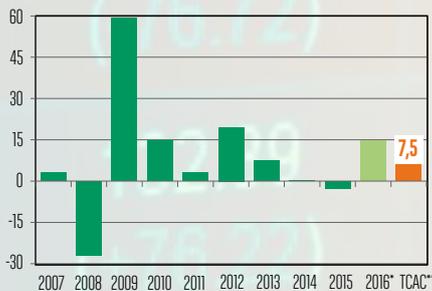
Actions japonaises



Actions émergentes



Obligations mondiales à haut rendement



Dette des pays émergents (en devise locale)



Actions



Obligations indexées sur l'inflation



Obligations investment grade à haut rendement



Dette des marchés développés



Pour en savoir plus sur les opinions et les solutions d'investissement de BNP Paribas Investment Partners, visitez le site bnpparibas-ip.com ou notre blog à l'adresse investors-corner.bnpparibas-ip.com

NOTRE BLOG SUR LA
GESTION D'ACTIFS
DANS UN MONDE
QUI CHANGE

EN ANGLAIS
ET
EN FRANÇAIS

Comment reconnaître un « bon » facteur ?

Le développement de l'investissement factoriel prend bien sûr son origine dans la découverte des « facteurs », mais cette stratégie d'investissement consiste non seulement à identifier les « meilleurs facteurs », mais aussi à les exploiter du mieux possible. [...]

PLUS
D'INFORMATIONS
SUR LES SUJETS QUI
VOUS INTÉRESSENT

Marchés et banques centrales



Croissance américaine et perspectives d'inflation
Le momentum économique américain dépend pour l'instant plus que jamais de la consommation intérieure, qui profite de la forte progression [...]

Nos thèmes d'investissement



La garantie n'a plus de prix
En juin 2015, je publiais un article intitulé « La garantie, à quel prix ? » dans lequel j'expliquais le [...]

Marchés et banques centrales



La tempête Trump va-t-elle continuer à secouer le marché obligataire ?
L'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis a provoqué un revirement significatif des perspectives de croissance, d'inflation et [...]

Marchés émergents



La ruée vers l'Est
La carte des investisseurs de la grande lacune Mais cette année de [...]

En savoir plus

PLUS
D'INFORMATIONS SUR
NOS SPÉCIALISTES



Thomas Philips
PhD, Global Head of
Front Office Market at
BNP Paribas Investment
Partners



PARTAGER
NOS ARTICLES

Fonds monétaires : une opportunité d'investissement sur la partie courte de la courbe

Home / Nos thèmes d'investissement / Actions / Fonds monétaires

Abonnez-vous !

Entrez votre mail

J'ai lu et accepte les conditions générales et politique de confidentialité

S'abonner



S'ABONNER À LA
NEWSLETTER

- Les nouvelles règles encadrant les fonds monétaires institutionnels sont entrées en vigueur le 14 octobre 2016
- La valeur liquidative variable devient la norme ; les fonds monétaires ont la possibilité de mettre en place des barrières au rachat et de prélever des commissions de liquidité
- Près de 1 000 milliards de dollars ont déjà été transférés des fonds monétaires « prime » vers les fonds monétaires investis en titres d'État
- La forte hausse des rendements monétaires crée une opportunité d'investissement rare

De par mon métier de gestionnaire du risque, je ne suis pas tenu de réagir aux conséquences immédiates des variations des marchés sur les résultats, ce qui me donne parfois le luxe de pouvoir prendre du recul par rapport aux menus détails des marchés et de me concentrer sur un segment qui n'est pas sous le feu des projecteurs. Celui auquel je songe cette semaine est le marché monétaire, notamment le marché des billets de trésorerie (« commercial paper »), lesquels sont distribués aux investisseurs par l'intermédiaire des fonds monétaires « prime » principalement.

INVESTORS' CORNER EST UN BLOG INTERACTIF SUR LEQUEL NOS EXPERTS VOUS PROPOSENT UN ÉCLAIRAGE SUR L'ACTUALITÉ DU SECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS

investors-corner.bnpparibas-ip.com

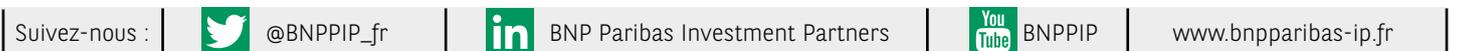
PRODUCTION

Directeur de la publication : Andrew Craig
 Rédacteurs : Nieck Ammerlaan, Sandrine Bensussen, Steve Leddy
 Coordination du projet : Brigitta Pluijmers
 Conception graphique : Graphic design studio de BNP Paribas Investment Partners

Ce document est publié par le service Publications de BNP Paribas Investment Partners.
 Merci d'envoyer vos commentaires, questions et suggestions à l'adresse suivante : publicationcentre@bnpparibas-ip.com



Investors' Corner est un blog interactif sur lequel nos experts vous proposent un éclairage sur l'actualité du secteur de la gestion d'actifs



Les sources de toutes les données figurant dans ce document sont Datastream et Bloomberg jusqu'au 14 novembre 2016 inclus, sauf mention contraire.

Le présent document a été rédigé et est publié par BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, un membre de BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de BNPP AM au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. BNPP AM n'est nullement obligé de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les Instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les Instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des Instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux Instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les Instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

* BNPP AM est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en France (numéro d'enregistrement 96002), constituée sous forme de société par actions simplifiée, au capital de 67.373.920 euros, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832. www.bnpparibas-ip.com.

** « BNP Paribas Investment Partners » est la marque globale des services de gestion d'actifs du groupe BNP Paribas. Les entités de gestion d'actifs faisant partie de BNP Paribas Investment Partners et éventuellement citées dans le présent document le sont uniquement à titre d'information et n'exercent pas nécessairement d'activités dans votre pays. Pour tout complément d'information, veuillez contacter votre Partenaire local agréé.

DANS UN MONDE QUI CHANGE,
**INVESTIR AU BOUT DU MONDE
N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI FACILE.**



**SAISIR LES OPPORTUNITÉS DE MARCHÉ
OÙ QU'ELLES SE PRÉSENTENT**

Notre réseau mondial d'experts établis dans chaque région du monde vous présente les nouvelles opportunités de marché et vous propose un large éventail de solutions d'investissement et les services adéquats pour que vous réalisiez vos objectifs.

bnpparibas-ip.com



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

**L'asset manager
d'un monde
qui change**

La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent enregistrer des hausses comme des baisses et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Cette publicité a été rédigée et est publiée par BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, un membre de BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Les opinions exprimées dans cette publicité constituent le jugement de BNPP AM au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. * BNPP AM est une SGP agréée par l'AMF sous le n° GP 96002, siège social : 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832. ** BNPP IP est la marque globale des services de gestion d'actifs du groupe BNP Paribas. Pour plus d'information, contactez votre partenaire local agréé ou votre conseiller financier. © Image Source / 3D : © Asile Paris