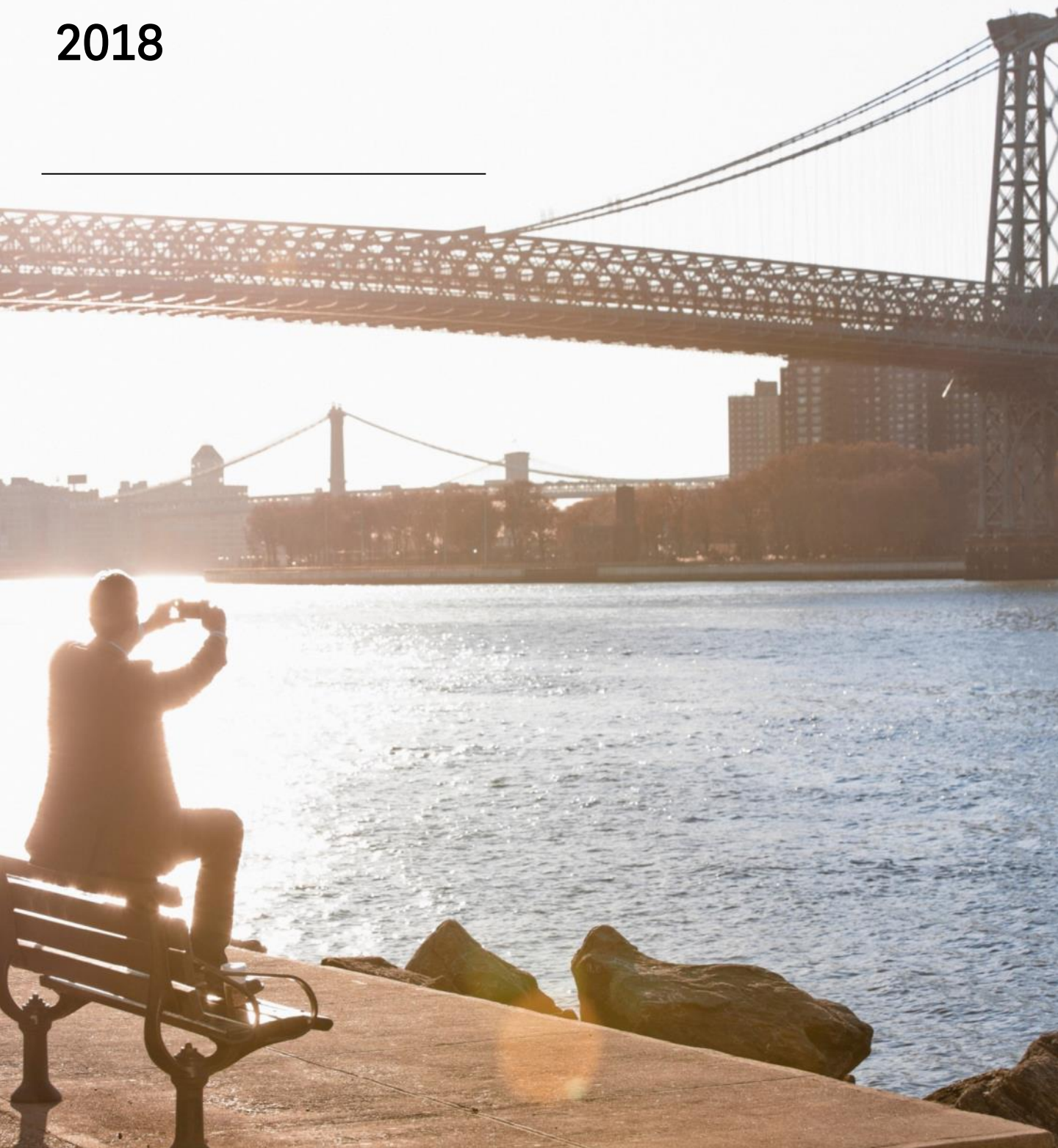


THEMES D'INVESTISSEMENT 2018



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change



2018:

Croissance économique solide, inflation timide,
moins de soutien monétaire
et tendances de long terme .

“ En 2017, l'économie mondiale a continué de s'améliorer. Le soutien des banques centrales est devenu moins nécessaire et les marchés financiers ont poursuivi leur tendance à la hausse.

Pour l'année à venir, nous prévoyons une reprise économique soutenue et une hausse modérée de l'inflation. On peut s'attendre à moins de soutien des banques centrales. Par ailleurs, les progrès technologiques se poursuivront et les tendances lourdes se confirmeront.

Nous avons sélectionné 10 thèmes d'investissement. Combinés à notre stratégie globale, ils devraient constituer un atout supplémentaire dans notre monde en évolution. ”

Nous proposons ici des solutions attractives pour les investisseurs qui cherchent à bénéficier de l'amélioration de l'environnement économique, à se protéger contre l'inflation ou à tirer parti de tendance de long terme .

THEMES D'INVESTISSEMENT

2018

Retour sur 2017 et perspectives pour 2018

2017 a été une bonne année. L'amélioration des fondamentaux dans le monde l'a emporté sur les obstacles géopolitiques. En Europe, les bons résultats des entreprises associés aux résultats électoraux meilleurs que prévus ont déclenché un renversement de tendance économique, renforçant la confiance et les indicateurs économiques dans tous les domaines.

Aux États-Unis, l'administration Trump a pris beaucoup de retard dans la mise en place de nombreuses réformes économiques. Bénéficiant du bon fonctionnement de l'économie du pays, la Réserve fédérale a relevé les taux d'intérêt directeurs, ce qui n'a guère provoqué de remous sur les marchés financiers. L'économie est restée robuste en Asie.

Les marchés boursiers ont repris leur tendance à la hausse, tirés par les marchés américains et asiatiques. Cependant, les rendements ont été fortement influencés par des mouvements de devises relativement importants. Malgré le changement de direction des taux d'intérêt, les obligations ont continué de générer des rendements positifs. Dans le segment des matières premières, le pétrole s'est fortement redressé et les prix des métaux ont réalisé de bonnes performances en raison d'une demande beaucoup plus élevée liée à la reprise économique générale.

La croissance économique globale se poursuivra en 2018. Cela devrait garantir le fait que les marchés boursiers (en particulier les secteurs cycliques) continuent d'être soutenus par des résultats d'entreprise sains et une normalisation progressive de la politique monétaire. Bien que les cours des actions aient déjà beaucoup augmenté, les valorisations ne semblent pas excessives. En ce début d'année, nous sommes neutres sur le court terme en raison d'une situation de sur-achat et restons positifs sur le moyen terme en nous basant sur une croissance des revenus à un chiffre élevé en 2018.

L'économie américaine se maintient

Même sans l'influence positive des politiques du président Trump, l'économie américaine est restée résiliente en 2017. La politique de relance ambitieuse, comprenant les réductions d'impôts et l'augmentation des dépenses publiques d'infrastructure, ne s'est pas concrétisée en 2017. Cependant, à l'heure de la rédaction de cette publication la réforme fiscale de Trump sur les baisses d'impôt passe au Congrès. Néanmoins, l'économie américaine a été en mesure de voler de ses propres ailes. Le marché du travail a continué de se redresser, la confiance des consommateurs et les dépenses ont atteint un sommet et les sociétés ont affiché de bons résultats financiers. Comme prévu, la banque centrale américaine a augmenté les taux d'intérêt officiels plusieurs fois en 2017 pour suivre la dynamique économique positive.

Malgré des valorisations relativement élevées, les marchés boursiers américains ont continué d'afficher de bons rendements en 2017, atteignant de nouveaux records plusieurs fois grâce à la faiblesse du dollar. Cependant, il existe des disparités notables entre les secteurs. La technologie a été de loin la plus performante, tandis que les entreprises de télécommunications ont été les plus durement touchées. Pour la première fois depuis des années, le dollar a perdu du terrain face à un panier de devises internationales.

En 2018, nous prévoyons que l'économie américaine continuera sur la même voie, potentiellement aidée par la mise en œuvre du plan fiscal du président Trump. Jerome Powell, le nouveau président de la Réserve Fédérale, poursuivra la même politique que son prédécesseur, Janet Yellen. Dans la perspective de trois hausses de taux d'intérêt en 2018, investir dans les obligations demeurera un défi. Nous sommes neutres sur les actions américaines.



THEMES D'INVESTISSEMENT

2018

La zone euro en mode « rattrapage »

D'un point de vue économique, 2017 a été un soulagement pour l'Europe par rapport aux années précédentes. Plusieurs indicateurs économiques ont atteint leur plus haut niveau depuis des années, notamment les dépenses de consommation qui se sont bien redressées. Malgré les nombreuses différences entre les États membres de l'Union européenne, la reprise était généralisée. Les résultats favorables des élections aux Pays-Bas et en France ont stimulé la confiance des entreprises et des consommateurs, donnant un nouvel élan au sein de l'Union. En outre, la poursuite d'une politique monétaire flexible par le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, a également soutenu l'environnement économique.

Les entreprises européennes ont publié de très bons résultats. Les chiffres des ventes et des bénéfices ont dépassé les attentes. Cette tendance à la hausse devrait se poursuivre en 2018, bien que l'appréciation de l'euro rende les choses légèrement plus difficiles. Nous maintenons une préférence pour les actions européennes pour leurs dividendes attrayants et leurs évaluations modérées. Les sociétés cycliques européennes se concentrent sur les exportations et le rachat d'actions et fournissent des incitations supplémentaires aux investisseurs et des rendements plus élevés. La politique monétaire flexible de la BCE apportera un soutien supplémentaire. Bien que les taux d'intérêt en Europe augmentent doucement, il faudra attendre jusqu'en 2019 pour que la BCE se prépare à une hausse des taux d'intérêt.

Japon : Abenomics 2.0

Avec la réélection du Premier ministre Abe, son plan économique « Abenomics », en cours depuis des années, semble être là pour durer.

Comme l'économie japonaise s'améliore, les indicateurs de confiance augmentent fortement et les craintes déflationnistes ont disparu. Toute aide supplémentaire de la part des autorités serait la bienvenue, en particulier dans le contexte d'attentes inflationnistes extrêmement faibles. Le secteur des entreprises évolue également dans la bonne direction en mettant en place les réformes nécessaires.

Les actions japonaises ont enregistré de bons résultats en 2017, ce qui n'était pas le cas l'année précédente. Nous prévoyons des rendements solides en 2018, en partie en raison de la forte hausse des bénéfices. Au pays du soleil levant, les entreprises intensifient leurs efforts pour satisfaire les actionnaires en distribuant des dividendes plus élevés et/ou en rachetant des actions. Les actions japonaises sont toujours valorisées de manière attrayante par rapport aux autres marchés boursiers. Cela peut augmenter l'appétit des investisseurs étrangers.

Les marchés émergents ont de nombreux atouts

La dynamique économique des pays émergents est restée forte en 2017, ayant un impact positif sur les matières premières. La population jeune rejoint massivement la classe moyenne, ce qui stimule la demande de services et de biens de consommation, en particulier la technologie. Les marchés émergents deviennent de plus en plus importants sur la scène internationale.

Les doutes abondent quant à savoir si la Chine peut soutenir sa croissance économique et si la bulle de la dette va éclater. Grâce à des politiques souples, le gouvernement chinois a réussi à maintenir un équilibre entre encourager la croissance d'une part, et contrôler le marché immobilier et maîtriser la dette d'autre part.

THEMES D'INVESTISSEMENT 2018

Les actions des marchés émergents ont connu une année fabuleuse avec une performance particulièrement forte du secteur de la technologie. Les obligations en monnaie locale ont également affiché une performance impressionnante. Le risque de mesures protectionnistes de la part de l'administration Trump ne s'est pas concrétisé.

Nous restons confiants sur les actions des pays émergents, avec une préférence pour l'Asie hors Japon, et en particulier la Chine et l'Inde qui devraient soutenir leur expansion économique. Les entreprises devraient être en mesure de maintenir les niveaux de bénéfices actuels. Cependant, cela dépendra de la croissance économique stable de la Chine, de la direction des taux d'intérêt et de la valeur du billet vert. Les marchés émergents qui visent les développements technologiques et l'innovation, offrent des opportunités d'investissement attrayantes qui correspondent à nos nouveaux thèmes d'investissement. Cependant, il est payant d'être sélectif. En d'autres termes, la clé sera de choisir les gagnants de demain et d'éviter les titres surévalués.

Nos thèmes d'investissement se divisent en deux sous-thèmes :

THÈMES DE FIN DE CYCLE

La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie et approche progressivement de la fin de cycle. Les opportunités d'investissement diffèrent de celles des premières phases du cycle.

TENDANCES DE LONG TERME

Il est fortement conseillé aux investisseurs de garder un œil sur les tendances lourdes qui occupent une place centrale, car elles offrent des opportunités de croissance à long terme pour les nouveaux acteurs et pour les entreprises qui peuvent se réinventer.





NOS THEMES D'INVESTISSEMENT 2018 EN BREF

THÈMES DE FIN DE CYCLE :

1/ Alternatives aux stratégies traditionnelles dans le monde obligataire

2/ Vers plus de croissance externe pour les entreprises – fusions, acquisitions, et rachats d'actions

3/ Les solutions flexibles : une alternative à envisager

4/ Les actions de valeur (VALUE) tirent enfin leur épingle du jeu

5/ Comment les actifs tangibles peuvent protéger contre le risque d'inflation

TENDANCES DE LONG TERME :

6/ Les « millenials » et leurs nouveaux modes de consommation

7/ (R)évolution de la mobilité : l'impact de l'électricité

8/ Infrastructure et urbanisation : une dynamique globale

9/ Des modes de production et de consommation plus sains

10/ La reprise des dépenses d'investissement : causes cycliques et séculaires



Alternatives aux stratégies traditionnelles dans le monde obligataire

Les opportunités dans le monde obligataire se font de plus en plus rares. Les primes de risque, déjà faibles en 2016 et en 2017, se sont tassées davantage du fait des liquidités déversées par les banques centrales. Les investisseurs ont été poussés à prendre plus de risque pour obtenir un rendement décent. Nous explorons ici plusieurs pistes pour trouver de la valeur dans l'univers des obligations et des fonds alternatifs ayant un niveau de volatilité comparable.

RISQUE HORIZON	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
	< 1 AN		
1 AN	X		X
> 1 AN			

Les obligations à taux variable aux Etats-Unis

L'économie américaine continue de croître à un rythme modéré et le marché du travail est de plus en plus tendu. Les Etats-Unis sont en fin de cycle. La stratégie de M. Trump est de prolonger le cycle par une relance budgétaire. Cela aura pour effet d'augmenter la dette et d'accélérer l'inflation. La Réserve fédérale, qui veut éviter d'être en retard par rapport à la courbe, a déjà commencé à durcir les conditions de crédit. Elle devrait continuer de façon graduelle. Nous anticipons trois hausses de taux de 25 pb en 2018. Le taux de fin de cycle devrait être porté à 2,25%. Les taux à deux ans devraient donc poursuivre leur progression. **Dans ce contexte, nous privilégions les obligations à taux variable et les obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN » en anglais).** Nous n'incluons cependant pas les obligations indexées sur l'inflation puisqu'elles ont généralement une échéance lointaine et une grande sensibilité aux taux réels.

Les obligations synthétiques (« credit-linked notes ») comportent un risque plus élevé et ne conviennent qu'à des investisseurs avec un profil de risque adapté.

NOS RECOMMANDATIONS

Pour les investisseurs défensifs, les obligations à taux variable, les fonds obligataires flexibles et certains fonds alternatifs permettent de profiter de la hausse attendue des taux courts américains.

Pour les investisseurs plus dynamiques qui acceptent la volatilité, les obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN ») et la dette émergente en devise locale offre des rendements intéressants.

Dans tous les cas, l'horizon d'investissement recommandé est 1 an.

Alternatives aux stratégies traditionnelles dans le monde obligataire

Les fonds obligataires flexibles

Nous pensons que les rendements devraient se tendre progressivement, aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro, notamment du fait de la normalisation graduelle des politiques monétaires dans les grandes zones économiques mondiales (à l'exception du Japon). Cette hausse devrait rendre les obligations existantes moins attractives. La gestion active de ce risque de taux d'intérêt est donc cruciale, surtout dans le monde obligataire où les rendements à maturité sont très bas. Ainsi, **les fonds dits flexibles**, qui s'affranchissent des contraintes indicielles et peuvent investir sur toutes les sous-classes d'actifs, **devraient réussir à dégager davantage de rendement que les fonds traditionnels.**

Les obligations émergentes en devise locale

Les pays émergents continuent de profiter de la croissance mondiale. Nombre d'entre eux ont vu leur taux d'inflation baisser, ce qui a permis à leur banque centrale de baisser ses taux directeurs. Plusieurs d'entre elles, comme au Brésil, au Mexique, en Afrique du sud et en Colombie, devraient continuer leur assouplissement monétaire en 2018. Ceci va donc favoriser l'attractivité des obligations existantes. **Les rendements à maturité sont attractifs, de l'ordre de 6,3% et offrent un coussin de sécurité en cas de variation des primes de risque et des devises.** Nous nous attendons à ce que l'euro se renforce quelque peu contre le panier de devises émergentes d'ici un an, ce qui impactera une partie du rendement attendu. A l'inverse, nous pensons que le dollar devrait se déprécier légèrement contre les devises émergentes, générant ainsi une rémunération supplémentaire pour l'investisseur en dollar. Les obligations émergentes en devises locales comportent un risque plus élevé et ne conviennent qu'à des investisseurs avec un profil de risque adapté.

Les fonds alternatifs (alternative UCITS)

Les taux d'intérêt et les rendements des obligations d'Etat restent très faibles. Cette tendance devrait perdurer surtout en zone euro. Il s'agit là d'une situation difficile pour les investisseurs obligataires car cela suggère que les rendements des obligations d'Etat et des obligations d'entreprises de haute qualité devraient être très faibles. Par conséquent, nous avons étudié plusieurs sources potentielles de rendement dans cette classe d'actifs tout en recherchant un niveau de risque (volatilité ou fluctuation de prix) comparable. Les fonds alternatifs et notamment **les stratégies « Long/Short Equity »** (profitent des anomalies de cours entre les actions) ou **« Macro »** (profitent de tendances de marché comme les taux d'intérêt, matières premières, devises etc.) **sont susceptibles d'offrir des rendements attractifs tout en limitant la sensibilité du portefeuille au risque de hausse des taux d'intérêt.**



Alternatives aux stratégies traditionnelles dans le monde obligataire

Conclusion

Les opportunités dans le monde obligataire se font de plus en plus rares. Nous avons exploré dans les différentes sections plusieurs pistes pour trouver de la valeur dans l'univers des obligations et des fonds alternatifs ayant un niveau de volatilité proche. Dans le domaine obligataire aux Etats-Unis, nous privilégions les obligations à taux variable et les obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN » en anglais). Nous incluons également les obligations émergentes en devise locale et les fonds flexibles. Les fonds alternatifs offrent aussi des opportunités et nous avons sélectionné les stratégies « Long/Short Equity » et « Macro ».

RISQUES PRINCIPAUX

Cette stratégie se base sur un scénario d'amélioration de la croissance mondiale et de hausse des rendements de court terme aux Etats-Unis. A défaut, l'investisseur en obligations à taux flottant s'expose à un manque à gagner par rapport aux obligations à taux fixe. L'investisseur en obligations émergentes en devise locale pourrait quant à lui, subir des pertes étant donné que le risque devise peut être potentiellement élevé. Une remontée des taux d'intérêt et des primes de risque dans les pays émergents serait également néfaste.

Rendement à 10 ans des obligations souveraines



Source: Thomson Reuters Datastream, 28/11/2017



Vers plus de croissance externe pour les entreprises - fusions et acquisitions, et rachats d'actions

THEME 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

En général dans les phases avancées du cycle économique, on observe que les entreprises favorisent leur croissance externe. Cette stratégie prend le relais des mesures internes pour améliorer la compétitivité. Aux Etats-Unis, l'adoption de nouvelles mesures fiscales (baisses d'impôts et incitations au rapatriement de bénéfices générés à l'étranger) devrait soutenir les initiatives de croissance externe et les rachats d'actions. Comme l'Europe est en retard dans le cycle, son potentiel de croissance externe et de rachat d'actions est au moins aussi bon qu'aux Etats-Unis.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN		X	
> 1 AN			

Contexte favorable aux fusions et acquisitions ainsi qu'aux rachats d'actions

Plus on avance dans le cycle économique, plus les possibilités de réduction des coûts, d'amélioration des marges et du retour sur fonds propres à l'interne s'épuisent. C'est d'autant plus le cas dans le cycle de croissance actuel, qui est l'un des plus longs jamais enregistré, ayant débuté en mars 2009. C'est donc à un moment où l'économie est bien installée sur les rails de la croissance, que la confiance des responsables d'entreprise est élevée - et alors que la conjoncture donne tous les signes qu'elle restera bien orientée dans le futur prévisible - que les opérations de croissance externe se multiplient. C'est souvent un moment où les bilans sont sains.

Elles permettent de poursuivre les efforts de synergie de coûts et de revenus. C'est encore plus valable dans les circonstances actuelles de croissance modérée de la demande finale, qui est contrainte par le vieillissement de la population et par les nouvelles habitudes de consommation de la jeune génération. Les gains de parts de marché permettent souvent d'augmenter le pouvoir de déterminer les prix de vente. Avec le bas niveau des coûts du crédit, les opérations externes sont facilitées.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique est caractéristique des phases avancées des cycles boursiers haussiers. Elle a de ce fait un horizon de temps limité. Nous pensons qu'elle est attractive en 2018 mais risque de ne plus l'être en 2019.

Dans les marchés actions, aucune zone géographique n'est privilégiée, même si la zone euro est celle où le potentiel est le plus élevé.

En ce qui concerne les fonds alternatifs (UCITS) - Event-Driven, ces stratégies visent à créer de la valeur en exploitant des situations spéciales d'une entreprise. Il s'agit principalement de fusions et acquisitions, rachats d'actions, démantèlements d'entreprises etc.

Vers plus de croissance externe pour les entreprises - fusions et acquisitions, et rachats d'actions

THEME 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Les Etats-Unis sont en avance dans le cycle économique et dans celui des fusions & acquisitions. Ils conservent néanmoins un potentiel intéressant grâce aux baisses d'impôts qui se profilent pour 2018 et aux incitations à rapatrier les bénéfices générés à l'étranger. Ces mesures fiscales devraient encourager la poursuite des rachats d'actions.

L'Europe, de par son retard dans le cycle conjoncturel, dispose d'un potentiel de croissance externe plus important. Il en est de même pour les rachats d'actions.

Au niveau global, les volumes et la valeur des fusions et acquisitions restent bien en-deçà des sommets atteints en 2000 et 2007. Cette thématique de croissance externe est donc une thématique à laquelle les investisseurs peuvent participer de manière très large.

Les fonds alternatifs « event-driven »

Ces stratégies visent à créer de la valeur en exploitant des situations spéciales d'une entreprise cotée. Il s'agit principalement de fusions et acquisitions, rachats d'actions, démantèlements etc. D'autres stratégies comme le « distressed debt » (créances en difficultés) représentent des opportunités à long-terme mais ne font pas directement partie de cette thématique.

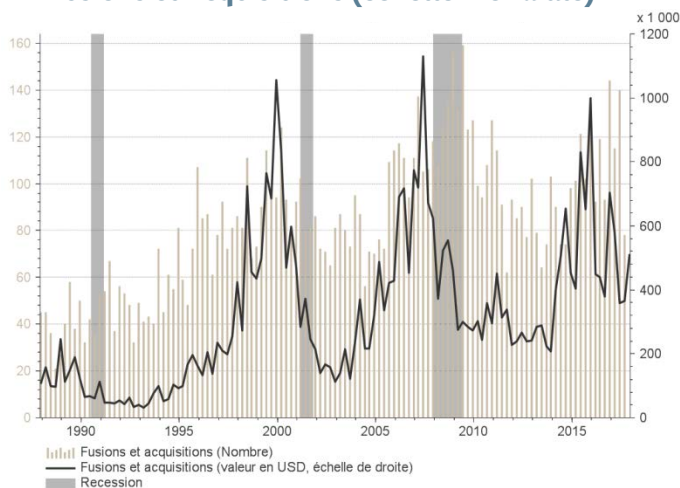
Stratégies Fusions et acquisitions : les gérants cherchent avant tout à profiter de l'écart entre le prix de marché au temps t et le prix offert par un acheteur éventuel. Comme la plupart des gestionnaires dans le domaine des fonds alternatifs, ils ont la possibilité de profiter autant de la hausse que de la baisse de titres. En effet, on observe souvent que le prix de la société qui achète baisse dans un premier temps, alors que pour la société qui se fait acquérir la valeur boursière augmente.

Stratégies évènement spécial : de manière générale, les « situations spéciales » incluent plusieurs types d'évènements particuliers (dénommés catalyseurs) qui changent la valorisation à long-terme d'une société. Cela peut être un arbitrage entre deux sociétés dont une serait susceptible d'annoncer une restructuration, l'annonce de privatisation d'un service public, une opération de scission dans un grand groupe ou l'annonce d'un programme de rachat d'actions. Ce dernier phénomène a un potentiel particulièrement élevé au vu de l'annonce probable d'incitants fiscaux de rapatriement de liquidités aux Etats-Unis.



Vers plus de croissance externe pour les entreprises - fusions et acquisitions, et rachats d'actions

Fusions et Acquisitions (échelle mondiale)



Source: Thomson Reuters Datastream, 12/2017

RISQUES PRINCIPAUX

Si l'économie mondiale devait ralentir plus tôt que prévu et de manière marquée, cela refroidirait rapidement les appétits de croissance externe. Il en serait de même si les craintes déflationnistes devaient revenir.

Par ailleurs, une remontée rapide des rendements obligataires serait également malvenue.

Les stratégies alternatives comme le « event-driven » sont sensibles à l'aversion au risque et la confiance des investisseurs ainsi qu'à la liquidité dans les marchés financiers. La corrélation avec les marchés actions est donc bien présente. Des changements de législations représentent également un risque.

Conclusion

Nous pensons donc que nous entrons dans une phase plus avancée du cycle économique durant laquelle les entreprises devraient favoriser leur croissance externe notamment par fusions et acquisitions. Aux Etats-Unis, l'adoption de nouvelles mesures fiscales devrait de plus soutenir les initiatives de rachats d'actions. Une stratégie de sélection d'actions qui sont particulièrement sujettes à ces développements offre donc de belles opportunités. Les fonds alternatifs dans le domaine du event-driven offrent une autre manière de profiter de ces tendances.



Les solutions flexibles : une alternative à envisager

L'environnement obligataire n'offre que peu d'opportunités. En 2018, les taux d'intérêt et les rendements obligataires devraient rester faibles malgré une hausse modérée attendue ces prochains mois. D'un autre côté, certains marchés actions sont assez chers et certains investisseurs ne tolèrent pas le niveau de risque sous-jacent. Ainsi, les stratégies alternatives, fonds flexibles et certains produits structurés offrent des solutions intéressantes.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN	X		

Fonds alternatifs UCITS - Stratégies « Long/Short Equity » et « Macro »

Les stratégies « Long/Short Equity » tirent profit des anomalies de prix sur les marchés actions. Les gérants peuvent ouvrir simultanément des positions longues et courtes (stratégie qui consiste à miser en même temps sur la baisse de cours d'une action et sur la hausse de cours d'une autre action ou d'un autre groupe d'actions). Cela permet de limiter la sensibilité de leur portefeuille à une baisse généralisée des marchés actions ou à une hausse des taux d'intérêt par exemple. Nous avons sélectionné plusieurs fonds, en fonction de leur risque et de leur exposition au marché des actions. Les gérants « Macro » devraient profiter d'une meilleure visibilité sur les interventions des banques centrales en matière de politique monétaire, ainsi que des disparités induites, par exemple, par les variations de cours des matières premières. Les stratégies « Macro » cherchent principalement à profiter de l'évolution des indices boursiers, des mouvements de taux et des variations des cours des matières premières ou de devises. Il peut s'agir de tendances positives ou négatives et ces stratégies requièrent une certaine stabilité de ces tendances pour que les gérants puissent créer de la valeur.

NOS RECOMMANDATIONS

Nous voyons de nombreuses opportunités pour les stratégies alternatives. Les gérants « Long/Short Equity » ont pour objectif de profiter des anomalies de cours entre les actions. Nous recommandons également de privilégier les stratégies « Macro » car elles devraient profiter d'une meilleure visibilité sur les interventions des banques centrales en matière de politique monétaire, ainsi que des disparités liées aux variations de prix de matières premières. Les fonds « flexibles », qui s'affranchissent des contraintes indicielles et peuvent investir sur toutes les sous-classes d'actifs, offrent également des opportunités. Les produits structurés sont également intéressants car ils peuvent impliquer l'utilisation d'instruments complexes permettant d'optimiser le rendement, sans augmenter la sensibilité à une remontée de taux d'intérêt.

L'horizon d'investissement recommandé est de 1 à 3 ans.

Les solutions flexibles : une alternative à envisager

Les fonds obligataires flexibles

Nous pensons que les rendements obligataires devraient augmenter progressivement, aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro, notamment du fait de la normalisation graduelle des politiques monétaires dans les grandes zones économiques mondiales (à l'exception du Japon). Les obligations traditionnelles risquent donc de connaître des corrections de prix. La gestion active de ce risque de taux d'intérêt est importante. Ainsi, les fonds dits flexibles, qui s'affranchissent des contraintes indicielles et peuvent investir sur toutes les sous classes d'actifs, devraient réussir à dégager davantage de rendement que les fonds traditionnels.

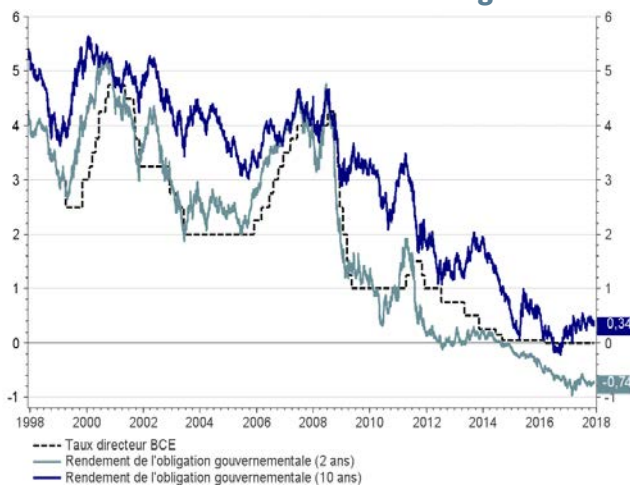
Produits structurés

Les produits structurés impliquent en général l'utilisation d'instruments plus complexes (contrats à terme, options ou « credit default swaps ») auxquels les investisseurs particuliers ont généralement un accès limité. Ces instruments peuvent être utilisés pour optimiser le rendement ou limiter les pertes tout en réduisant la sensibilité par rapport à la remontée des taux d'intérêt. Nous recommandons aux investisseurs de privilégier les produits défensifs à maturité courte (généralement comprise entre un et trois ans). En d'autres termes, il convient de privilégier les produits offrant une protection totale ou partielle du capital investi. Les actifs sous-jacents peuvent être de natures diverses (pétrole, or, indices actions, taux d'intérêt...).

Conclusion

L'environnement obligataire reste difficile. De plus, certains marchés actions sont déjà assez chers et certains investisseurs ne tolèrent pas le niveau de risque sous-jacent à ces marchés. Nous avons détaillé plusieurs stratégies de fonds alternatifs (« Long-Short Equity » et « macro ») qui permettent de générer de la valeur tout en limitant le risque encouru. Les fonds « flexibles » et produits structurés permettent d'ajouter des opportunités dans un même esprit de gestion du risque/rendement.

Structure des taux d'intérêt - Allemagne



Source: Thomson Reuters Datastream, 26/10/2017

RISQUES PRINCIPAUX

La liquidité des fonds alternatifs peut varier d'un fonds à l'autre. Il convient donc de mettre en perspective la taille du fonds par rapport à celle du marché sous-jacent, en prenant en compte la liquidité quotidienne ou hebdomadaire des fonds alternatifs UCITS. Dans la mesure où ces fonds font l'objet d'une gestion souple et non contrainte par un indice, il est important de veiller à ce que le gérant de fonds respecte sa stratégie d'investissement et de volatilité. Ceci est également vrai pour les fonds « flexibles ».

Les actions de valeur (VALUE) tirent enfin leur épingle du jeu

Une fenêtre d'opportunité de surperformance s'ouvre pour les actions de valeur (actions faiblement valorisées).

Celles-ci vont capitaliser sur une croissance synchrone de l'économie mondiale et une remontée graduelle des pressions inflationnistes. Ces tendances pro-cycliques alimenteront une hausse des rendements obligataires, à laquelle les actions de valeur sont très corrélées.

La décote des actions de valeur devrait se réduire au cours des prochains trimestres.

RISQUE HORIZON	RISQUE		
	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
< 1 AN			
1 AN		X	X
> 1 AN			

Une approche différente et diversifiante des marchés actions

L'investissement dans les marchés actions s'opère soit par sélection de valeurs, de marchés, de secteurs ou de styles. Généralement, ces différentes approches cohabitent et permettent de construire une exposition aux actions diversifiée, avec une excellente relation entre le risque et la performance.

Un marché haussier particulier

Les études empiriques démontrent que sur le long terme les actions de valeur (actions peu chères) ont tendance à délivrer une performance supérieure à celle des valeurs de croissance (sociétés avec dynamique bénéficiaire supérieure à la moyenne). C'est essentiellement le reflet d'une surestimation quasiment systématique des perspectives de croissance des bénéfices pour les valeurs de croissance alors que celles des sociétés de valeur sont sous-estimées.

Depuis le début de la hausse des marchés en mars 2009, les actions de valeur ont contre performé. La raison principale en est que la reprise économique mondiale s'est révélée très anémique et a nécessité des soins intensifs de la part des autorités, surtout monétaires, pour perdurer.

NOS RECOMMANDATIONS

Cette thématique est globale. Elle s'applique à l'ensemble des marchés actions du fait du caractère synchrone de la croissance mondiale, qui milite pour un intérêt généralisé aux titres de valeur. Par ailleurs, une croissance mondiale synchrone et des pressions inflationnistes croissantes impliquent une remontée des rendements sur l'ensemble des marchés obligataires. Autrement dit, de par la forte corrélation positive avec la hausse des rendements, une surperformance des actions de valeur au niveau mondial est à attendre.

Cette thématique est de milieu et de phase avancée du cycle économique. Elle est dès lors limitée à l'année 2018.

Son niveau de risque est supérieur à celui de placements dans des valeurs défensives mais inférieur à celui de placements dans des valeurs cycliques.

Les actions de valeur (VALUE) tirent enfin leur épingle du jeu

Les rendements obligataires ont par conséquent évolué dans une tendance baissière et les investisseurs dans les marchés actions ont privilégié la visibilité sur la marche des affaires et le rendement du dividende à des positions pro-cycliques. Dans les premiers mois de 2018, la poursuite de la croissance mondiale devrait permettre à la confiance et l'appétit des investisseurs pour les actions de valeur de s'affermir. Ces actions de valeur devraient enfin délivrer une performance supérieure aux valeurs de croissance durant quelques trimestres.

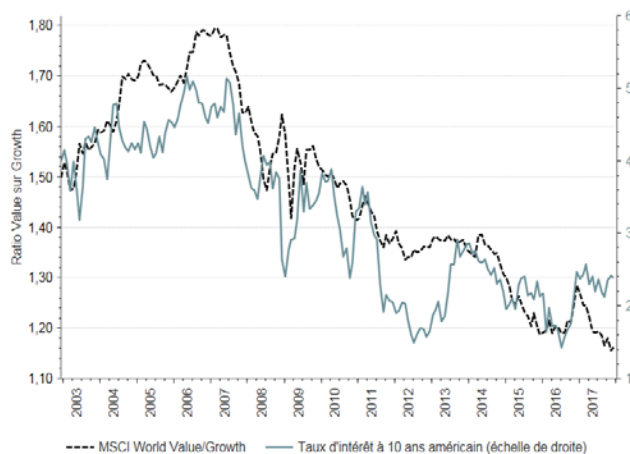
Une période de surperformance s'ouvre

Le caractère synchrone de la croissance mondiale et sa base large, qui comprend une bonne orientation de la consommation, des dépenses d'investissement des entreprises, du commerce international et des stimuli fiscaux dans certains pays, autorisent d'être confiants sur la dynamique bénéficiaire des résultats des sociétés. Une bonne conjoncture couplée avec une remontée graduelle des pressions inflationnistes incitera à une hausse des rendements obligataires. Nous la voyons modérée mais suffisante pour que les actions de valeur se positionnent avantageusement en progressant plus rapidement que les valeurs de croissance, grâce à un retour de l'appétit des investisseurs pour des sociétés plus cycliques.

Des valorisations très attrayantes

Si le ratio prix sur la valeur comptable se retrouve dans sa moyenne historique pour les actions de valeur, il est au-dessus de sa moyenne pour les valeurs de croissance. Il en découle une décote hautement attrayante pour les premières, proche de 55% contre une moyenne à long terme de 47%. Cette décote est appelée à se réduire au gré de la remontée des rendements obligataires.

Performance relative de MSCI World Value vs. Growth



Source: Thomson Reuters Datastream, 11/12/2017

Conclusion

Dans un contexte de poursuite de la croissance, d'intensification des tensions inflationnistes et de remontée des rendements obligataires, le temps est venu pour les actions faiblement valorisées de délivrer des performances supérieures à la moyenne.

RISQUES PRINCIPAUX

A l'instar de tout investissement dans les marchés actions, le risque de perte en capital est présent si la tendance générale des bourses devait s'inverser.

Au-delà de ce risque, le risque principal est lié à l'orientation de la conjoncture. Dans l'hypothèse où elle devait se détériorer, la confiance des investisseurs ne pourrait poursuivre son amélioration et ceux-ci ne sortiraient dès lors pas de leur zone de confort avec les valeurs de croissance. Les titres de valeur continueraient par conséquent à délivrer des performances inférieures aux valeurs de croissance.

Comment les actifs tangibles peuvent protéger contre le risque d'inflation

Les attentes d'inflation sont très faibles. Il existe pourtant un vrai risque de surprise à la hausse à ce stade, surtout aux Etats-Unis. Une exposition directe aux actifs réels permet de stabiliser les rendements à long terme et de renforcer la protection d'un patrimoine contre l'inflation. Parmi les actifs réels figurent les métaux précieux (l'or), les biens immobiliers directs, les exploitations agricoles, les vignobles et les forêts.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	

Un risque d'inflation sous-estimé

Les attentes d'inflation restent relativement modérées pour les pays développés. Ceci est surtout le cas pour la zone euro. Il est vrai qu'à ce stade, les salaires et les prix ne réagissent que modérément à l'amélioration conjoncturelle. Ceci est surtout le cas aux Etats-Unis où le taux de chômage est tombé à des niveaux record. Ce phénomène s'observe même en Europe surtout dans des pays comme l'Allemagne. En effet, après près d'un an et demi de baisse du taux de chômage en zone euro, les coûts salariaux unitaires n'évoluent que très modérément (1% en glissement annuel). Quels sont les facteurs qui expliquent un lien moins important entre baisse du chômage et hausse des salaires ? Les économistes citent avant tout 3 arguments : la mondialisation (concurrence internationale) ; le développement de l'e-commerce (transparence des prix) et la tertiarisation des économies développées (recul du pouvoir de négociation des syndicats). Au-delà de ces éléments structurels qui freinent l'inflation, il est également utile d'analyser le marché du travail de manière plus générale. Il est notamment important d'utiliser des indicateurs qui tiennent compte de la qualité des emplois (temps partiel subi, contrats à durée déterminée) et d'une mesure du chômage qui inclut les personnes disponibles pour travailler, mais qui ne sont pas en recherche active, ou les personnes en recherche active mais qui sont temporairement indisponibles.

NOS RECOMMANDATIONS

Limiter le risque d'inflation via des actifs tangibles tels que :

- L'or
La façon la plus « traditionnelle » d'investir dans l'or reste l'or physique. Par exemple via des Lingots d'or. Ou bien via des placements collectifs, des ETF (« Exchange-Traded Funds ») investis dans de l'or physique.
- L'immobilier direct.
- Le foncier rural
Exploitations agricoles, vignobles, forêts
Il est vivement recommandé d'obtenir les conseils d'un expert, car les prix et la qualité peuvent considérablement varier.

Comment les actifs tangibles peuvent protéger contre le risque d'inflation

Nous estimons aujourd'hui que certains facteurs cités précédemment pourraient s'avérer temporaires. Certains indicateurs avancés suggèrent que la situation sur le marché de l'emploi s'améliore également en ce qui concerne la qualité de l'emploi. Il est donc probable qu'une baisse additionnelle du taux de chômage aura un impact plus important sur les salaires. Les attentes d'inflation sous-estiment le risque d'accélération de croissance de prix et notre scénario inclut des chiffres supérieurs au consensus d'économistes pour la plupart des pays. Il est donc opportun de considérer des solutions d'investissement qui permettent de se couvrir contre cette éventualité. Rappelons que l'inflation non-anticipée est une source importante de perte de pouvoir d'achat.

Or

Les cours de l'or ont récemment été pénalisés par le retour de l'appétit pour les actifs risqués et par la hausse des rendements obligataires. Nous conservons toutefois une vue positive sur l'or et maintenons notre prévision de fourchette de prix comprise entre 1200 et 1500 dollars US l'once. Les taux réels jouent un rôle important pour l'or. Ce métal pourrait se redresser en cas d'accélération de l'inflation ou des anticipations inflationnistes, qui maintiendraient les taux réels à des niveaux relativement bas, voire en négatif comme c'est le cas en Europe et au Japon. Pour la préservation du capital, tant que les rendements obligataires ajustés pour l'inflation restent bas, les obligations ne concurrenceront pas l'or qui ne paie pas de revenus. L'or est l'un des rares actifs de diversification encore disponible dans un monde extrêmement corrélé. Il devrait jouer un rôle de valeur refuge dans l'hypothèse d'événements géopolitiques ou d'instabilité des marchés financiers.

La production des mines d'or à travers le monde a légèrement reculé au cours de 2017. Du fait du manque d'investissement au cours de ces dernières années, on dénombre aujourd'hui relativement peu de nouveaux projets ou d'extension de sites à même de devenir opérationnels à court terme.

Les banques centrales des pays émergents (comme la Chine et la Russie) devraient continuer à accroître leurs réserves d'or. La demande pour la joaillerie a été décevante en 2017 mais devrait être relativement stable dans les prochains mois. Les flux de capitaux dans les ETFs constituent l'élément le plus volatil de la demande. Le solde est resté nettement positif en 2017 bien qu'inférieur par rapport à 2016. L'émergence d'ETFs sur l'or en Asie pourrait constituer une source additionnelle de demande.



Comment les actifs tangibles peuvent protéger contre le risque d'inflation

Immobilier direct

L'investissement en immobilier direct (commercial et résidentiel) peut offrir aux investisseurs une protection partielle à une hausse soudaine de l'inflation. Si les taux d'intérêt nominaux augmentent à la suite d'une hausse des anticipations d'inflation, les taux d'intérêt réels (corrigés en fonction de l'inflation) resteront relativement stables. Si un propriétaire finance son projet immobilier avec un taux plafonné avant la montée de l'inflation, le coût d'endettement restera stable, alors que les revenus locatifs augmenteront. La protection contre l'inflation reste cependant partielle pour deux raisons. Pour commencer, on observe en général un délai entre la montée des prix et celle de l'indexation des loyers. Celui-ci est généralement de 6 mois ou plus. Ensuite, les indicateurs utilisés pour l'indexation des loyers ne reflètent pas toujours l'inflation future. En cas d'inflation, l'augmentation des loyers tend à s'observer avant l'augmentation de la valeur du bien. Théoriquement l'immobilier peut être considéré comme une source de loyers infinis qui ne cessent d'augmenter. La croissance des loyers repose beaucoup sur celle de l'inflation.

Exploitations agricoles, les vignobles et les forêts

Le foncier rural offre une alternative intéressante aux investisseurs souhaitant diversifier leur portefeuille. Ces actifs ne sont pas corrélés aux marchés financiers et assurent des revenus qui sont en général indexés, tout en offrant une plus-value du capital à long terme. Agrifrance, département de BNP Paribas Wealth Management spécialisé dans les transactions dans le foncier rural en France, conseille ses clients (à l'achat ou à la vente), conduit et facilite les transactions portant sur des exploitations agricoles, des vignobles, des forêts et des propriétés d'agrément et accompagne les acquéreurs dans la recherche de solutions de gestion.

Exploitations agricoles : la plupart des terres (74%) sur le marché sont louées ; la demande fait preuve de résilience ; les rendements locatifs bruts varient entre 2 et 4%, les prix du foncier ont augmenté en moyenne de 4% par an ces dix dernières années et le marché français est attractif par rapport aux pays voisins.

Vignobles : différentes stratégies d'investissement peuvent être poursuivies dans ce domaine. Les vignobles haut de gamme et les appellations très connues ont vu leur valorisation patrimoniale très fortement augmenter avec de bonnes perspectives de plus-values du capital à long terme. Les rendements économiques sont par contre très modérés.

Les vignobles d'entrée de gamme proposent des rendements raisonnables (vignobles en location) avec des évolutions en capital modérées voire pour certains un réel potentiel de plus-value du capital à long terme.

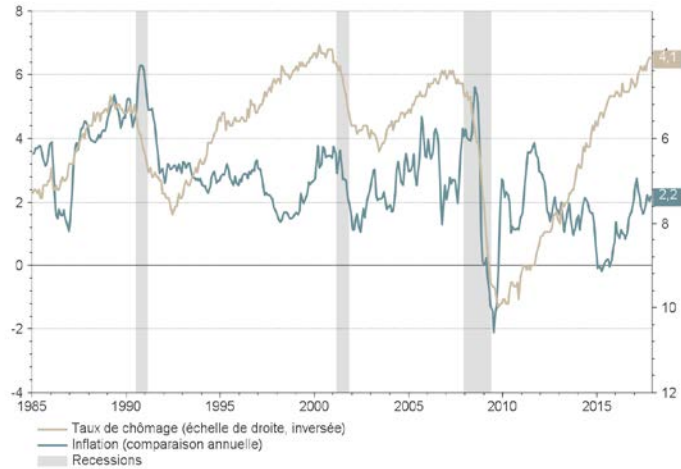
Forêts : la volatilité des prix du bois n'a aucun effet sur le prix des forêts, la demande est supérieure à l'offre et une prime est appliquée en fonction de la taille, de la facilité de gestion, de la cohérence et de la proximité d'une ville d'importante.

Comment les actifs tangibles peuvent protéger contre le risque d'inflation

Conclusion

Malgré la baisse récente des taux d'inflation, les attentes d'inflation restent relativement modérées pour les pays industrialisés. Les trois raisons principales sont : la mondialisation (concurrence internationale), le développement de l'e-commerce (transparence des prix) et la tertiarisation des économies industrialisées (recul du pouvoir de négociation des syndicats). Nous estimons aujourd'hui que certains de ces facteurs pourraient s'avérer temporaires. Il existe donc un vrai risque de surprise à la hausse pour l'inflation à ce stade, surtout aux Etats-Unis. Une exposition directe aux actifs réels permet de stabiliser les rendements à long terme et de renforcer la protection d'un patrimoine contre la perte de pouvoir d'achat. Nous avons donc sélectionné les métaux précieux (l'or), les biens immobiliers directs, les exploitations agricoles et les forêts.

Inflation versus chômage aux Etats-Unis



Source: Thomson Reuters Datastream, 10/2017

RISQUES PRINCIPAUX

Or et immobilier direct : Les taux d'intérêt et rendements obligataires risquent d'augmenter au-delà des prévisions de notre scénario de base. Ceci pourrait conduire à des taux réels plus élevés ce qui risque de pénaliser l'or et les biens immobiliers.

Foncier rural : Les investissements dans les exploitations agricoles, les vignobles et les forêts sont, par nature, des placements à long terme qui peuvent être considérés comme peu liquides. La qualité et les prix varient considérablement, notamment en fonction de la notoriété, de la localisation, de la topographie, de la facilité d'accès ainsi que des rendements économiques et techniques. Les événements climatiques et les maladies peuvent également avoir un impact sur la valorisation.



Les « millenials » et leurs nouveaux modes de consommation

La génération des « millennials » (génération Y), née entre 1980 et 2000, est constamment connectée via toutes sortes d'appareils de plus en plus nombreux et variés. Ces jeunes consommateurs révolutionnent les façons de consommer avec de nouveaux besoins. Ceux-ci forcent les entreprises à innover et créent des gagnants et des perdants dans différentes industries. Nous observons des opportunités dans les secteurs de la réalité virtuelle, la gestion de bases de données, (« cloud computing », « big data ») et les industries liées aux nouveaux modes de consommation.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			X

Réalité virtuelle et réalité augmentée

Le secteur des jeux vidéo a su se réinventer silencieusement ces dernières années, passant d'un modèle de vente de logiciels vers une monétisation croissante de l'engagement des consommateurs grâce aux micro-transactions. De plus, l'émergence de la réalité virtuelle et de la réalité augmentée devrait faire émerger de nombreuses applications et usages dans une multitude de secteurs. Nous constatons également l'essor des sports digitaux et des plateformes de retransmission en « vidéo à la demande » qui suscitent un attrait croissant et constituent un nouveau canal de communication et de promotion. Enfin ce secteur semble avoir une demande plutôt peu sensible au prix tant les services offerts répondent à une demande grandissante.

Dans une tendance plus large, nous notons les évolutions technologiques que nombre de secteurs plus classiques apportent à leurs produits (par exemple télévisions connectées ou la gestion de tous les objets de la maison à distance tel que le chauffage, l'éclairage, etc.) afin de les intégrer dans ce nouvel élan de « l'internet des objets ».

NOS RECOMMANDATIONS

L'accent est mis sur trois sous-thèmes : La réalité augmentée et virtuelle, l'analyse de bases de données « cloud computing » et les nouveaux modes de consommation. L'investissement se fait principalement au travers des actions et de fonds d'actions.

Le thème s'inscrit dans une tendance à long terme (plus d'un an).

Les « millenials » et leurs nouveaux modes de consommation

Nous pensons que les secteurs des semi-conducteurs, essentiel pour l'intégration des technologies dans la vie de tous les jours, et les développeurs de logiciels (reconnaissance faciale, analyse de données etc.) continueront à être des industries motrices dans les années à venir.

Analyse et gestion de bases de données (« cloud computing », « big data »)

Les entreprises, dans leur transformation digitale, tendent aujourd'hui à collecter toujours plus de données, ceci afin d'améliorer l'expérience des utilisateurs en ayant une meilleure compréhension de leurs attentes. Ces données demandent un savoir-faire particulier que de nouvelles entreprises mettent à disposition sur ce marché naissant. Deux thèmes nous semblent importants dans ce domaine. D'une part, les entreprises ont besoin de moyens pour collecter l'information. Cela devrait passer par les grands fournisseurs de contenu internet. D'autre part, l'analyse et l'exploitation de ces grandes bases de données sera un thème majeur des prochaines années. Les sociétés proposant du conseil en système d'information et les gestionnaires d'importantes bases de données devraient bénéficier d'une demande croissante.

Une génération qui consomme différemment

La « génération Y » ou « les milléniaux » (personnes nées entre 1980 et 2000) est constamment connectée via toutes sortes d'appareils. Ces jeunes consommateurs attendent de plus en plus la possibilité de se faire livrer un nombre grandissant de produits et de services, à moindre coût, avec le plus grand choix et dans les plus brefs délais. Les entreprises doivent ainsi s'adapter à ces besoins. C'est ainsi que nous voyons des opportunités pour les investisseurs dans les secteurs de la logistique (stockage, livraison, etc.), du commerce électronique et de certaines technologies de pointe qui permettent l'acheminement des produits depuis l'usine jusqu'aux consommateurs.

Mais, le moyen de consommation n'est pas le seul à changer, la nature de la consommation change aussi. La génération Y est friande d'informations et de formations afin de régulièrement développer ses connaissances. C'est pour répondre à cette demande grandissante que de plus en plus d'entreprises travaillent grâce aux nouvelles plates-formes digitales à la création de nouveaux systèmes d'éducation dans une large gamme de domaines. Ces plates-formes sont d'autant plus utilisées par les personnes qui n'ont pas accès aux moyens de formations traditionnels pour des raisons de temps, de coûts ou, de praticité. Enfin, cette génération se définit aussi par sa mobilité et son engouement pour l'économie du partage, où consommateurs et fournisseurs se donnent mutuellement accès à des biens ou à des services dans un esprit de réciprocité. Cela crée des opportunités dans des domaines comme les services à domicile, voyages, hébergements, etc.

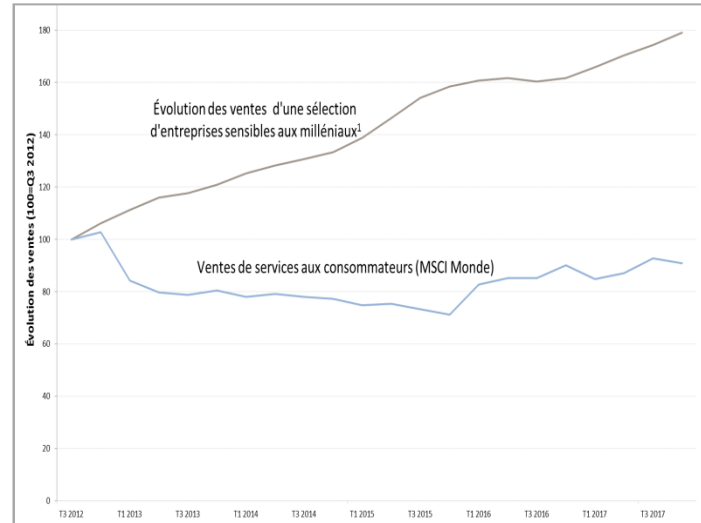


Les « millenials » et leurs nouveaux modes de consommation

Conclusion

La génération Y ou « millennials » consomme différemment et permettra dans les années à venir le développement de nouveaux marchés. Les entreprises seront poussées à innover et seules les meilleures d'entre elles pourront profiter de cette tendance. Nous avons détaillé plusieurs thématiques d'investissements dans ce domaine qui permettent de générer de la valeur à long terme. Il s'agit de la réalité augmentée et virtuelle, de l'analyse de bases de données « cloud computing », « big data » et des nouveaux modes de consommation.

Forte croissance des ventes liées aux milléniaux



(1) Ventes cumulées sur douze mois.

Source: Thomson Reuters Datastream, T4 2017

RISQUES PRINCIPAUX

Ce thème est axé sur des tendances générationnelles et s'inscrit donc dans la durée. Il pourrait subir des corrections plus fortes que la moyenne étant donné qu'une partie importante des valeurs ciblées par le thème sont des entreprises avec des valorisations déjà élevées (mesurées par exemple via le ratio cours sur bénéfices). De plus, ces entreprises reposent largement sur des progrès technologiques qui peuvent augmenter drastiquement leurs profits tout comme ils peuvent être un réel danger quand ils proviennent de concurrents, pouvant entraîner des pertes boursières importantes. Il est donc important de surveiller régulièrement ses investissements dans ces entreprises.

(R)évolution de la mobilité : l'impact de l'électricité

Pour freiner le réchauffement climatique, lutter contre la pollution et résoudre les défis de la mobilité dans les villes saturées, les mesures prises par les autorités politiques en occident et en Chine vont accélérer le développement des véhicules électriques (VE). Cette (r)évolution offre des opportunités à tous les niveaux de la chaîne de valeur : les matériaux (métaux et produits chimiques utilisés dans les batteries), les producteurs d'électricité, les constructeurs de VE jusqu'aux services de partage de véhicules et autres.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			X

Les difficultés croissantes de déplacement notamment dans les villes appellent à une nouvelle réflexion sur la mobilité. La limitation des gaz à effets de serre, la lutte contre la pollution (microparticules) et l'accès des villes de plus en plus difficile poussent les autorités politiques et les acteurs économiques à réinventer les modes de déplacement. Grâce à des avancées technologiques, l'électricité offre de nouvelles opportunités sur ce plan.

Des changements de comportement de consommation...

L'industrie automobile, actuellement en forte mutation, sera confrontée à l'accélération de l'électrification des véhicules au cours des prochaines décennies. Les exigences d'un milieu écologique plus propre dans de nombreux pays ainsi que les récents scandales dans cette industrie favorisent l'essor de voitures dotées d'un moteur (en partie) électrique. Bien que les ventes de véhicules électriques restent modestes à ce jour (moins de 5%), de plus en plus d'utilisateurs envisagent un véhicule électrique pour leurs prochains achats. La pénétration des véhicules pourraient passer à 11% du marché mondial en 2025 et 26% en 2030 (source Exane fin 2016). Dans ce contexte, l'électrique est en train de devenir un enjeu pour les constructeurs automobiles, et ce d'autant plus que de nouveaux acteurs se font progressivement une place sur ce segment.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique : il s'agit d'un thème mondial. L'ensemble des zones géographiques (émergentes, développées) est concerné par les questions de mobilité.

Classe d'actifs : Cette thématique est jouée sur les marchés actions via des fonds et des valeurs individuelles. De nombreux secteurs d'activité sont impliqués : matériaux, industrie, technologie et consommation.

Profil de risque : investir autour du thème des véhicules électriques nécessite une vigilance constante et l'acceptation d'un risque supérieur à la moyenne. Ce thème est en effet à haut risque.

Horizon de placement: Il s'agit d'un placement à long terme.

(R)évolution de la mobilité : l'impact de l'électricité

Même si l'électrification des véhicules présente encore des inconvénients (problème d'autonomie, coûts encore élevés, mais dégressifs grâce à l'innovation), elle peut dès à présent répondre à des besoins spécifiques de mobilité des consommateurs (trajets courts en ville, par exemple). D'autres moyens de transport comme les vélos électriques et autres transports individuels profitent également d'une nouvelle dynamique de vente grâce à l'électrification (bien qu'anecdotique, l'utilisation des hoverboards et trottinettes est en forte croissance !). Ces nouveaux moyens de locomotion viennent compléter les besoins de mobilité des consommateurs au-delà de leurs déplacements en voiture.

... mais aussi des initiatives collectives

Une meilleure mobilité est une des composantes du concept de « villes intelligentes » (« Smart cities ») qui consiste à investir dans la qualité des services urbains. Les effets de concentration dans les villes sont assez puissants, les acteurs économiques (entreprises, consommateurs) trouvant un intérêt à se regrouper dans une même zone géographique. Toutefois, ces effets d'agglomération impliquent aussi des désagréments. Les villes deviennent tentaculaires et avec l'engorgement des centres villes, la mobilité est rapidement une difficulté réelle. Pour y répondre, grandes métropoles et gouvernements investissent dans des transports publics plus propres et moins bruyants (tramway, métro, trains à grande vitesse). Avec ou sans le soutien des autorités publiques, des sociétés privées innovent également en proposant de nouvelles solutions de mobilité (voiture, scooter, vélo électrique en libre-service, services de partage d'automobiles,...).

Comment investir dans l'électricité en mobilité de la mobilité ?

Nous proposons de jouer le thème de la mobilité via des valeurs individuelles et des fonds d'investissement. En effet beaucoup d'activités diverses peuvent être impliquées dans l'électrification, nous proposons des solutions d'investissement sur l'ensemble de la chaîne de valeur. De nombreux acteurs sont impliqués dans l'électrification de la mobilité (voir schéma).

En amont, la demande massive de batteries performantes va augmenter considérablement la demande de lithium, graphite, nickel et cobalt. Le cobalt étant devenu très cher et l'approvisionnement soumis aux risques politiques, les producteurs de batteries se tournent vers des solutions beaucoup plus consommatrices de nickel. La demande pourrait croître jusqu'à 40% d'ici 2025. La demande de cuivre devrait également augmenter mais n'aura un impact qu'en 2025 lorsque les parts de marché des véhicules électriques et des stations de recharge seront devenues significatives.

Puis, les pourvoyeurs d'électricité tout comme les fournisseurs de composants pour les véhicules électriques (batterie, semi-conducteurs,...) et les sociétés d'infrastructures seront sensibles à la croissance de l'électrification.

Enfin, au bout de la chaîne de valeur, les constructeurs de véhicules électriques, mais aussi les services finaux proposés aux consommateurs (partage de voiture,...) pourront bénéficier des nouvelles tendances en mobilité.

(R)évolution de la mobilité : l'impact de l'électricité

D'un point de vue géographique, la mobilité est une problématique mondiale. Les pays développés comme les pays émergents sont confrontés à la fois à des problèmes de pollution et de congestion des villes. La mobilité devient donc une question centrale dans l'aménagement du territoire de la plupart des pays.

Conclusion

En conclusion, le thème de la mobilité bénéficiera, selon nous, d'une tendance de long terme sur les marchés. Les investisseurs pourront bénéficier d'opportunités dans un très large nombre d'activités, à la fois dans des secteurs cycliques (automobile, semi-conducteurs, etc.) et défensifs (services aux collectivités), mais aussi des services et dans le secteur manufacturier.

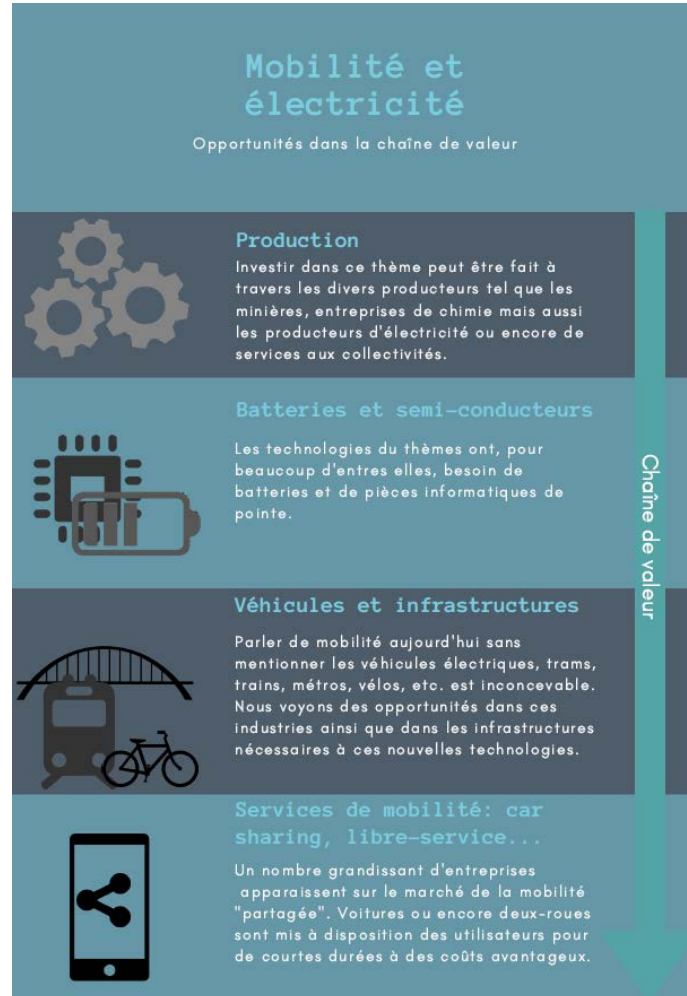
RISQUES PRINCIPAUX

Le thème n'est pas à l'abri d'un scandale écologique avec l'extraction des matières premières utilisées dans les batteries.

Le thème dépend des initiatives gouvernementales (incitations fiscales,...).

Une baisse forte du pétrole pourrait modifier l'arbitrage en faveur des moyens de transport électriques.

Bien que la mobilité profite de tendances de long terme, les secteurs sélectionnés restent cycliques. Une baisse de l'appétit pour le risque pourrait altérer la tendance haussière du thème.



BNP Paribas Wealth Management

Infrastructure et urbanisation : une dynamique globale

Les infrastructures constituent l'ossature d'une économie en procurant la structure physique et les réseaux (de transports, énergétiques et de communication) dont une société a besoin pour rester compétitive et augmenter son niveau de vie. Les besoins en rénovation sont énormes dans les pays matures alors que dans les pays émergents l'investissement dans les infrastructures et l'urbanisation sont un passage obligé pour atteindre un stade de développement supérieur.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN		X	X

Une tendance mondiale

Parmi les progrès majeurs des prochaines années, liés à l'accroissement de la population mondiale (+25% d'ici 2040) et à la progression de la classe moyenne, se retrouvent la nécessité de développer ou rénover les infrastructures et la forte croissance de l'urbanisation. Les secteurs concernés sont la construction, les biens d'équipement, les services aux collectivités, les matériaux de base, l'infrastructure et les transports. Cette thématique touche ainsi des domaines variés tels que les réseaux intelligents, l'assainissement de l'eau, les télécommunications ou la gestion des déchets. D'autres raisons pour une forte dynamique des dépenses en infrastructures et en faveur de l'urbanisation sont la volonté politique de dynamiser les perspectives économiques d'un maximum de régions et de soutenir la croissance par la création d'emplois.

Des besoins énormes

Le World Economic Forum avait estimé en 2012 déjà que l'écart entre les dépenses effectives et les dépenses nécessaires pour remplacer les infrastructures existantes et celles nécessaires pour satisfaire la demande future s'élevait à 1.000 milliards de dollars US par an. C'est l'équivalent de 1,25% du PIB mondial. L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) estime que plus de la moitié des dépenses auront lieu dans les pays émergents.

NOS RECOMMANDATIONS

Si les investisseurs institutionnels s'intéressent à cette thématique, c'est la plupart du temps sous l'angle obligatoire, celui du financement de projets. Notre approche est par contre orientée vers les marchés actions.

C'est une approche qui dépasse celle de la sélection de marchés actions ou secteurs prometteurs. Elle est globale.

Comme cette thématique dépasse les choix géographiques et concerne de nombreux secteurs, elle constitue un placement à risque modéré pour les investisseurs.

C'est aussi un investissement considéré de fond de portefeuille, dont l'horizon de temps est pluriannuel.

Infrastructure et urbanisation : une dynamique globale

Pays développés : surtout un besoin de modernisation

Des considérations budgétaires ont limité les investissements dans les infrastructures. Celles-ci sont souvent dans un état de délabrement tel que les rénovations s'imposent pour des raisons de sécurité. Aux Etats-Unis par exemple, l'âge moyen des routes est de 27 ans. Les progrès technologiques sont une autre motivation pour procéder aux modernisations des infrastructures. La raison principale réside cependant dans le fait que les infrastructures constituent l'ossature d'une économie, qui procure la structure physique et les réseaux dont une société a besoin pour rester compétitive et augmenter son niveau de vie.

Pays émergents : un passage obligé pour atteindre un stade de développement supérieur

Selon une étude conjointe entre les consultants PwC et Oxford Economics, 60% des dépenses en infrastructures d'ici 2025 seront réalisées en Asie Pacifique, avant tout sous l'impulsion de la Chine. La croissance annuelle moyenne de ces dépenses est estimée entre 7% et 8% à cet horizon. Chaque dollar investi dans le développement des infrastructures génère une croissance supplémentaire du PIB entre 0,05 et 0,25 dollar US, soit une croissance entre 5% et 25%.

La route de la soie désigne un réseau de routes commerciales qui relie la Chine à l'Asie centrale et le Moyen-Orient. Elle remonte à plus de 2000 ans et a eu un impact énorme sur toute la région pendant des siècles.

Il y a cinq ans, le président chinois Xi Jinping a posé les bases de la construction d'une nouvelle route de la soie composée de pipelines, de voies de chemin de fer, de routes et de réseaux de services publics reliant l'Asie du Sud, l'Asie



centrale, l'Asie occidentale et l'Europe. Aujourd'hui, les opportunités d'investissement sont nombreuses pour 68 pays et groupes internationaux qui représentent plus de 60% de la population mondiale et 30% du PIB mondial. L'investissement, estimé à 6000 milliards de dollars au cours des prochaines années, aidera à réorganiser le commerce mondial.

En Inde, 500 millions de personnes rejoindront la population urbaine dans les 4 prochaines décennies. Cela crée des besoins en infrastructures énormes. Si l'on se penche sur les dépenses en infrastructures de télécommunications, par exemple, il est prévu qu'elles passeront de 27 milliards en 2013 à 130 milliards de dollars en 2025.

Infrastructure et urbanisation : une dynamique globale

Conclusion

La thématique des infrastructures et de l'urbanisation représente ainsi un investissement de fond de portefeuille dans une optique à long terme.



MSCI MONDE INFRASTRUCTURES: LA CASSURE D'UNE RÉSISTANCE MAJEURE N'EST PLUS QU'UNE QUESTION DE TEMPS



Source: Thomson Reuters Datastream, 12/2017

RISQUES PRINCIPAUX

Le sous-investissement en infrastructures est une problématique qui remonte à bien plus de 10 ans. Si la tendance ne s'inverse pas significativement, les perspectives de croissance économique en seront entachées. Aux Etats-Unis, la American Society of Civil Engineers a estimé que l'économie perdrait 2,5 millions d'emplois d'ici 2025 et quasiment 4 000 milliards de dollars de PIB si les dépenses en nouveaux projets ne se concrétisaient pas.

La contrainte principale qui pèse sur les projets est celle du financement. Même si les conditions de financement ont rarement été aussi attractives, il existe d'importants déficits dans de nombreux pays et une montagne de dette publique.

Des modes de production et de consommation plus sains

Mener une vie plus saine dans un environnement plus propre devient un objectif essentiel pour une population de plus en plus large. En conséquence, notre comportement de consommation évolue. Nous sommes ainsi plus attentifs à notre santé. Nos aspirations pour la planète évoluent elles-aussi. La fixation d'objectifs durables est devenue une préoccupation centrale.

Le thème cherche à capter ces tendances et s'inscrit pleinement dans le cadre de l'investissement responsable.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			
> 1 AN			X

Notre environnement a un impact sur notre vie. Au quotidien, nous subissons des externalités négatives (1) qui, par les nuisances engendrées, peuvent entraîner une perte de bien-être. La détérioration de la qualité du milieu écologique et les habitudes de consommation de l'ère post-industrielle peuvent conduire à des effets indésirables : pollution, baisse de la qualité de vie, émergence de nouvelles maladies, scandales agroalimentaires,...

Des externalités négatives nous poussent à changer de comportement...

En conséquence, le souhait de vivre plus sainement devient une préoccupation pour une part grandissante de la population. Conscients des méfaits de certaines habitudes, de plus en plus d'acteurs économiques cherchent à adapter leur mode de vie afin de préserver leur santé. De ces changements émergeront de nouvelles tendances de consommation. Ainsi, les personnes sensibles à cette problématique pratiqueront des activités jugées bénéfiques à leur santé comme le sport, modifieront leur habitudes alimentaires (alimentation bio, régime alimentaire plus sain,...), seront plus sélectifs dans leur consommation de soins personnels (cosmétiques naturels) et consommeront plus de soins de santé (services de bien-être, innovations dans la santé). Bref, nous cherchons à sélectionner toutes solutions favorisant la prévention plutôt que les traitements curatifs.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique : il s'agit d'un thème mondial. L'ensemble des zones géographiques (marchés émergents et développés) profitera de ce besoin d'une vie plus saine, bien que la tendance soit aujourd'hui bien plus présente dans les pays développés.

Classe d'actifs : cette thématique est jouée sur les marchés actions et obligations via des fonds ou des valeurs individuelles (« green bond »). Les secteurs liés à la consommation et à l'investissement sont notamment sélectionnés.

Profil de risque : élevé.

Horizon de placement: il s'agit d'un placement à long terme.

(1) Une externalité négative est une activité de consommation ou de production d'un agent économique ayant un effet négatif sur le bien-être d'un autre agent. L'exemple-type est la pollution.

Des modes de production et de consommation plus sains

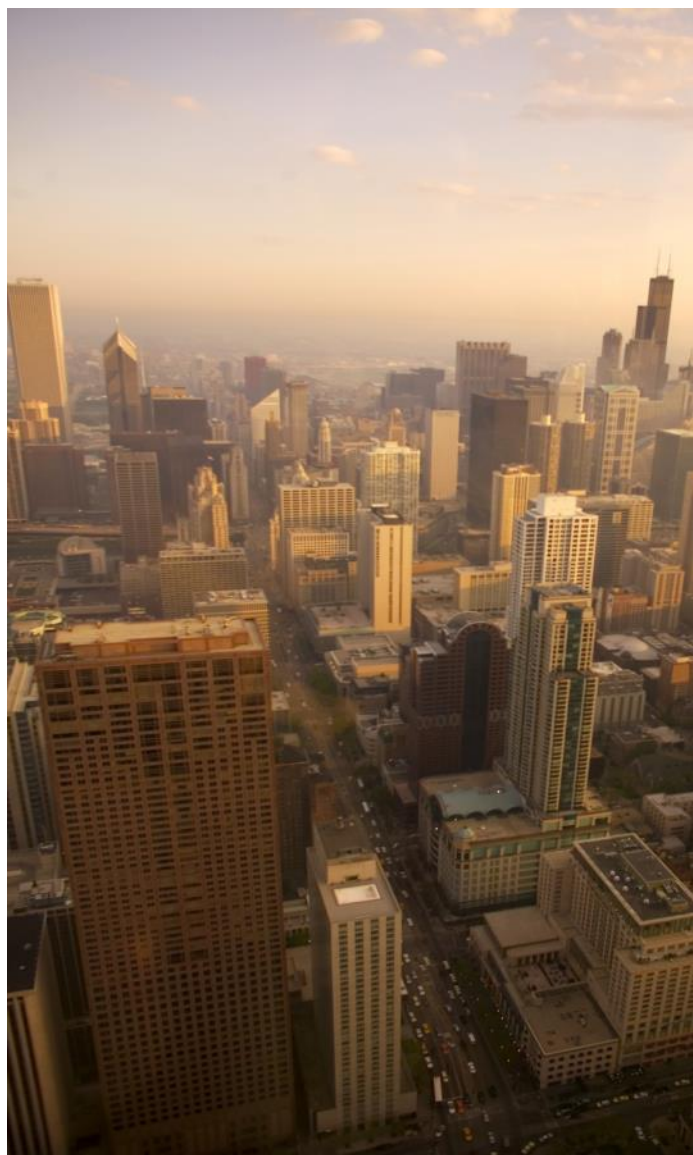
... et le changement climatique reste un enjeu collectif décisif

Pour mieux vivre, de nombreux acteurs économiques aspirent également à une meilleure préservation de la planète. Le changement climatique est en effet un enjeu économique et financier, mais aussi sanitaire. La réduction des émissions de gaz à effet de serre et de carbone, le développement des énergies renouvelables et la réduction des énergies d'origine fossile sont dès lors des objectifs durables impératifs. La transition énergétique mondiale a déjà été amorcée. Le nombre d'installations de nouvelles capacités d'énergie renouvelable continue à progresser. Aujourd'hui, de nombreuses entreprises proposent des solutions pour un environnement plus propre dans le domaine de l'énergie, de la gestion des déchets, du contrôle de la pollution, du traitement de l'eau, etc.

Investir dans une sélection d'actions, d'obligations (green bonds) et de fonds d'investissement actifs dans le développement d'un cadre de vie plus sain

Ce thème concerne l'ensemble des zones géographiques (pays émergents et développés). Il s'inscrit pleinement dans le cadre de l'investissement responsable. Pour rappel, celui-ci prend en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) pour produire des rendements financiers compétitifs à long terme, tout en exerçant un impact positif sur la société. Il s'intègre aussi pleinement dans le cadre des 17 Objectifs du Développement Durable des Nations-Unies établis par et pour les gouvernements, la société civile et les entreprises d'ici 2030, afin de les guider dans leurs actions et développements futurs.

On y retrouve les thèmes tels que les villes et communautés durables (Objectif n°11), la consommation et la production responsable (Objectif n°12), la vie aquatique (Objectif n°14) et la vie terrestre (Objectif n°15). Ces objectifs guident donc également les investissements responsables, en faisant écho aux critères ESG existants et en en développant de nouveaux.

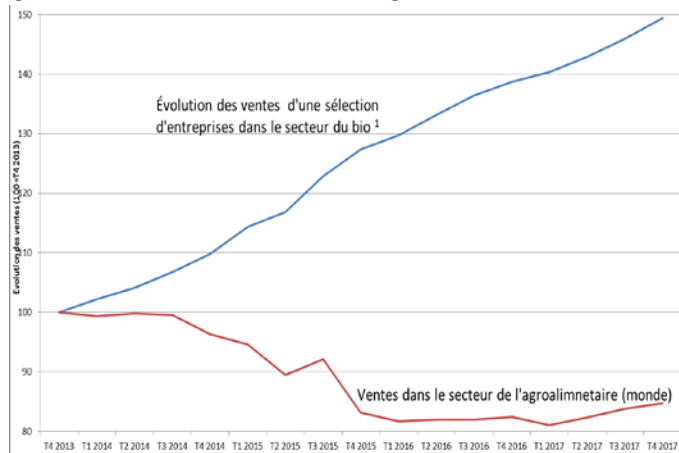


Des modes de production et de consommation plus sains

Conclusion

En conclusion, ce thème profitera de la prise de conscience des acteurs économiques de la nécessité de vivre dans un environnement plus sain et d'adopter de nouvelles habitudes plus favorables à leur santé.

Evolution des ventes du secteur bio (en indice, base 100 = T4 2013)



(1) Ventes cumulées sur douze mois.

Source: Thomson Reuters Datastream, T4 2017

RISQUES PRINCIPAUX

Des changements inattendus des politiques favorables à la transition énergétique auraient un effet négatif.

Le désintérêt de la population pour les problématiques environnementales et/ou des doutes sur l'efficacité de certaines solutions préventives seraient défavorables.

Même si nous jugeons que ce thème bénéficie d'une tendance de long terme, il n'est pas insensible aux aléas de marché. Une nette détérioration du sentiment sur les marchés boursiers, avec des investisseurs qui se détournent des actifs risqués pourraient le pénaliser. Certaines de nos solutions ont en effet un caractère cyclique et sont donc à assez risquées.

Un effondrement durable des cours du pétrole pourrait avoir des conséquences préjudiciables sur les investissements liés à l'environnement (arbitrage défavorable).

La reprise des dépenses d'investissement : causes cycliques et séculaires

Les dépenses d'investissement des entreprises poursuivront leur progression en 2018, non seulement grâce à un cycle économique porteur, mais aussi parce que les entreprises devront investir dans des domaines technologiques innovants, cruciaux pour leur productivité à long terme.

Cette thématique identifie les valeurs qui profiteront de cette tendance.

RISQUE	FAIBLE	MOYEN	ELEVE
HORIZON			
< 1 AN			
1 AN			X
> 1 AN			X

Deux moteurs principaux pour une poursuite de la reprise de l'investissement

L'année 2018 offrira des opportunités autour de la thématique de la progression des dépenses d'investissement des entreprises. Nous pensons que les deux dynamiques suivantes soutiendront l'investissement.

UNE CONJONCTURE FAVORABLE A L'INVESTISSEMENT

L'économie mondiale profite actuellement d'un environnement plus favorable. La croissance économique est repartie à la hausse dans de nombreux pays, la confiance des acteurs économiques est au beau fixe, la demande en biens et services augmente et les bénéfices des entreprises sont à présent en expansion. Dans ce contexte, les entreprises ont tendance à investir afin de maintenir leurs gains de productivité. Le cycle économique favorable les incite à renouveler leurs outils de production. Les entreprises doivent aussi parfois répondre aux problèmes posés par l'obsolescence de leur équipement, faute d'investissements majeurs ces dernières années.

Après une période de forte contraction durant la crise de 2009, l'investissement des entreprises a rebondi, mais n'a pas bénéficié d'une dynamique vigoureuse entre 2010 et 2015. Les dépenses d'investissement ne se sont redressées que très lentement.

NOS RECOMMANDATIONS

Zone géographique : il s'agit d'un thème mondial. L'ensemble des zones géographiques (pays émergents et pays développés) profitera de la poursuite de la reprise de l'investissement.

Classe d'actifs : Cette thématique est jouée sur les marchés actions via des fonds et des valeurs individuelles. Les secteurs de la technologie et des biens d'équipement sont privilégiés.

Profil de risque : investir dans les secteurs liés aux dépenses d'investissement nécessite une vigilance constante et l'acceptation d'un risque supérieur à la moyenne. Ce thème est en effet assez risqué.

Horizon de placement : Il s'agit d'un placement à horizon d'un an, voire plus pour les entreprises qui initient des développements technologiques importants.

La reprise des dépenses d'investissement : causes cycliques et séculaires

Nombre d'entreprises ont, en effet, été réticentes à investir en raison d'excédents de capacité et d'une demande finale anémique. Pour preuve, elles sont longtemps restées très prudentes dans leur intention de dépenses (voir graphique). Une accélération de l'investissement semble toutefois s'être initiée à partir de 2016 grâce notamment à une conjoncture économique plus favorable.

DES DEPENSES D'INVESTISSEMENT SUR LE LONG TERME

Au-delà de la conjoncture économique, l'enjeu pour les entreprises est également de développer de nouveaux projets d'investissement, souvent coûteux, dans des domaines particulièrement novateurs.

Certaines innovations seront incontournables ces prochaines décennies. L'exploitation de données (big data), l'automatisation, l'intelligence artificielle, la numérisation, les impressions en 3D, etc... transforme(ro)nt le processus de fabrication dans les entreprises. Ces innovations assure(ro)nt une plus grande efficacité (gains de productivité) et permettront également d'adapter les produits aux attentes des clients (personnalisation des produits). Selon plusieurs bureaux d'études, le marché de la robotique et de l'intelligence artificielle pourrait atteindre 153 milliards de dollars en 2020. L'essor de ces nouvelles technologies soulève aussi des problèmes de sécurité, car elles sont souvent difficiles à gérer.

Ces dépenses d'investissement dépassent donc de simples considérations de cycle économique et s'inscrivent dans une tendance de long terme.

Encore du potentiel sur les marchés d'actions

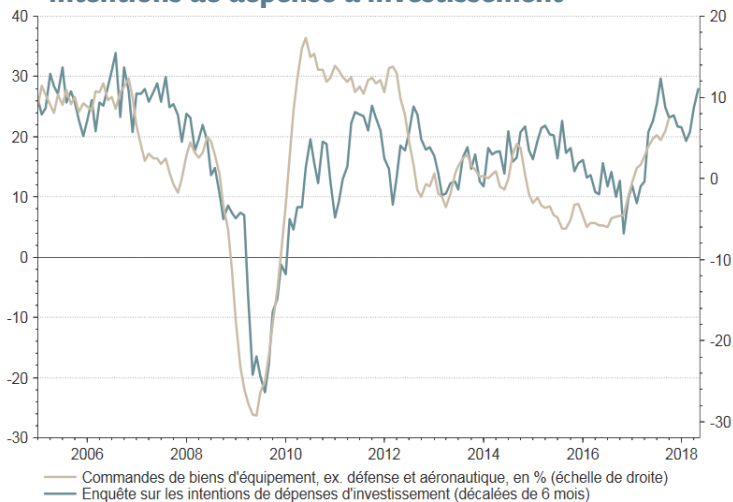
Nous pensons que le marché d'actions poursuivra sa tendance haussière en 2018, soutenu notamment par une progression des bénéfiques des entreprises. L'économie mondiale est aujourd'hui plus avancée dans son cycle et les secteurs sensibles à l'investissement devraient en profiter. L'objet de la thématique est d'investir notamment dans des entreprises des secteurs de la technologie et des biens d'équipement.

Géographiquement, cette thématique est mondiale. Elle concerne à la fois les pays développés et émergents. La reprise économique actuelle est en effet synchronisée entre les différentes zones géographiques. De même, les dépenses d'investissement de long terme dans des technologies novatrices concernent les entreprises du monde entier.



La reprise des dépenses d'investissement : causes cycliques et séculaires

Commandes de biens d'équipement vs. Intentions de dépense d'investissement



Source: Thomson Reuters Datastream, 11/2017

Conclusion

En conclusion, nous pensons que l'investissement devrait être un thème central en 2018, d'une part grâce à une conjoncture favorable, d'autre part grâce à la nécessité pour les entreprises d'investir dans des technologies novatrices.

RISQUES PRINCIPAUX

- Une conjoncture économique qui se dégraderait à cause de l'entrée en récession d'une zone économique majeure (par exemple, les Etats-Unis).
- Nette détérioration du sentiment sur les marchés boursiers, avec des investisseurs qui se détournent des actions en faveur d'actifs moins risqués. Une correction forte des marchés actions aurait des effets négatifs sur ce thème assez risqué.
- Une politique monétaire plus agressive aux Etats-Unis et la remontée plus rapide qu'attendue des taux d'intérêt pourraient perturber le thème.
- Des doutes sur les perspectives de croissance des valeurs technologiques novatrices.





PERFORMANCES THÈMES D'INVESTISSEMENT 2017

Performances – Thèmes d'investissement 2017

THÈMES / RESULTATS	PERFORMANCES au 31/12/2018*	COMMENTAIRES
<p>Thème 1: LES PRODUITS FINANCIERS POUR LIMITER LE RISQUE D'INFLATION Obligations indexées sur l'inflation (avec gestion dynamique du risque de taux d'intérêt) et produits structurés, alternative UCITs.</p>	<p>Base de comparaison Inflation moyenne Etats-Unis et Europe (Indice de prix à la consommation) : +1.58% Indice d'actifs financiers¹ : +0.38% Alternative UCITs : +1.3%</p>	<p>L'inflation moyenne a été assez faible aux Etats-Unis et en Europe. Les fonds sélectionnés pour ce thème ont généré une performance proche de zéro et donc inférieure à l'inflation moyenne. Les fonds alternatif UCITs ont enregistré une bonne performance qui a permis de compenser l'inflation.</p>
<p>Thème 2: COMMENT LES ACTIFS TANGIBLES PEUVENT LIMITER LE RISQUE D'INFLATION L'or physique</p>	<p>Base de comparaison Inflation moyenne Etats-Unis et Europe (Indice de prix à la consommation) : +1.58% Or : +13.3% en \$</p>	<p>L'inflation moyenne a été assez faible aux Etats-Unis et en Europe.</p> <p>L'or a offert une très bonne performance en 2017. Ceci a permis de largement compenser la croissance des prix.</p>
<p>Foncier rural</p>	<p>Pas de benchmark</p>	<p>Les performances du foncier rural et de l'immobilier direct ont généré des performances en ligne avec les dernières années.</p>
<p>Immobilier direct</p>	<p>Pas de benchmark</p>	
<p>Thème 3: LES TAUX D'INTÉRÊT : UN RISQUE MAITRISABLE ? Prêts à taux variable, prêts à effet de levier, obligations à haut rendement assorties de maturités courtes, obligations synthétiques indexées sur les taux courts (« credit-linked notes » ou « CLN » en anglais) et certains alternative UCITs.</p>	<p>Base de comparaison JPM EMU Bond Index (Obligations d'Etats, Investment Grade): +0.15% Indice d'actifs financiers¹: +7% Alternative UCITs : +1.3%</p>	<p>Le risque de taux d'intérêt ne s'est pas matérialisé en 2017. Certains indices obligataires ont même souffert de performances négatives (parfois renforcées par des effets devises). Notre benchmark a enregistré une faible performance. Les fonds de gestion sélectionnés ont très bien performé en moyenne. Les fonds alternatifs UCITs ont également mieux performé que l'indice de référence.</p>

¹ : Moyenne des fonds d'investissement recommandés.

* La performance de certains indices a été calculée à une autre date au cours du mois de décembre.

Performances – Thèmes d'investissement 2017

POUR LES INVESTISSEURS PLUS DYNAMIQUES – UN BOUQUET DIVERSIFIÉ

THÈMES / RESULTATS	PERFORMANCE au 31/12/2018*	COMMENTAIRES
Thème 4: LES OPPORTUNITÉS LIÉES AUX POLITIQUES DE RELANCE ÉCONOMIQUE	Base de comparaison : MSCI Europe (equi-pondéré): +9.8% en € MSCI US (equi-pondéré): +17.1% en \$ Indice "Reflation" Europe: +14% en € Indice "Reflation" US : +20.1% en \$	Dans un environnement macro plus favorable, le thème de la reflation a fait mieux que les indices locaux. L'accélération attendue de la croissance économique a notamment été positive pour les valeurs cycliques ainsi que les bancaires. Leur performance relative a cependant été modeste du fait de la très forte performance des valeurs technologiques dans les indices.
Thème 5: L'INNOVATION TECHNOLOGIQUE : LA CLÉ DU SUCCÈS ?	Base de comparaison : MSCI World AC-index: +21.6% en \$ Indice "Innovation" (MSCI World Technology + MSCI World Industrials): +35.8% en \$	La forte surperformance de ce thème trouve son origine aussi bien dans des raisons de nature cyclique que séculaire. D'un point de vue cyclique, les perspectives de dépenses en investissement se sont régulièrement améliorées au long de l'avancement dans l'année et à la suite de la hausse des profits et du retour sur fonds propres. Au-delà de ces tendances cycliques positives, ce thème était avant tout de nature long terme. Le raisonnement était que dans un contexte de croissance modérée de la demande finale, les entreprises n'ont pas d'autres choix que d'innover pour défendre la croissance des affaires. La persistance de l'intérêt des investisseurs pour les placements dans les sociétés offrant une bonne visibilité fut un autre catalyseur pour la surperformance.
Thème 6: CONSOMMATEURS CONNECTÉS : QUELLES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT ?	Base de comparaison : MSCI AC World (equi-pondéré) : +23.7% en \$ Indice "consommateurs connectés" : +43.6% en \$	Ce thème a largement surperformé le marché mondial des actions grâce à la croissance exponentielle de la demande pour les produits et services digitaux. Aux Etats-Unis tout du moins, les "digital natives" sont devenus le segment de la population le plus important et ailleurs dans le monde, leur part dans la population totale a également progressé. Ce thème demeure un placement de long terme, les tendances liées au "consommateur connecté" étant de nature séculaire.
Thème 7: « CHINDIA » DEUX MARCHÉS COMPLEMENTAIRES POUR INVESTIR	Base de comparaison : MSCI World AC-index: +21.6% en \$ Indice "Chindia" (H shares + Sensex): +35.5 en \$	Aussi bien la Chine que l'Inde ont délivré des performances supérieures à la moyenne. La raison pour laquelle nous avons groupé ces deux pays dans la même thématique était liée à leur complémentarité. Investir en Inde était, à nos yeux, investir dans un pays avec d'excellentes perspectives de croissance à long terme. Investir en Chine représentait par contre plutôt un placement "value". Ce thème reste valable à long terme. Une hausse de la volatilité à court terme ne devrait pas être une surprise au vu de la situation de sur-achat des marchés.

* La performance de certains indices a été calculée à une autre date au cours du mois de décembre.

Performances – Thèmes d'investissement 2017

POUR LES INVESTISSEURS PLUS DYNAMIQUES – UN BOUQUET DIVERSIFIÉ	THÈMES / RESULTATS	PERFORMANCE au 31/12/2018*	COMMENTAIRES
	Thème 8: MARCHES ACTIONS : INVESTIR SUR LE LONG TERME	Base de comparaison : MSCI US (equi-pondéré) : +17.1% en \$ MSCI Europe (equi- pondéré) : +9.8% en € Indice "Secular growth" US : +28.9% en \$ "Secular growth" indice euro : +24.7% en €	Certains secteurs bénéficient d'une tendance séculaire dans leurs activités, c'est-à-dire d'une croissance bénéficiaire positive sur le long terme. Ces secteurs ont surperformé ces derniers mois. Plus spécifiquement, nous avons identifié deux secteurs avec une croissance solide à long terme : les valeurs technologiques et celles des soins de santé. Les premières ont été les grandes gagnantes de l'année 2017.
	Thème 9: LE POTENTIEL DES INVESTISSEMENTS RESPONSABLES	Base de comparaison : MSCI World NR : +7.4% en € Indice Fonds SRI: +7.3% en €	Ce thème a bénéficié d'une bonne tendance sur les marchés boursiers et d'un intérêt croissant pour l'investissement socialement responsable (ISR) parmi les investisseurs. L'ISR offre de nombreuses possibilités d'investissement dans des secteurs divers et variés (industries, nouvelles énergies,...). Les fonds ISR performant généralement en ligne, voire mieux que les fonds traditionnels à long terme.
	Thème 10: OPTER POUR LES ENTREPRISES DISPOSANT D'UN LEVIER OPÉRATIONNEL ÉLEVÉ	Base de comparaison : MSCI AC World (equi- pondéré): +23.7% en \$ Indice "Operating leverage" : +25.9% en \$	Ce thème a surperformé l'indice MSCI World jusqu'à présent. Grâce à un environnement économique porteur, les entreprises avec un effet de levier opérationnel important ont bénéficié d'une rentabilité plus élevée. La hausse de leur chiffre d'affaires a en effet impliqué une hausse des marges de profit et donc des bénéfices.

* La performance de certains indices a été calculée à une autre date au cours du mois de décembre.



BNP Paribas Wealth Management Chief Investment Advisor (CIA) Network

Florent BRONES - Chief Investment Officer

Suisse

Roger KELLER, Chief Investment Advisor

Belgique

Philippe GIJSELS, Chief Investment Advisor

Marc EECKHOUT, Investment Strategy PRB

Xavier TIMMERMANS, Investment Strategy PRB

Etats-Unis

Wade BALLIET, Chief Investment Advisor

Luxembourg

Guy ERTZ, Chief Investment Advisor

Guillaume DUCHESNE, Investment Advisor Equity

Edouard DESBONNETS, Investment Advisor Fixed Income

Asie

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2 496 865 996 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques,

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

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

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

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

© BNP Paribas (2017). Tous droits réservés.

© fotog / Tetra Images / GraphicObsession

© GO Stock / GraphicObsession

© Jill Schneider / GO Travel / GraphicObsession

© IPGGutenbergUKLtd / iStock

© Mikolaj Cepil / Thinkstock

© Chad Springer / Image Source / GraphicObsession

© Weiyi Zhu / GO Premium / GraphicObsession

© Howard Kingsnorth / GO Premium / GraphicObsession

© Rui Wang / GO Premium / GraphicObsession

© Dana Neibert / GO Premium / GraphicObsession



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change