

# Focus Stratégie d'Investissement

## Les taux longs comme boussole

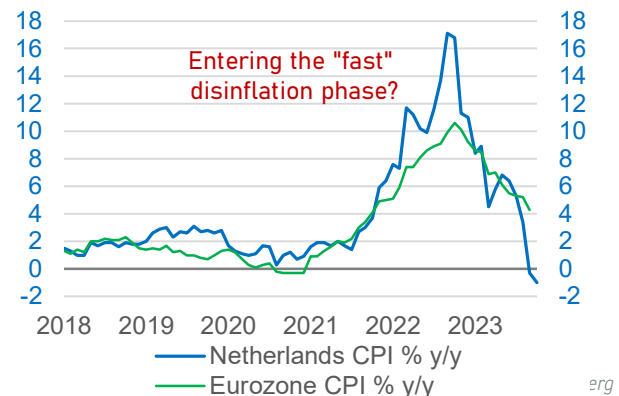
### Sommaire

- 1. Le taux à prendre en compte : le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans.** L'économie mondiale est plus sensible aux taux d'intérêt à long terme, car de nombreux acteurs et facteurs en dépendent. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est l'indicateur clé au sein de la plus grande économie et au titre de la monnaie de réserve mondiale. C'est clairement l'indicateur critique à surveiller.
- 2. Le 10 ans américain est désormais 1,5 % plus haut qu'en mai 2023.** Il était alors sous les 3,5 % et en seulement cinq mois, il a atteint près de 5 %. Cette forte hausse des rendements a déclenché d'importants flux vers les ETF et les fonds obligataires américains, les investisseurs cherchant à capturer les rendements obligataires les plus élevés enregistrés depuis 2007.
- 3. Des taux à long terme plus élevés font le travail de la Fed à sa place :** le nombre de demandes de prêts immobiliers et aux entreprises ont diminué en raison de la hausse des taux longs. Cela freine la croissance de la demande future et permet ainsi d'apaiser les pressions inflationnistes. Nous continuons de penser que les taux directeurs de la Fed ont atteint un pic à 5,5 % et devraient baisser à partir de la mi-2024.
- 4. Les obligations américaines de durée longue ont même davantage souffert que les actions en 2008 :** les bons du Trésor américain à 20 et 30 ans ont vu leur cours baisser de 64 % depuis la mi-2020. Cette chute est même largement supérieure aux 57 % perdus sur les marchés actions durant la crise financière de 2007-08. Il s'agit du plus grand marché baissier des obligations américaines depuis plus de 200 ans.
- 5. Nous nous intéressons aux *fallen angels* américains au sein du segment *High yield* :** les « *fallen angels* » (émetteurs obligataires dont la notation a été rétrogradée en catégorie High Yield) offrent historiquement un meilleur rapport rendement-risque que les obligations *High Yield* traditionnelles. Les investisseurs peuvent se tourner vers les ETF et les fonds gérés de type *fallen angels*.

### Sommaire

Nos principales recommandations	2
Les taux d'intérêt jouent un rôle important	3
Envolée des rendements obligataires depuis juillet	4
Impact économique de la hausse des taux longs	5
Probabilité d'une baisse des rendements obligataires à long terme	6
Les obligations d'entreprises <i>High yield</i> offrent actuellement un rendement brut de 9 %	7
Recommandations par classe d'actifs	8
Tableaux économiques et devises	9
Avertissement	10

### LE TAUX D'INFLATION NÉERLANDAIS BASCULE EN TERRITOIRE NÉGATIF



Edmund Shing, PhD

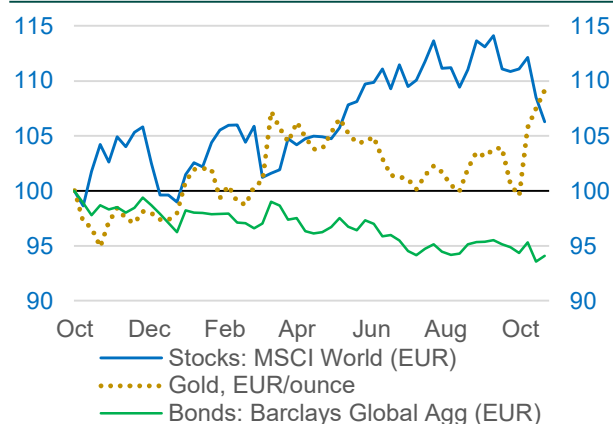
Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



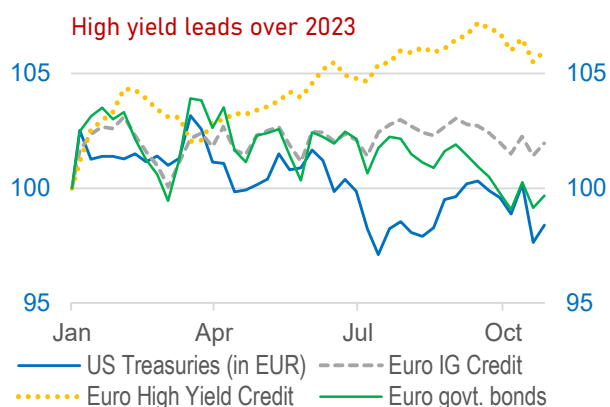
La banque  
d'un monde  
qui change

## Octobre a été un mois difficile pour les actions et les obligations

### POURSUITE DE LA CORRECTION DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS



### LES MARCHÉS OBLIGATAIRES SONT DOMINÉS PAR LE CRÉDIT HIGH YIELD



## Allocation d'actifs : l'or s'avère être une bonne source de diversification

### Résumé des perspectives

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

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

## Les taux d'intérêt jouent un rôle important

Depuis la fin du mois de juillet, les taux d'intérêt ont constitué l'un des principaux moteurs des marchés d'actions, d'obligations et immobiliers.

Ils peuvent être divisés en deux types : court terme et long terme.

Les taux d'intérêt à court terme sont généralement fixés par les banques centrales comme la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne ou la Banque d'Angleterre. Ces taux sont généralement déterminés en fonction du niveau d'inflation, de croissance et d'emploi.

Rappelons que l'objectif d'une banque centrale est de maintenir l'inflation à moyen terme autour d'un taux cible de 2 %. Contrairement aux années 1970, cet objectif est essentiel pour stabiliser l'économie à moyen terme.

**Comment les taux d'intérêt à court terme déterminent-ils l'inflation et la croissance ?** Plus les taux d'intérêt à court terme sont élevés, plus le coût de l'emprunt est élevé mais également plus les liquidités laissées sur des comptes d'épargne sont rémunérées. Il y a donc des gagnants et des perdants. Les emprunteurs perdent et les épargnants gagnent.

Quelles en sont les conséquences ? Cela augmente le coût du financement des prêts, en particulier pour les consommateurs et, bien sûr, pour les petites entreprises qui dépendent davantage des prêts bancaires et les prêts avec un délai de remboursement plus court. Les coûts de financement de ces prêts tendent à être indexés à des taux d'intérêt variables, eux-mêmes basés sur le taux de référence d'une banque centrale.

### Les taux d'intérêt à long terme sont encore plus importants

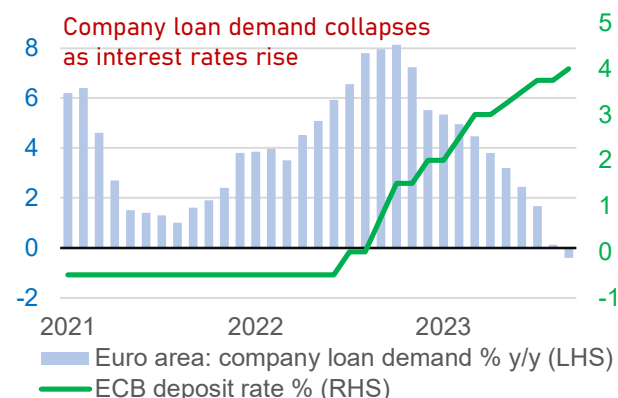
Aujourd'hui, l'économie mondiale est plus sensible aux taux d'intérêt à long terme. Ces derniers ne sont pas déterminés par les banques centrales, mais plutôt par les marchés obligataires.

On fait référence ici aux taux fixes (ou rendements) que va exiger un investisseur lorsqu'il achète une obligation, que ce soit une obligation d'Etat pour prêter de l'argent à un gouvernement sur une période généralement de cinq à dix ans, ou auprès d'une société via une obligation d'entreprise là-encore sur une période déterminée.

Aujourd'hui, l'économie mondiale est beaucoup plus sensible à ces taux d'intérêt long terme car beaucoup de choses en dépendent : I) le coût de l'emprunt à long terme pour les gouvernements ; II) le coût d'emprunt des grandes entreprises ; et III) surtout pour l'économie réelle, l'impact de ces taux d'intérêt long terme sur les marchés immobiliers.

Les actifs et les marchés qui recourent le plus à l'effet de levier ou à l'emprunt sont alors les plus affectés par l'évolution des taux d'intérêt. Ne pas oublier pas que la classe d'actifs la plus importante est l'immobilier : que ce soit pour acheter sa propre maison (immobilier résidentiel) ou pour investir dans l'immobilier commercial, comme les bureaux, les entrepôts ou les points de vente, ces achats reposent sur l'emprunt à long terme et sont donc très sensibles aux taux d'intérêt à long terme.

### LA DEMANDE D'EMPRUNT DIMINUE AVEC LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT



### L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL + COMMERCIAL EST LA CLASSE D'ACTIFS LA PLUS IMPORTANTE



Source : Savills (septembre 2023).



## Envolée des rendements obligataires depuis juillet

Depuis fin juillet, les taux d'intérêt à court terme ont connu une certaine stabilité, les banques centrales ayant fait une pause dans leurs hausses de taux.

En revanche, nous avons observé une forte montée des taux d'intérêt à long terme et donc des rendements obligataires à long terme. Il s'agit du coût de l'emprunt pour les gouvernements sur une période fixe d'environ 10 ans.

Vers la mi-juillet, le gouvernement américain a pu émettre des obligations à 10 ans et emprunter ainsi à un taux fixe de 3,7 %.

Ce taux était déjà bien plus élevé que les plus bas enregistrés en 2021, lorsque le coût d'émission de cette obligation à 10 ans à taux fixe était aux alentours de 0,5 %.

Mais, de la mi-juillet à aujourd'hui, ce coût d'emprunt pour les États-Unis depuis 10 ans a bondi de 3,7 % à 4,8%, soit une hausse bien supérieure à 1 % en l'espace de seulement trois mois.

Il en va de même pour d'autres pays, notamment en Europe, où le coût de l'emprunt pour les membres de la zone euro a fortement augmenté. Le gouvernement italien doit payer près de 4,8%, soit quasiment autant que les États-Unis, pour emprunter actuellement sur une période de 10 ans à taux fixe.

Cela a inévitablement eu un impact significatif sur les marchés financiers. Les deux principaux impacts concernent A) via la valorisation relative de différentes classes d'actifs, et B) via son impact économique sur la croissance et l'inflation.

### Concurrence pour l'épargne des investisseurs

Il y a tout d'abord l'impact des valorisations dites relatives. En tant qu'investisseur, vous pouvez choisir où investir votre argent. Vous pouvez investir par exemple, dans des actions, des obligations, de l'immobilier ou dans toute une série d'autres actifs alternatifs.

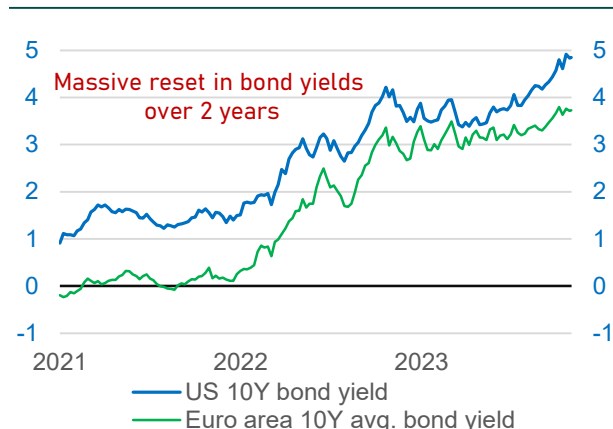
Désormais, l'attrait de chacun de ces instruments variera en grande partie en fonction des taux d'intérêt. Dans un contexte de hausse des taux obligataires, le prix de ces titres a ainsi baissé et les obligations semblent désormais plus attractives.

Mais ce regain d'attractivité des obligations a mis sous pression les valorisations d'autres classes d'actifs, telles que les actions et l'immobilier qui ont semblé soudainement moins attractifs et ont enregistré des chutes de prix. Ce phénomène a été observé aux États-Unis et en Europe.

Les marchés d'actions ont perdu environ 7-8 % en moyenne aux États-Unis et en Europe. Les valorisations boursières se sont clairement ajustées à cette hausse des rendements obligataires, car les actions peuvent être considérées comme un actif à durée longue. En d'autres termes, l'essentiel de la valeur du titre ne correspond pas à ce que vous touchez aujourd'hui en termes de niveau du dividende, mais en termes de valeur future. De plus, cette valeur future doit être actualisée et donc évaluée en prenant en compte un taux d'intérêt à long terme. Lorsque ce taux d'intérêt augmente, la valeur monétaire d'une entreprise diminue.

Par conséquent, la correction des marchés d'actions et d'autres classes d'actifs telles que l'immobilier semble tout à fait logique. Les coûts d'emprunt ont augmenté, la pression sur les valorisations augmente et les valeurs immobilières baissent.

**RENDEMENT DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES À 10 ANS : DE 1 % AU PLUS BAS EN 2021 À PRÈS DE 5 % AUJOURD'HUI**

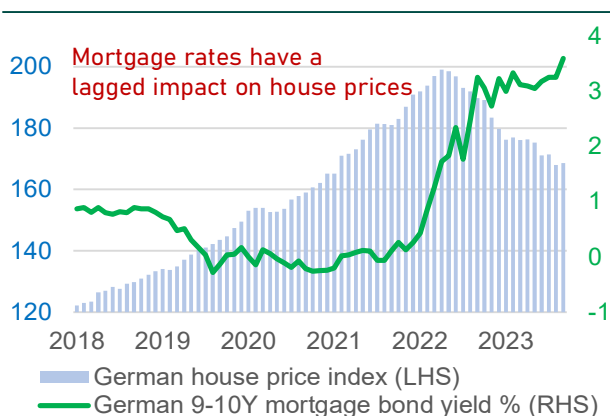


Source : BNP Paribas, Bloomberg.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

**DES TAUX HYPOTHÉCAIRES PLUS ÉLEVÉS ORIENTENT LES PRIX DE L'IMMOBILIER À LA BAISSÉ**



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

La banque  
d'un monde  
qui change

## L'impact économique direct de la hausse des taux longs

Il existe un second effet de la hausse des taux d'intérêt à long terme qui touche directement l'activité économique.

A mesure que les taux d'intérêt à long terme augmentent, le coût de financement, en particulier pour les entreprises, tend lui aussi à augmenter. Le coût du financement des projets immobiliers augmente également. Tout cela freine l'activité économique et la ralentit. Avec des taux d'intérêt élevés, des investissements qui auraient pu être opportuns à des taux plus bas n'ont plus de sens. On observe donc un effet sur la valorisation relative entre les différentes classes d'actifs.

Il y a donc un impact direct sur l'activité économique (qui, bien entendu, peut affecter les bénéfices et les flux de trésorerie des entreprises) et donc sur la valeur de ces actions. Il en va de même pour les investissements immobiliers, en particulier pour l'immobilier commercial dans des segments économiquement sensibles tels que les bureaux, les entrepôts et la distribution.

En général, lorsque les banques centrales augmentent les taux d'intérêt, afin d'augmenter le coût du financement, cela ralentit la croissance économique. Ces hausses de taux d'intérêt réduisent la demande, tant pour les consommateurs que pour les entreprises, et visent dès lors à freiner l'inflation via une baisse de la demande.

### Contraction économique en Europe, mais croissance persistante aux États-Unis

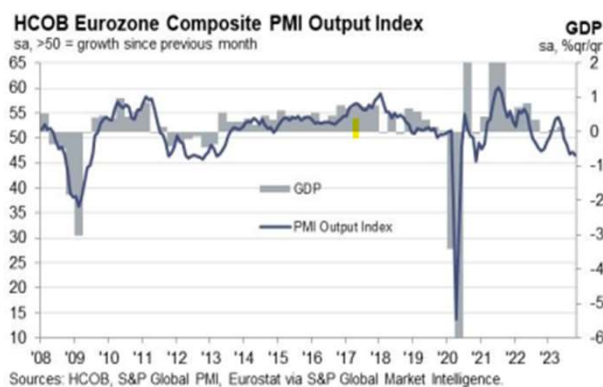
Ce ralentissement de la demande des consommateurs et des entreprises est clairement visible en Europe, où l'activité économique est en passe de tomber en récession, c'est-à-dire en phase de contraction. Cela se reflète à la lecture des derniers chiffres de l'indice PMI, où le secteur manufacturier et les services sont passés sous la barre des 50 points, confirmant cette tendance.

La situation est moins claire aux États-Unis, en particulier avec les derniers chiffres du PIB pour le troisième trimestre à fin septembre, qui ont enregistré une croissance annualisée robuste de 4,9 %. Nous pensons que cette croissance économique américaine devrait ralentir assez fortement au cours des trois à six prochains mois. Une récession aux États-Unis reste tout à fait possible, voire probable, au premier semestre de l'année prochaine, comme l'indique l'enquête PMI manufacturier américain bien en-dessous du niveau de 50.

En effet, les indicateurs avancés indiquent déjà un ralentissement de l'activité et de la croissance de l'emploi. Nous savons que les taux d'intérêt mettent du temps à exercer pleinement leur impact sur l'activité économique. Il ne faut pas présumer que les 5,25 % de hausses de taux cumulées mises en place par la Fed ont eu à ce jour un impact total sur le ralentissement de l'économie américaine. En fait, nous pensons qu'une grande partie de cet impact est encore à venir au cours des prochains mois.

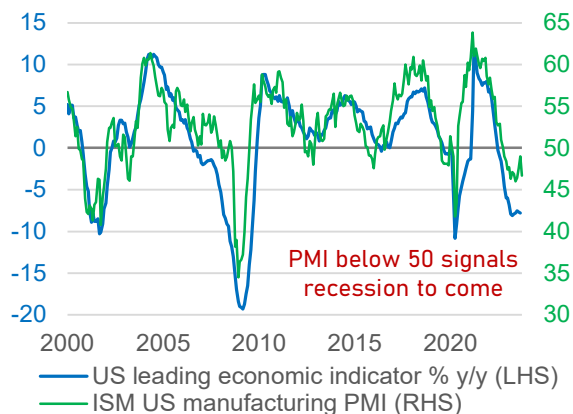
La croissance et l'inflation devraient rester faibles ou poursuivre leur ralentissement tant aux États-Unis qu'en Europe au cours des six prochains mois.

### L'INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT DE LA ZONE EURO INFÉRIEUR À 50 MET EN ÉVIDENCE UN RALENTISSEMENT MACROÉCONOMIQUE



Source : S & P Global

### LES PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES AMÉRICAINS SUGGÈRENT UNE RÉCESSION À VENIR



Source : Bloomberg, Conference Board.



## Forte probabilité d'une baisse des rendements obligataires à long terme

Nous pensons que les rendements obligataires pourraient avoir atteint leur point haut et que ces taux d'intérêt à long terme pourraient baisser significativement au cours des six prochains mois, voire plus.

Cela serait sans aucun doute une bonne nouvelle pour les investisseurs obligataires, car lorsque les taux chutent, les prix augmentent. Ce serait également une bien meilleure nouvelle pour les investisseurs en actions et en immobilier, car la pression sur les valorisations s'atténuerait et la tendance pourrait même commencer à s'inverser.

Prenons l'exemple des bons du Trésor américain à long terme (à échéance 20 ou 30 ans) depuis 2021. Ces titres ont chuté de plus de 60 % par rapport à leur sommet de la mi-2021. Pour remettre cette ampleur en perspective, il s'agit du plus grand krach de l'histoire du marché obligataire américain. C'est bien pire que la chute de 50 % des marchés actions mondiaux pendant la grande crise financière de 2007-2008.

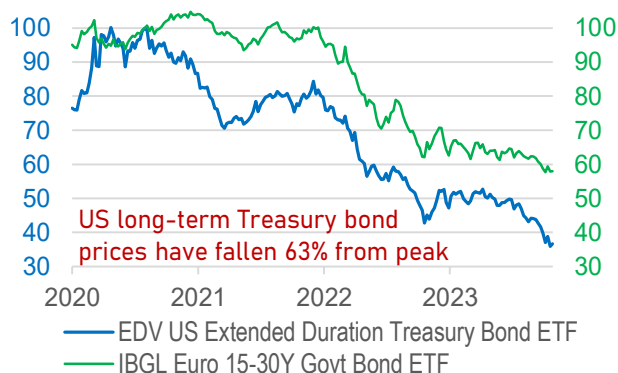
**La baisse des rendements obligataires pourrait annoncer un rebond des marchés.** La saisonnalité suggère généralement une baisse des rendements obligataires et une hausse des marchés d'actions d'ici la fin de l'année. Si, au cours des prochains mois, les chiffres de l'inflation aux États-Unis et en Europe restent orientés à la baisse, nos arguments en faveur d'une baisse des rendements obligataires seraient confirmés.

La baisse des taux d'intérêt à long terme pourrait apporter un certain soulagement non seulement aux emprunts d'État, mais aussi aux obligations d'entreprises, aux actions, à l'immobilier et même aux marchés des infrastructures.

**L'évolution des rendements obligataires l'emporte sur celle modérée de la dynamique économique :** même si, comme nous le prévoyons, l'économie américaine ralentit sensiblement au cours des 6-9 prochains mois, le principal moteur des marchés financiers devrait rester l'orientation des taux longs. Nous pensons que les investisseurs devraient regarder au-delà d'une récession modérée, jusqu'à la reprise, comme ce fut le cas lors de la récession de 1989-1991 aux États-Unis.

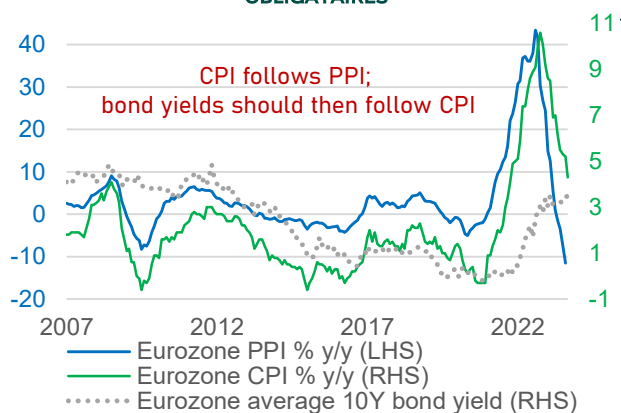
Rappelons que depuis février 2020 (avant le krach du Covid-19), les actions mondiales n'ont progressé que de 12 % au total. Cela équivaut à une moyenne annuelle de seulement 3,1 % par an, bien en-dessous de la moyenne historique.

### LES OBLIGATIONS AMÉRICAINES LONG TERME ONT DÉJÀ PERDU PLUS QUE LES ACTIONS EN 2008



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Indice base 100 à fin juillet 2020

### LA BAISSÉ DE L'INDICE DES PRIX À LA PRODUCTION (PPI) ENTRAÎNE UNE BAISSÉ DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC), MENANT FINALEMENT À UNE BAISSÉ DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Nous anticipons une baisse des rendements obligataires : nous maintenons notre prévision à 12 mois de 3,75 % pour le rendement des obligations américaines à 10 ans et de 2,5 % pour le Bund allemand à 10 ans. La baisse des rendements obligataires devrait soutenir les cours des actions, des obligations, du crédit et de l'immobilier.

Depuis le point bas du marché boursier d'octobre 2022, l'action américaine moyenne n'a progressé que de 4 %, contre 9 % en moyenne pour l'action européenne et 14 % pour l'action japonaise. En dehors des sept géants américains (« US Magnificent Seven »), il existe encore de nombreux titres sous-évalués à travers le monde, même aux États-Unis.



## Le crédit *High yield* offre actuellement un rendement brut de 9 %

Le marché du crédit *High yield* est un segment de l'univers obligataire qui a suscité beaucoup d'intérêt ces derniers mois. Pour les investisseurs institutionnels et particuliers, il offre un rendement obligataire brut de 8,9 % pour le *High yield* européen et de 9,4 % pour l'américain, des niveaux très attractifs pour la classe d'actif obligataire après des années de rendements relativement faibles.

Mais cette tendance a été renforcée par la hausse générale des rendements sur l'ensemble des pans de l'univers obligataire. Pour analyser la valorisation du crédit *High yield* par rapport aux autres segments obligataires, il convient d'examiner le niveau des spreads de crédit sur ce segment (c'est-à-dire l'excès de rendement par rapport à une obligation souveraine d'échéance équivalente). Ces spreads *High yield* ne sont que légèrement supérieurs à leur moyenne historique de long terme, à 4,4 % aux États-Unis et 4,9 % en Europe, et bien inférieurs aux spreads de crédit en période de tensions, comme début 2020, lorsqu'ils se sont envolés vers 10 %.

Compte tenu de l'absence de valorisations vraiment attractives à un moment où l'économie mondiale ralentit et pourrait entrer en récession (avec un risque de la hausse du nombre de défauts d'entreprises), nous conservons une position Neutre sur les obligations d'entreprises internationales *High yield*. Nous identifions cependant certains segments intéressants sur ce marché.

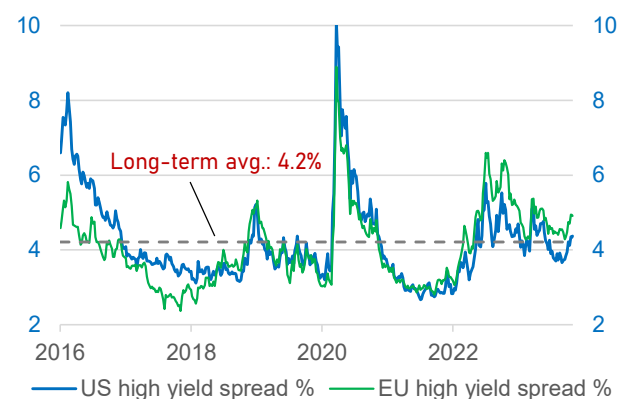
### Les *fallen angels* offrent un couple rendement-risque attractif

Nous nous concentrons sur le segment des *fallen angels* au sein du marché des obligations d'entreprises américaines *High yield* afin d'identifier des opportunités d'investissement plus attractives. Les *fallen angels* sont des obligations *High yield* d'entreprises notées *Investment grade* au moment de l'émission de l'obligation, mais qui ont depuis été rétrogradées dans la catégorie *High yield* (ou junk bond).

Au fil du temps, ce sous-segment des *fallen angels* américains *High yield* s'est concentré sur les notations plus élevées de BB et B au sein du segment *High yield*, avec quasiment pas d'exposition aux obligations d'entreprises CCC les moins bien notées.

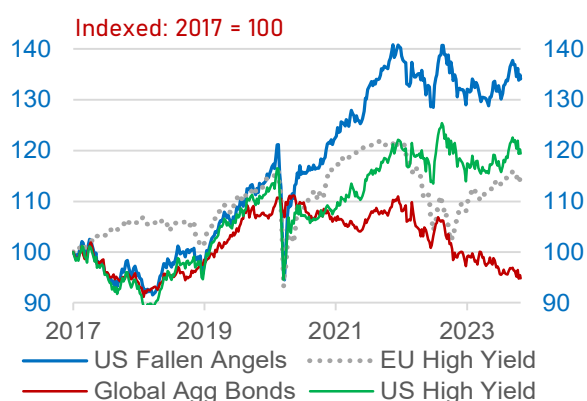
Dans la mesure où les investisseurs en crédit *Investment grade*, tels que les compagnies d'assurance, sont généralement contraints de vendre ces obligations une fois qu'elles ont été rétrogradées dans la catégorie *High yield*, celles-ci présentent généralement un couple rendement/risque supérieur à la moyenne pour les acheteurs ultérieurs. La surperformance à long terme de l'indice des *fallen angels* par rapport à l'ensemble du crédit *High yield* mondial le confirme. Aujourd'hui, l'indice des *fallen angels* américains offre un rendement brut généreux de 8,9 %, tandis que 73 % de l'univers sont notés BB (contre seulement 44 % notés BB dans l'univers du *High Yield* américain).

### LES SPREADS DE CRÉDIT *HIGH YIELD* NE SONT QUE LÉGÈREMENT SUPÉRIEURS À LEUR MOYENNE HISTORIQUE



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

### AU SEIN DU SEGMENT *HIGH YIELD*, LES *FALLEN ANGELS* ONT ÉTÉ LES PLUS PERFORMANTS



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Indices de rendement total en euros

## CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Pour les investisseurs attirés par les opportunités de revenus généreuses offertes par les marchés du crédit *High yield*, nous suggérons d'investir dans des ETF et des fonds gérés qui se concentrent sur le sous-segment du crédit américain des *fallen angels*. Nous privilégions sa meilleure qualité et son couple rendement/risque à long terme. Les *fallen angels* pourrait constituer une meilleure alternative pour de nombreux investisseurs aux emprunts d'État et aux actions, surperformant largement une allocation classique d'actions et d'obligations (60/40) depuis 2016 (rendement annualisé de 6,9 % contre 5,3 % pour le portefeuille mixte 60/40).



## Synthèse de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, zone euro, Amérique latine (sélectifs) Chine, Corée du Sud Singapour et Indonésie		Voir la reprise au-delà d'un recul temporaire. Les facteurs clés incluent le recul de l'inflation américaine, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'amélioration de la liquidité macroéconomique et la baisse des prix de l'énergie. Renforcer progressivement l'exposition aux actions suite à la consolidation du marché.
			Secteurs	Santé mondiale, énergie, matériaux, financières européennes et services aux collectivités		<b>Énergie et matériaux</b> : tirer parti du rebond de l'activité chinoise et de la faiblesse des stocks de métaux de base. <b>Les banques européennes</b> devraient bénéficier de la bonne résistance de la consommation, de la hausse des marges nettes d'intérêts et de la hausse du taux de dépôt de la BCE.
			Styles / thèmes	Qualité, thèmes mégatendances		Thèmes : économie circulaire, électrification, sécurité, croissance du revenu
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Bons du Trésor américain à court terme		Nos objectifs de rendement pour les obligations à 10 ans sont de 3,5 % aux États-Unis et de 2,5 % en Allemagne sur un an. Privilégier une durée inférieure à celle de l'indice de référence.
	+	+	Crédit	Crédit IG US, Euro		Nous privilégions le crédit Investment Grade, en particulier le crédit américain dans un contexte de rendements élevés sur dix ans et de bilans robustes.
	+	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		Or Pétrole Métaux industriels		Le Brent (+) devrait revenir dans la fourchette des 80-95 dollars en raison de la substitution gaz/pétrole et de l'interdiction progressive du pétrole russe. Métaux de base (+) soutenus par la réouverture en Chine à court terme et la demande énergétique à plus long terme. Or, valeur refuge privilégiée (+), faiblesse de l'USD et stabilité des taux à long terme devraient contribuer à la performance, intervalle de 12 mois = USD 1900-2150.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD est de 1,15 USD (valeur de 1 euro) sur 12 mois.
IMMOBILIER	=	=		Santé, commerce britannique		L'immobilier non coté fait face à des difficultés durables dues au ralentissement économique et à des taux de financement beaucoup plus élevés. Nous privilégions l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Long / Short Equity et Relative Value		
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme attendus des infrastructures privées et cotées étant donné le sous-investissement à long terme.





## Prévisions économiques et marché de change

### BNP Paribas Forecasts

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

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 27/10/2023

### BNP Paribas Forecasts

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

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas - 27/10/2023

	Country	Spot 01/11/2023	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1,05	1,06	1,15
	United Kingdom	EUR / GBP 0,87	0,86	0,86
	Switzerland	EUR / CHF 0,96	0,98	0,98
	Japan	EUR / JPY 159,10	154	154
	Sweden	EUR / SEK 11,83	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 11,83	11,30	10,80
Against dollar	Japan	USD / JPY 150,98	145	134
	Canada	USD / CAD 1,39	1,32	1,30
	Australia	AUD / USD 0,64	0,68	0,70
	New Zealand	NZD / USD 0,58	0,60	0,63
	Brazil	USD / BRL 5,02	5,00	5,00
	India	USD / INR 83,29	82,0	82,0
	China	USD / CNY 7,32	7,20	6,80

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1er novembre 2023

## L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

### FRANCE

#### Edmund Shing

Global Chief Investment Officer

#### Jean-Roland DESSARD

Conseiller en investissement principal

#### Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

### ITALIE

#### Luca IANDIMARINO

Conseiller en investissement principal

### BELGIQUE

#### Philippe GIJSELS

Conseiller en investissement principal

#### Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

#### Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

### ALLEMAGNE

#### Stephan KEMPER

Stratège en chef, investissement

#### Stefan MALY

### LUXEMBOURG

#### Guy ERTZ

Conseiller en investissement principal

#### Édouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Obligataire

### ASIE

#### Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asie

#### Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asie



# CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

## MENTIONS LÉGALES

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée 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 exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. 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) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique relative au produit, et en particulier de celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change