

RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS

# REVUE DE L'ÉCONOMIE ET DES MARCHÉS

## DÉCEMBRE 2019



NATHALIE BENATIA  
DÉCEMBRE 2019

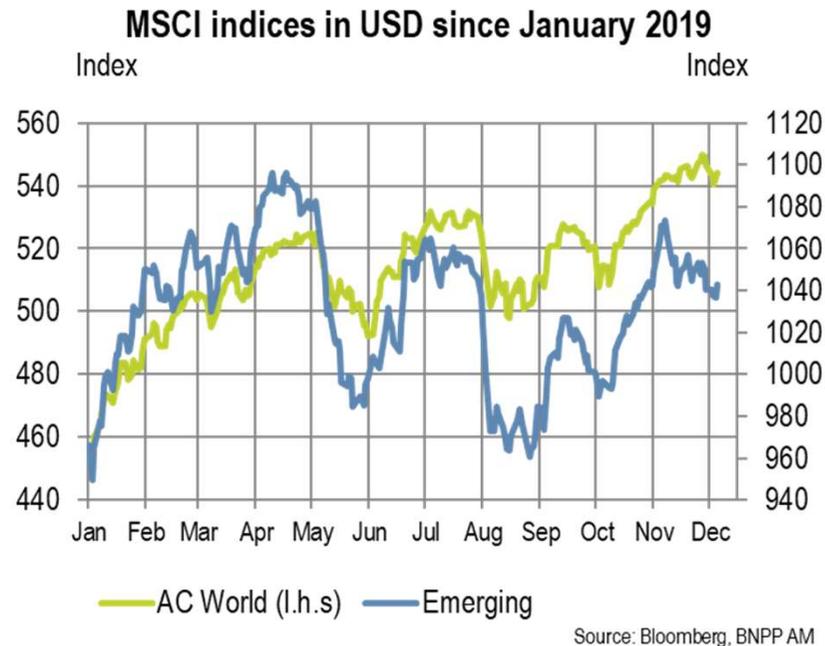


**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager d'un monde qui change

# Quelques hésitations

Actions : +19,4 % depuis le début de l'année  
(au 5/12/2019)



La fin des taux bas ? Des taux très bas ?



- En novembre, les variations des actions ont continué à refléter essentiellement les déclarations américaines et chinoises sur l'avancée des négociations commerciales. Une nouvelle fois, les commentaires ont soufflé le chaud et le froid au fil des semaines, la situation à Hong Kong s'invitant dans le débat. L'amélioration de la perception de la conjoncture économique a soutenu les actions et pénalisé les obligations gouvernementales

# Des dessins de saison

Quelle évolution pour des marchés à des niveaux historiquement élevés ?

Thanksgiving



Source: <https://app.hedgeye.com>

Un accord commercial pour Noël ?

Christmas



Source: <https://app.hedgeye.com>

- Sauf « accident » en décembre, 2019 restera comme une année où les marchés actions et obligataires ont progressé de façon significative. A l'approche de 2020, la question qui vient à l'esprit des investisseurs est de savoir si une telle tendance peut se prolonger. Une grande partie de la hausse est liée aux espoirs de voir conclu un accord commercial. Du point de vue économique, l'horizon commence à s'éclaircir.

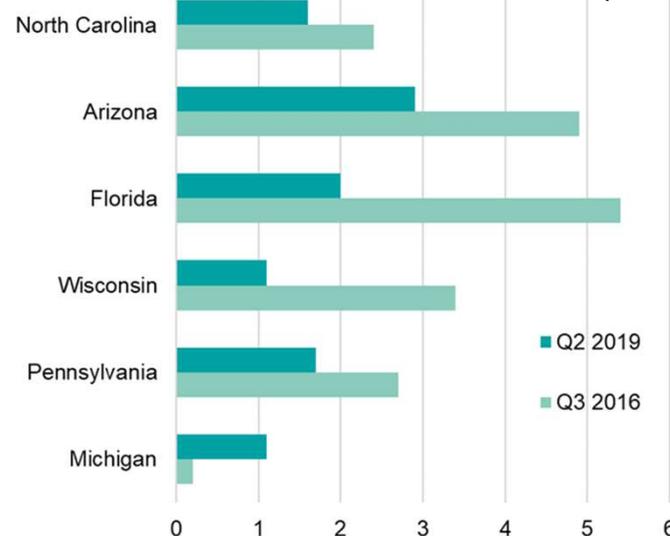
# L'année électorale américaine a déjà commencé

Attachez vos ceintures jusqu'au 3 novembre 2020



Source : <https://app.hedgeye.com/>

Croissance du PIB dans plusieurs Etats clés :  
3<sup>e</sup> trimestre 2016 et 2<sup>e</sup> trimestre 2019 (en %)



Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 29/11/2019

- La vieille maxime « It's the economy, stupid » paraît plus que jamais valable. Les investisseurs seront attentifs à la campagne électorale et en particulier au déroulement des primaires démocrates. Ils pourraient réagir aux propositions radicales de certains candidats, notamment pour réglementer plusieurs secteurs (santé, technologie, finance). De son côté, Donald Trump a besoin que l'activité ne se dégrade pas, notamment dans les Etats clés pour sa réélection.

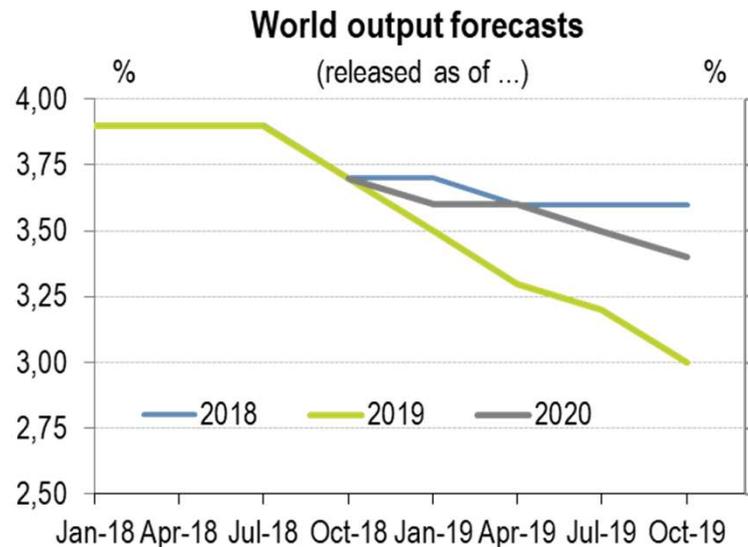
# Quelques pistes de réflexion

---

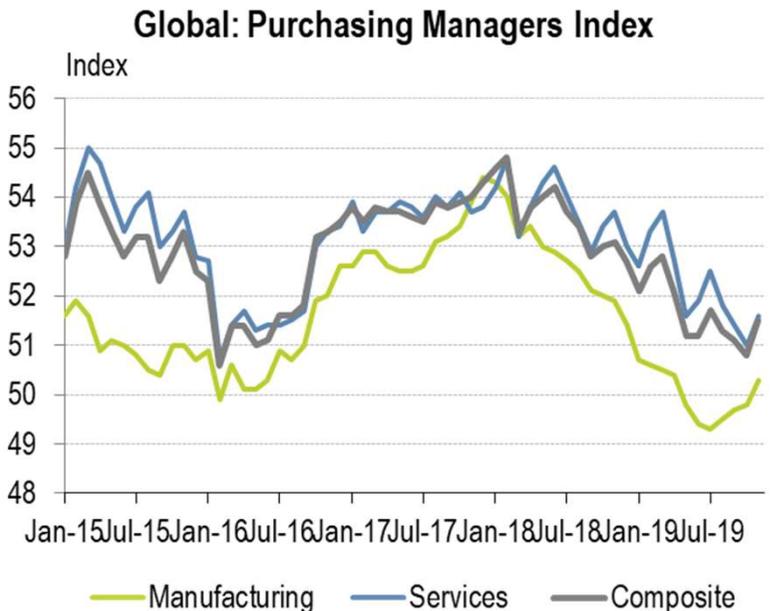
- Des risques mais pas de récession en 2020
    - Malgré les risques liés au protectionnisme et aux incertitudes politiques, l'économie mondiale ne nous paraît pas devoir connaître de récession en 2020.
    - L'amélioration des enquêtes d'activité depuis la fin novembre a rassuré les investisseurs et fait refluer les anticipations de baisses supplémentaires des taux.
  - Ne pas tout attendre d'un accord commercial
    - La signature éventuelle d'un accord entre les Etats-Unis et la Chine sera vraisemblablement saluée mais ne fera pas disparaître toutes les incertitudes liées à ce thème.
    - Les tensions vont se prolonger et pourraient s'étendre à d'autres relations commerciales dans le cadre de la campagne de Donald Trump pour sa réélection.
  - Les banques centrales ne feront pas beaucoup plus mais pas moins
    - Après leur brutal changement de cap début 2019, il est difficile d'imaginer que les grandes banques centrales modifient l'orientation de leur politique monétaire en 2020.
    - Alors que l'inflation reste inférieure à l'objectif de 2 % et que les risques baissiers sur la croissance sont importants, le ton général devrait rester accommodant.
  - Ce mélange de soulagement (pas de récession) et d'incertitudes variées justifie à nos yeux de conserver une approche tactique et très réactive de l'allocation d'actifs
    - Suivi des indicateurs de sentiment de marché.
    - Réaction si un ou plusieurs risques devaient se manifester ou passer brusquement au premier plan des préoccupations des investisseurs.
-

# Economie mondiale

## Enfin une éclaircie ?



Source: IMF World Economic Outlook, BNPP AM



Source: JP Morgan, Bloomberg, BNPP AM

- Au cours des douze derniers mois, les estimations de croissance ont été sans cesse revues à la baisse dans un mouvement qui ne paraissait pas devoir s'interrompre. Ces « nouvelles », qui ont parfois fait les gros titres, ont pu contribuer à la morosité ambiante, limiter l'investissement des entreprises et influencer ainsi les résultats des enquêtes d'activité. Le redressement, encore timide, des indices PMI en fin d'année est encourageant.

# Economie mondiale

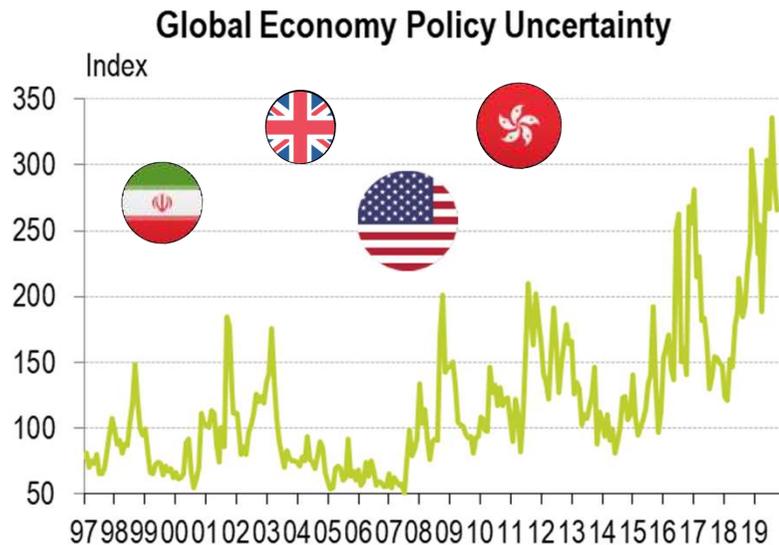
## Le commerce mondial ne s'est pas effondré



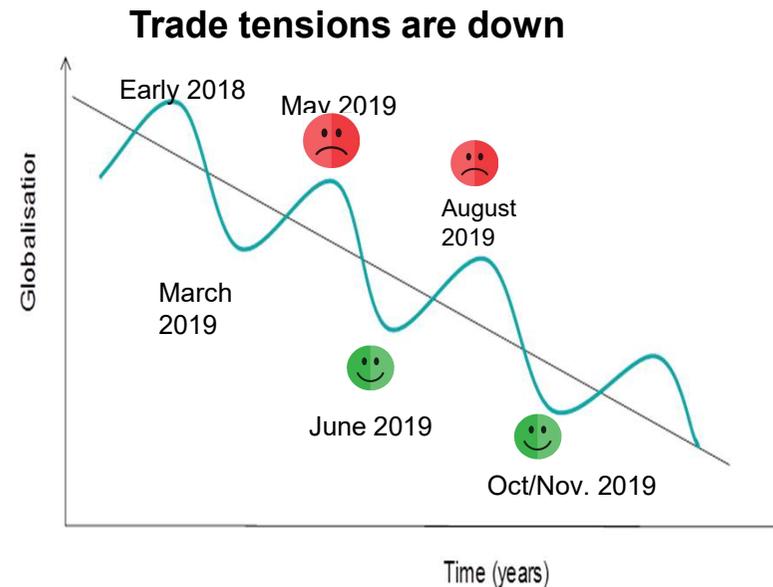
- Les données disponibles n'ont pas montré de paralysie des échanges mondiaux depuis le début de l'année mais plutôt un parcours erratique avec une alternance de hausses et de baisses mensuelles. Certains indicateurs avancés du commerce mondial, comme le coût du fret maritime, se redressent depuis avril.

# Economie mondiale

## Reflux (passager ?) des incertitudes politiques



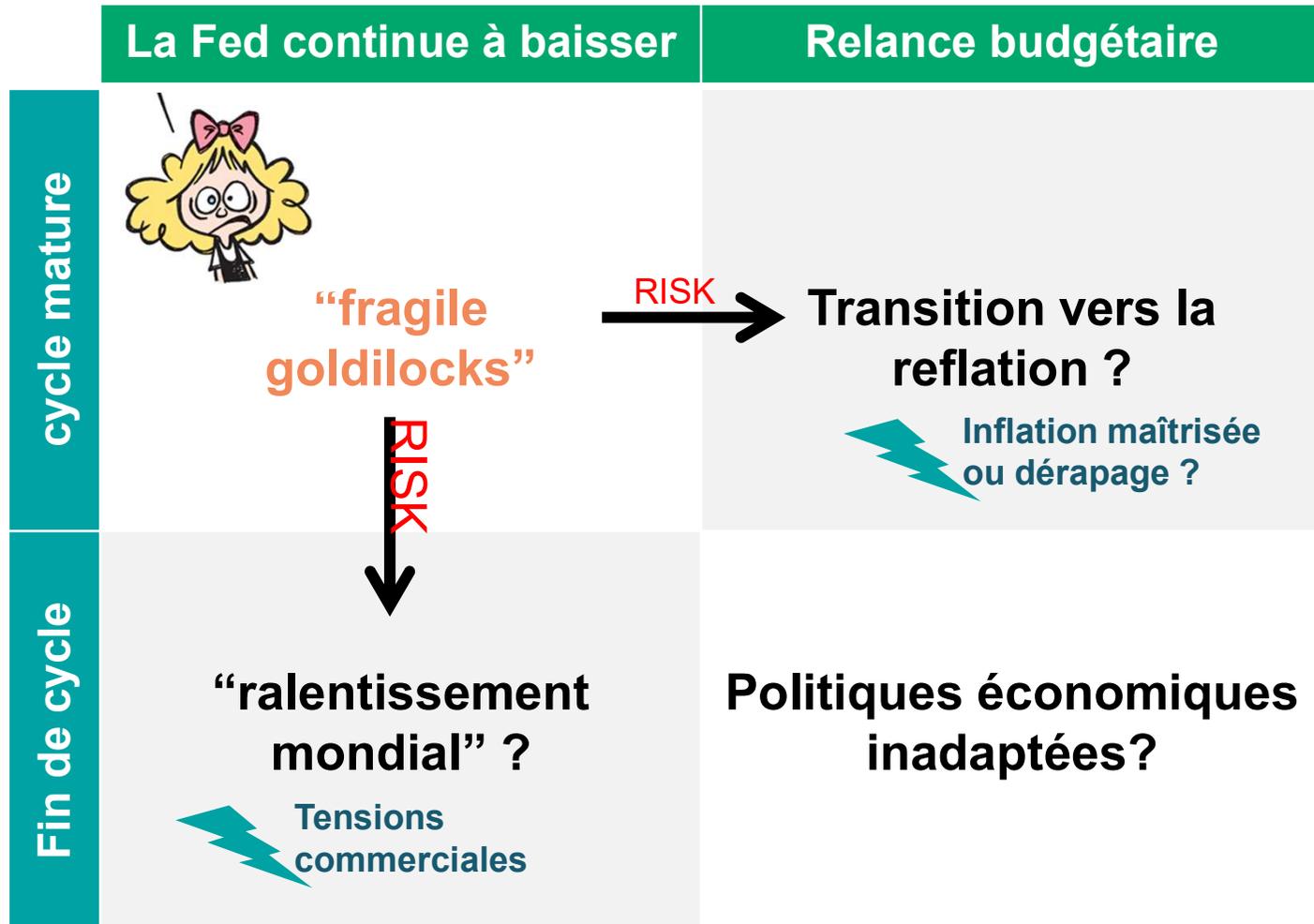
Source: <http://www.policyuncertainty.com>, BNPP AM



Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 22 November 2019

- Le principal risque qui menace la croissance mondiale est une aggravation des tensions commerciales avec une escalade des représailles. Les marchés financiers et les entreprises américaines représentent toutefois des garde-fous importants.
- Jusqu'à présent, les autres risques géopolitiques ont moins retenu l'attention des investisseurs, y compris la procédure de destitution lancée contre Donald Trump.

# “Boucles d’or” à la croisée des chemins



Sources: Bloomberg and BNP Paribas Asset Management. Data as of 2 December 2019.

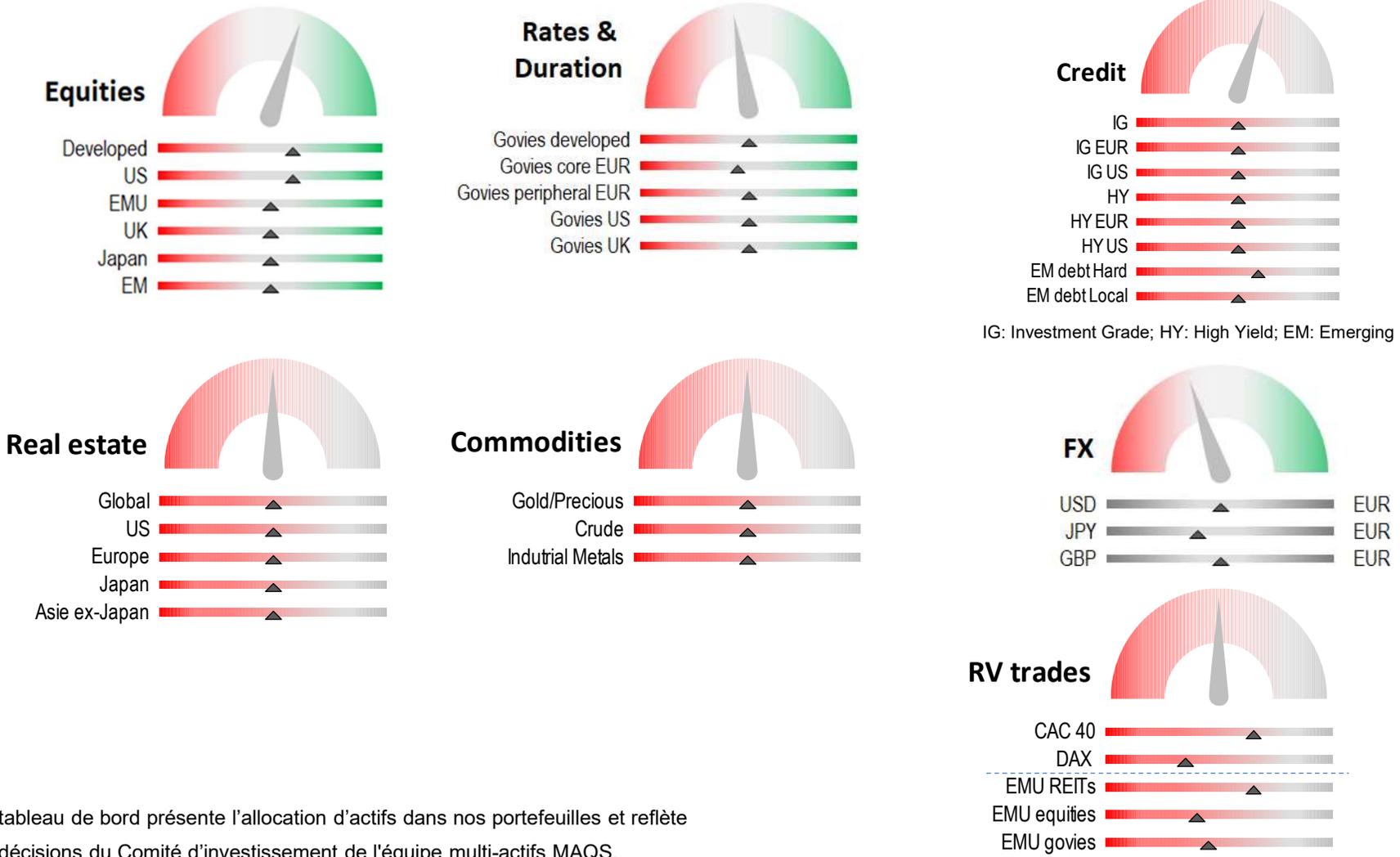
Note: rien ne saurait garantir que ces attentes se révéleront exactes

# Allocation tactique – Réactivité et flexibilité

---

- Nous réitérons notre message d'une approche très tactique de l'allocation d'actifs. Même dans notre scénario central de « **Fragile Goldilocks** » (croissance modérée, inflation faible, politiques monétaires accommodantes), l'environnement économique va rester changeant en 2020. Aux problématiques habituelles de cycle mature s'ajoutent les éléments politiques imprévisibles. L'année électorale aux Etats-Unis risque de renforcer cet aspect potentiellement déstabilisateur.
- La conduite de la **politique commerciale** partout dans le monde relève, selon nous, d'un mouvement de « démondialisation », bien évidemment partielle et limitée. Ces préoccupations ne sortiront pas du paysage, même après la signature d'un accord entre les Etats-Unis et la Chine sur certains points, et auront des conséquences de long terme sur les grands équilibres économiques. A court terme, on peut imaginer qu'avant les élections de novembre 2020, le Président des Etats-Unis veuille affirmer sa volonté sur le plan commercial.
- En novembre, nous avons pris nos bénéfices sur notre **surexposition aux actions de la zone euro mais restons surexposés aux actions développées via les marchés américains**. Pour l'année prochaine nous adoptons une attitude prudemment constructive sur les marchés et restons résolument réactifs et flexibles au moment de mettre en œuvre les décisions d'investissement. Nous continuerons à surveiller l'évolution des configurations techniques et de nos indicateurs maison de suivi de la dynamique des marchés et à adapter notre allocation en conséquence si des **opportunités** se présentent. Notre **outil propriétaire d'exposition aux facteurs de marché** nous amène d'autre part à être exposés aux actifs risqués dans la configuration actuelle.
- Un choc « reflationniste » (accélération « naturelle » mais non anticipée de l'inflation ou relance budgétaire) représenterait un changement significatif des perspectives. Un tel scénario n'est en effet absolument pas envisagé à l'heure actuelle, en particulier dans le prix des obligations gouvernementales. Face à ce risque asymétrique, nous restons **sous-sensible dans notre poche obligataire sur la partie « cœur » de la zone euro** mais avons ajusté notre exposition fin octobre après la remontée des taux longs allemands. Nous maintenons également notre **surexposition à la dette émergente en dollars** dans une optique de recherche du rendement. De la même façon, nous sommes exposés à **l'immobilier coté européen**.
- Plusieurs positions nous permettent par ailleurs de renforcer la résistance de nos portefeuilles en cas de basculement vers un **scénario de risque à la baisse mais aussi à la hausse**. Dans cette optique, nous sommes, par exemple, acheteurs des actions françaises (CAC40) et vendeurs des actions allemandes (DAX). Nous privilégions le dollar par rapport à un panier de devises d'Asie émergente et nous intéressons aux obligations américaines indexées sur l'inflation. Nous nous exposons également au **yen** (face à l'euro) qui profiterait de son statut de devise refuge en cas de phase baissière pour les actions mondiales.

# Positionnement (Active Asset Allocation)



IG: Investment Grade; HY: High Yield; EM: Emerging

Ce tableau de bord présente l'allocation d'actifs dans nos portefeuilles et reflète les décisions du Comité d'investissement de l'équipe multi-actifs MAQS.

Source : MAQS, BNPP AM au 29 November 2019



# ÉLÉMENTS SUR L'ÉCONOMIE



# Éléments conjoncturels

---

## Amérique du Nord

- Aux **États-Unis**, la persistance d'une inflation basse (1,6 % en glissement annuel en octobre pour le déflateur des dépenses privées hors alimentaire et énergie) apparaît comme une opportunité. Cette situation permet en effet à la Fed de conserver des taux bas malgré une croissance jugée toujours « bonne ». Les données économiques ont envoyé des signaux parfois contradictoires au cours des dernières semaines sans montrer toutefois de signes très préoccupants. La consommation reste l'élément moteur de l'expansion tandis que l'investissement productif est en retrait. L'évolution de l'activité manufacturière dans les prochains mois sera cruciale et, à ce titre, le rebond des commandes de biens durables est une bonne nouvelle. Même s'il s'est légèrement redressé par rapport à septembre, l'indice ISM manufacturier est inférieur à 50 depuis 4 mois (48,1 en octobre).
- La Banque du **Canada** n'a pas modifié sa politique monétaire en décembre, maintenant son taux directeur à 1,75% depuis octobre 2018. La croissance du PIB a ralenti au 3<sup>e</sup> trimestre (1,3 % en rythme annualisé après 3,5 % au 2<sup>e</sup> trimestre). En raison d'un premier semestre plus faible, l'acquis de croissance pour 2019 ressort à 1,6 % (contre une progression de 2 % en 2018). L'économie est proche de son potentiel comme le montre une inflation (1,9 % en octobre) proche de sa cible.

## Zone euro

- La détérioration de la plupart des enquêtes paraît toucher à sa fin. L'indice PMI (enquête auprès des directeurs d'achat) du secteur manufacturier est remonté (de 45,7 en septembre à 46,9 en novembre), ce qui a contribué à rassurer les investisseurs malgré le léger recul de l'indice du secteur des services en novembre. Le sentiment économique mesuré par la Commission européenne s'est redressé en novembre. Le compte rendu de la réunion de politique monétaire d'octobre a laissé entendre qu'une période de statu quo allait être observée le temps que se manifestent les effets des mesures d'assouplissement décidées en septembre. L'inflation reste modérée (1,0 % en glissement annuel en novembre selon l'estimation préliminaire).

## Japon

- La première estimation de la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,1 % par rapport au 2<sup>e</sup>) a déçu les attentes. Après les typhons qui ont frappé l'archipel cet été, le gouvernement envisage des dépenses budgétaires exceptionnelles qui pourraient aller au-delà de la simple reconstruction des dégâts et constitueraient de fait un plan de relance. Ces mesures viendraient s'ajouter à celles prises pour limiter les effets négatifs sur la consommation de la hausse de la TVA intervenue le 1<sup>er</sup> octobre. Le gouverneur Kuroda a indiqué que les réductions de taux n'étaient pas le seul outil à la disposition de la BoJ et que la politique de contrôle de la courbe des taux n'est pas destinée à soutenir les finances publiques.

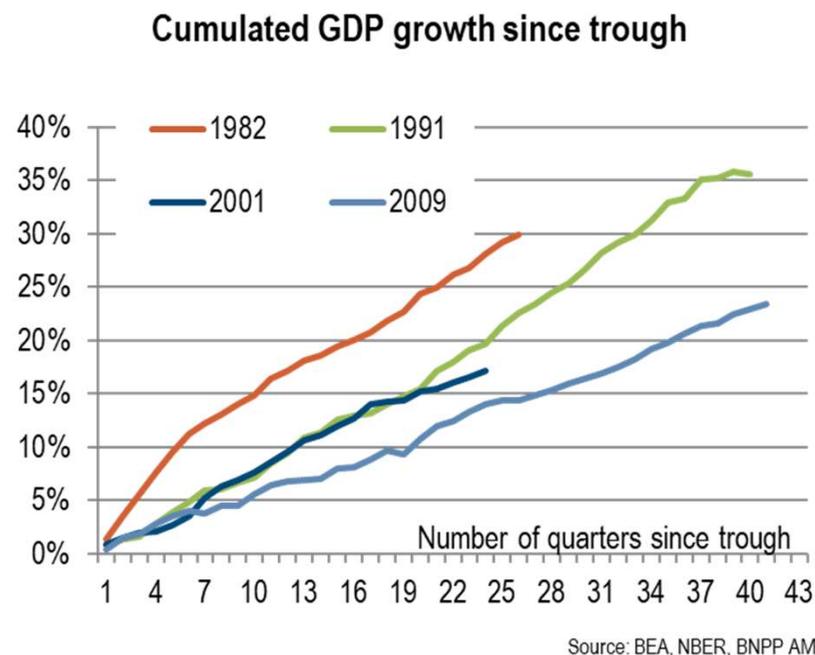
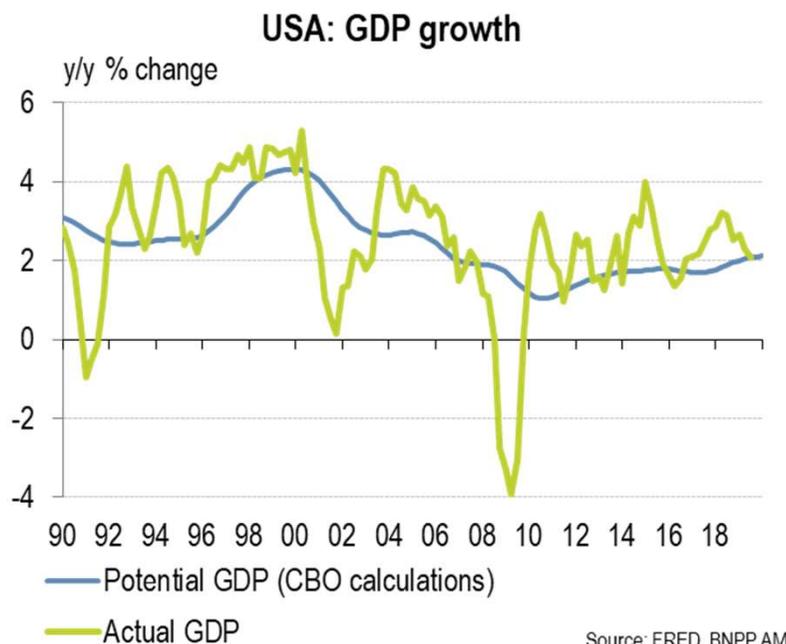


Etats-Unis



# Croissance au potentiel

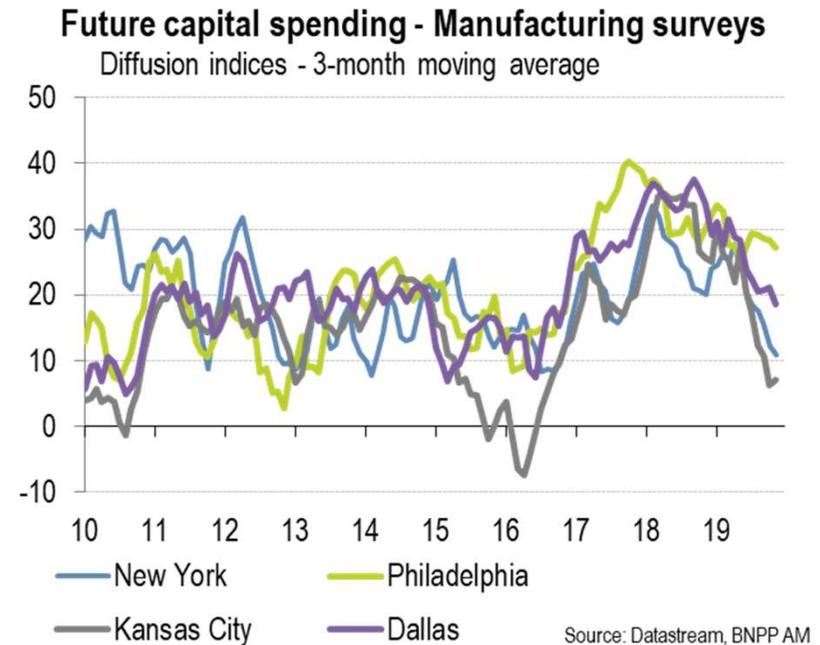
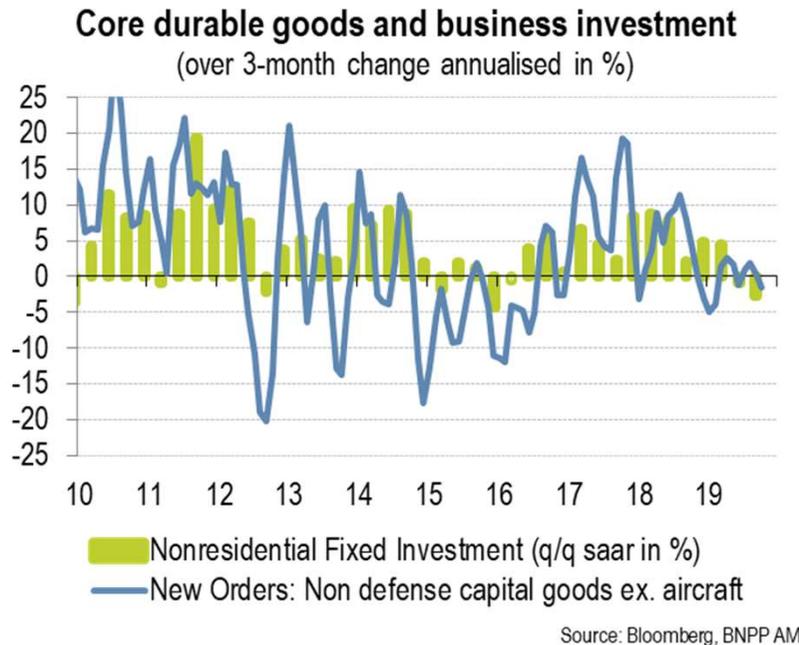
Une économie en expansion depuis plus de dix ans



- La croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre a été révisée en légère hausse et ressort à 2,1 % (rythme annualisé) après 2,0 % au 2<sup>e</sup> trimestre. La consommation reste l'élément moteur de l'expansion tandis que l'investissement productif est en retrait.

# Investissement : le maillon faible ?

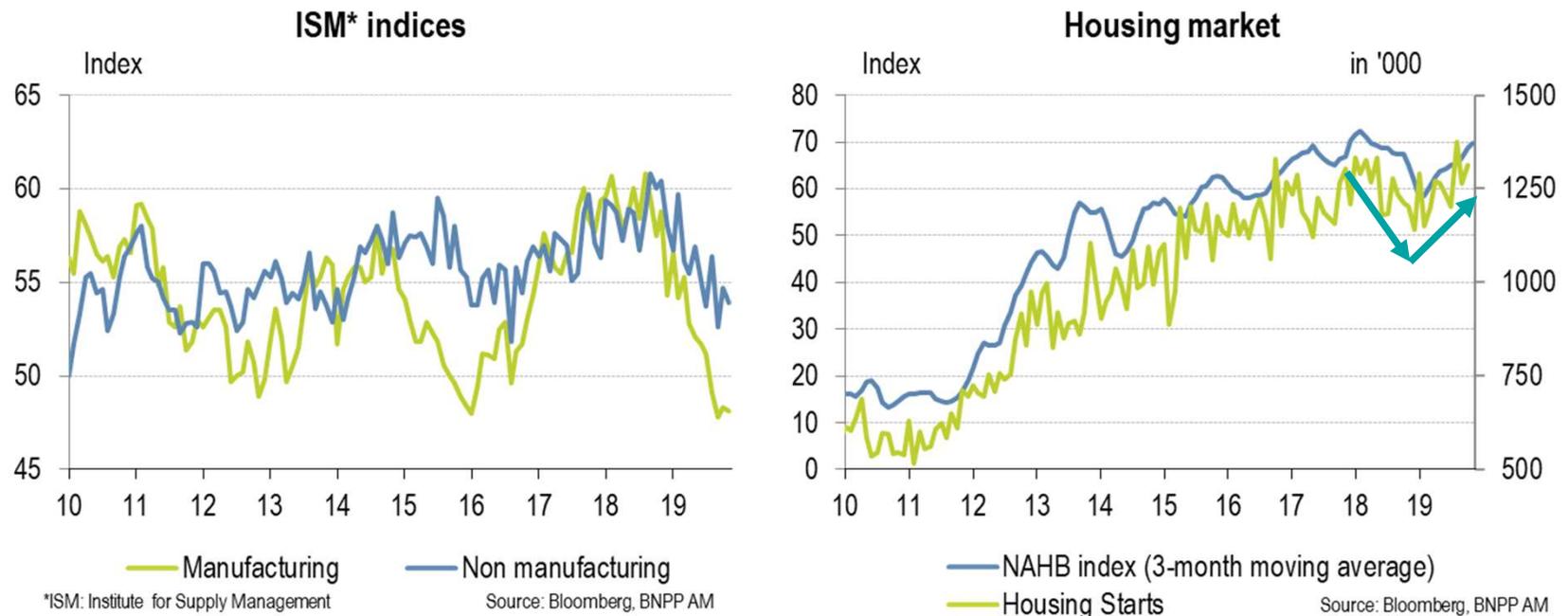
Il ne faudrait pas que les incertitudes se prolongent trop



- Les intentions d'investissement sont au plus bas depuis l'automne 2016. Les commandes de biens durables restent hésitantes malgré un rebond en octobre. L'évolution de l'investissement productif sera liée aux progrès des négociations sur le front commercial et aux conséquences économiques des hausses des droits de douane.

# Le ralentissement est essentiellement manufacturier

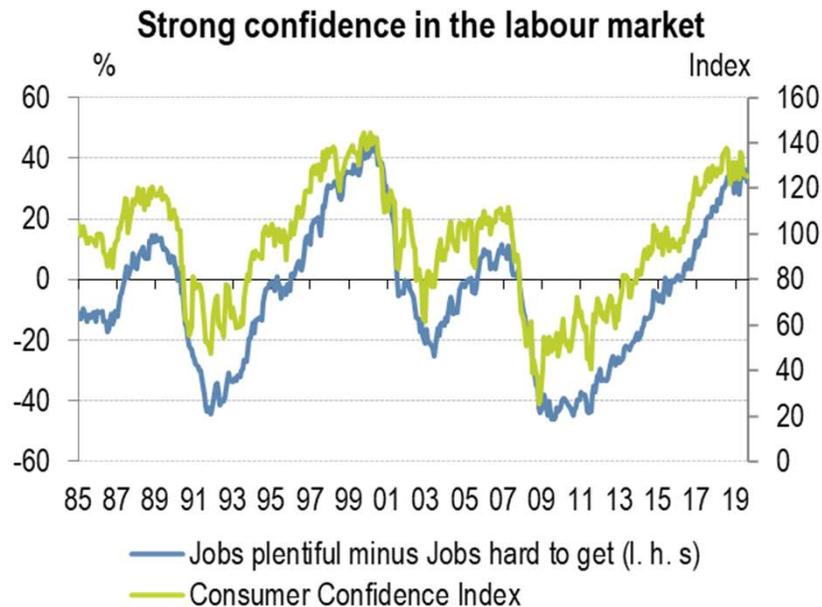
## Les autres secteurs résistent



- L'investissement résidentiel, en recul de 1,5 % en 2018, devrait repartir à la hausse comme en témoigne l'accélération des transactions immobilières et des mises en chantier depuis le début de 2019. L'évolution des taux est le principal facteur explicatif.

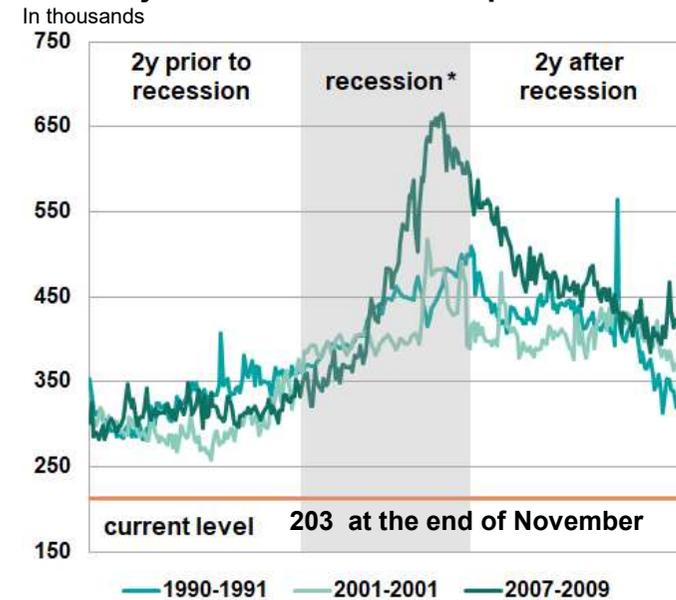
# Le marché du travail soutient la confiance

## Une situation très favorable



Source: Bloomberg, BNPP AM

### Initial jobless claims around prior recessions



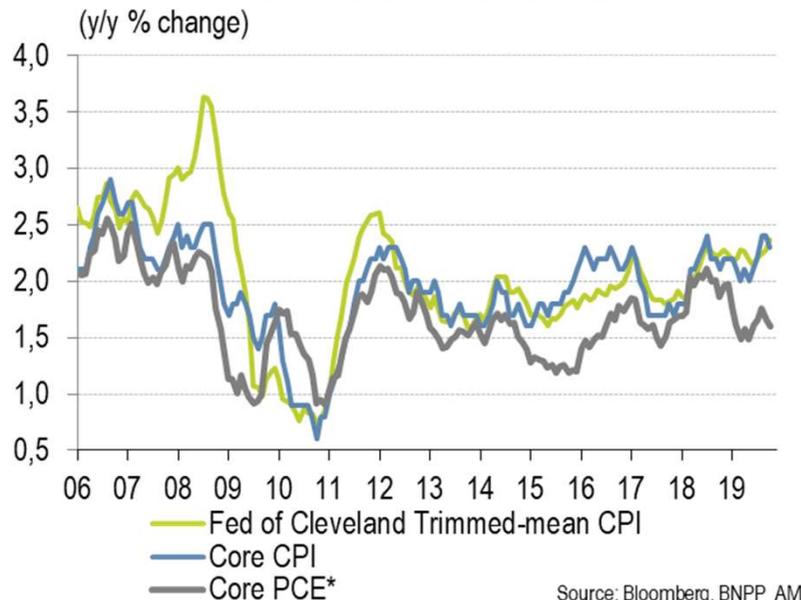
Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 29/11/2019

- La solidité de l'emploi ne se dément pas. De nombreux indicateurs permettant d'évaluer la santé du marché du travail sont désormais proches de leur meilleur niveau des 25 dernières années. Dans un contexte où les entreprises confirment leur intention d'embaucher et leurs difficultés à trouver du personnel qualifié, un retournement de cette dynamique favorable sur l'emploi paraît improbable.

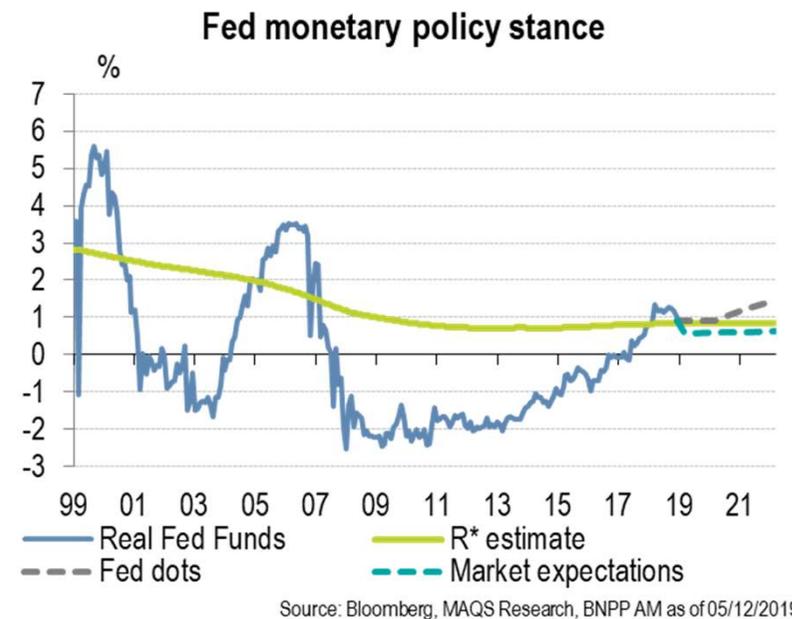
# Fed : « ajustement de milieu de cycle »

## Vers une phase de stabilité après la baisse d'octobre

Une inflation encore modérée  
Different measures of core inflation



La politique monétaire de retour en territoire neutre



- Selon le compte rendu de la réunion du FOMC des 30 et 31 octobre, « la plupart des participants ont jugé l'orientation de la politique monétaire bien calibrée ». Le message d'une longue pause est ainsi confirmé. Certains membres auraient souhaité une communication plus nette excluant toute nouvelle baisse en l'absence de signes de forte détérioration de l'activité.

\*PCE : Personal Consumption Expenditures



Zone euro

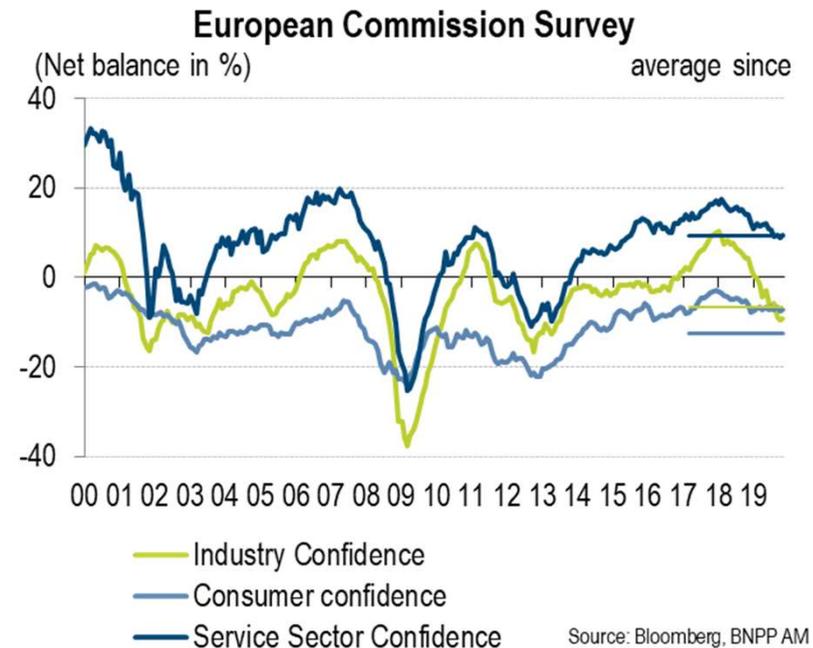


# Enfin une amélioration ?

## La détérioration des enquêtes paraît toucher à sa fin



Source: Bloomberg, Markit, BNPP AM

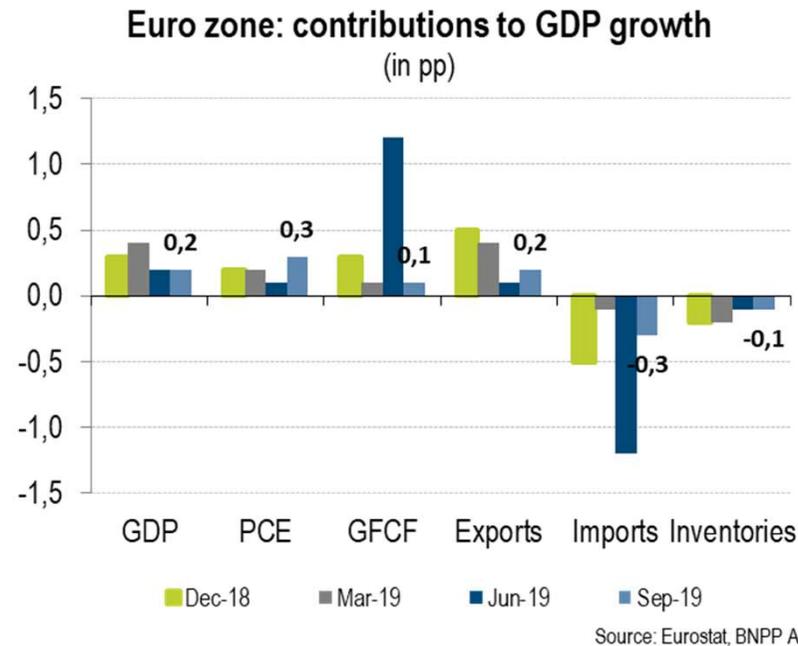


Source: Bloomberg, BNPP AM

- L'amélioration de l'indice PMI composite, qui reflète l'opinion de directeurs d'achats dans le secteur manufacturier et les services, est modeste (légère hausse en octobre puis stabilisation en novembre). La résistance du secteur des services et de la confiance des consommateurs apparaît comme un élément favorable. L'économie de la zone euro semble en mesure de résister au ralentissement industriel.

# Des données meilleures que prévu

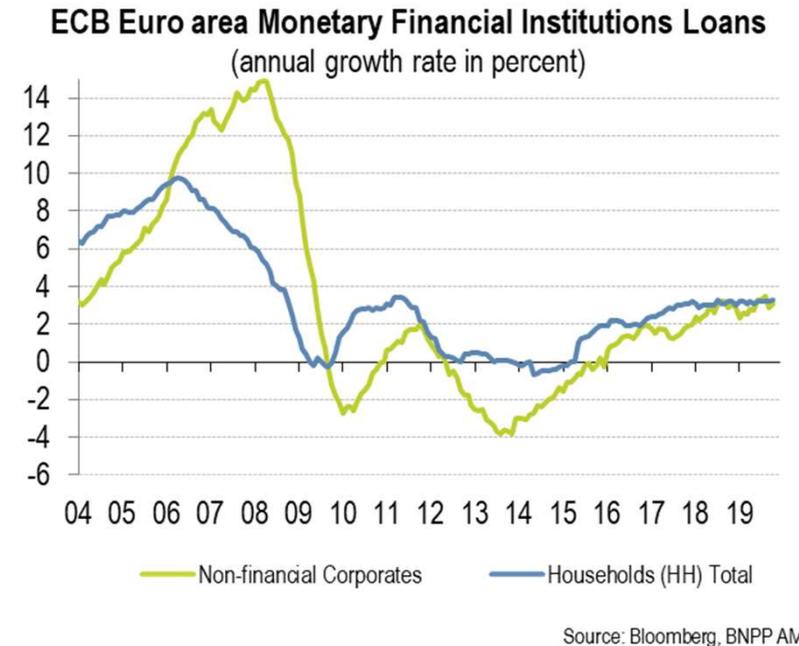
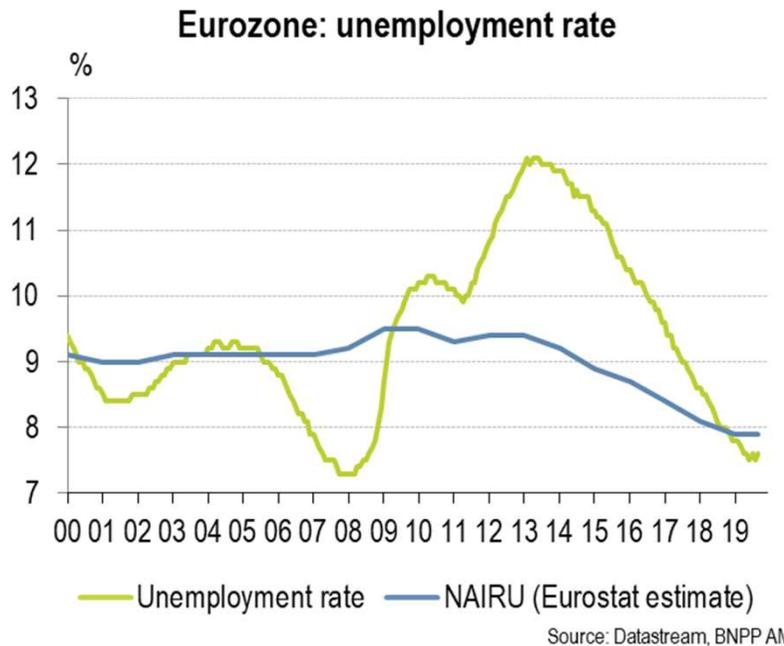
## Le PIB allemand est parvenu à progresser au 3<sup>e</sup> trimestre



- En Allemagne, les comptes trimestriels ont montré que le pays a échappé à une « récession technique » grâce à une légère progression du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,1 % après -0,2 % au 2<sup>e</sup>) permise par l'accélération des exportations, des dépenses publiques et de la consommation privée. En revanche, l'investissement productif s'est contracté. Le modeste rebond de l'indice IFO (de 94,7 à 95 en novembre), qui mesure le climat des affaires allemand, est encourageant.

# Facteurs de soutien de la demande intérieure

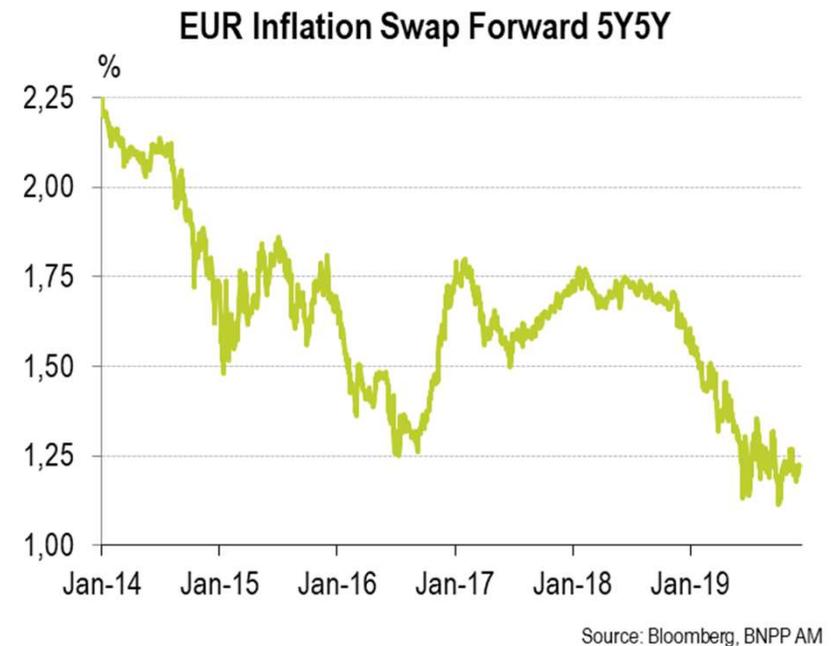
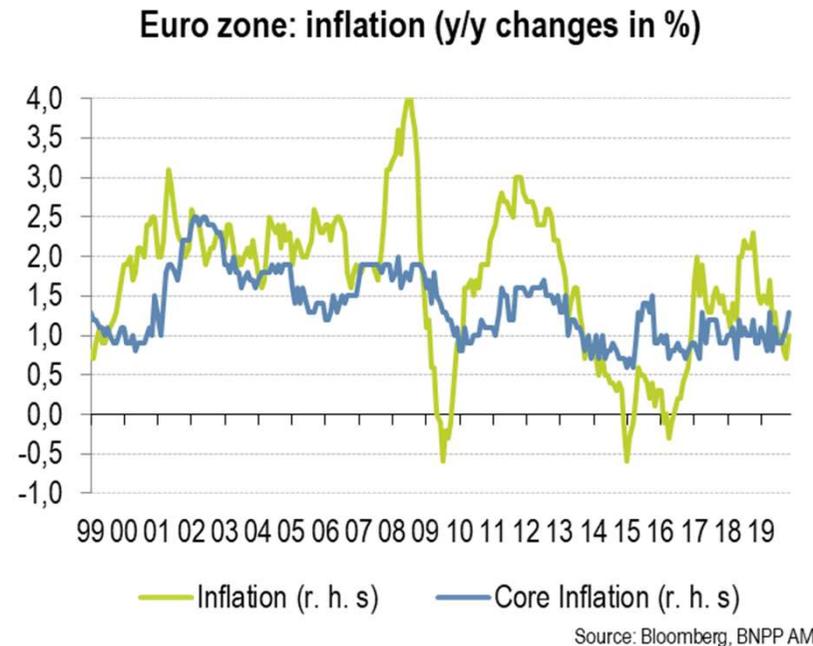
## Emploi solide ; crédits au secteur privé en hausse



- L'amélioration continue de l'emploi (avec un taux de chômage à 7,5 % en octobre, au plus bas depuis juillet 2008) est favorable. La hausse des prêts au secteur privé continue d'être soutenue par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt.

# L'inflation est modeste

## Les anticipations aussi



- L'inflation reste modérée. L'accélération à 1,3 % en glissement annuel hors alimentaire et énergie reflète essentiellement des raisons techniques liées à la prise en compte des promotions des voyageurs allemands.

# BCE : en attendant Christine Lagarde

Le premier rendez-vous est fixé au 12 décembre

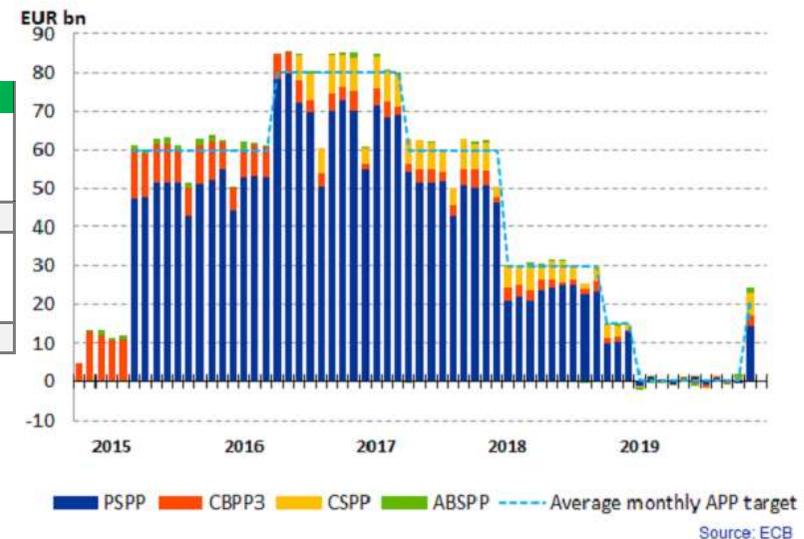
Rappel: en septembre, la BCE prévoyait

ECB staff macroeconomic projections

	Q3 2019 (*)	2019	2020	2021
Growth of real GDP	1,2	1,1	1,2	1,4
June projections **		1,2	1,4	1,4
Harmonized inflation	+1.0 (Nov.)	1,2	1,0	1,5
June projections **		1,3	1,4	1,6

ECB - September 2019, (\*) Eurostat actual data (y/y chg), (\*\*) Eurosystem staff macroeconomic projections, BNPP AM

Reprise des achats de titres en novembre



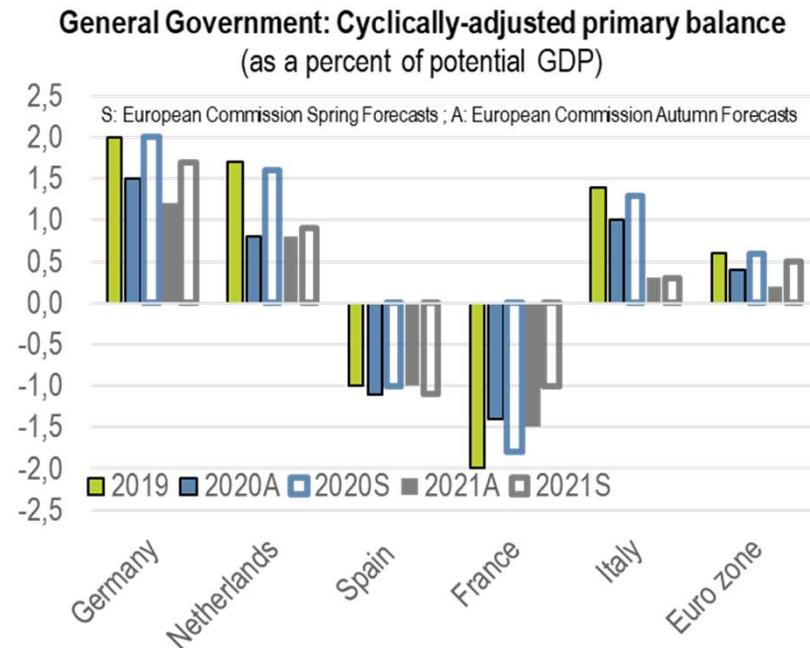
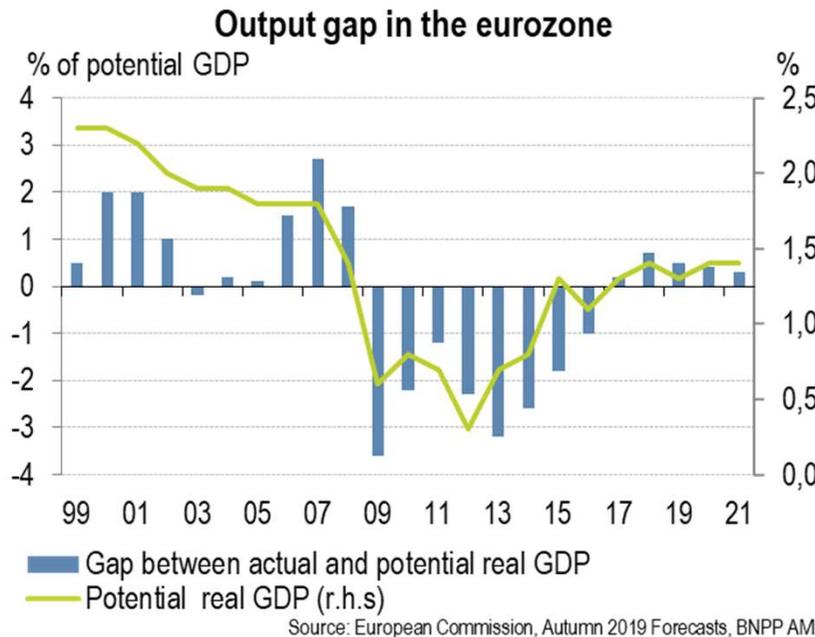
Source: ECB, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

De nouvelles prévisions seront publiées le 12 décembre

- Le 22 novembre, pour sa première intervention officielle, Christine Lagarde a évoqué la politique monétaire seulement pour dire que les mesures accommodantes avaient soutenu la demande intérieure et allaient rester en place. Elle a rappelé que les objectifs de la politique monétaire pourraient être plus rapidement atteints, et avec moins d'effets secondaires, si d'autres politiques soutenaient la croissance.

# Quid d'une relance budgétaire ?

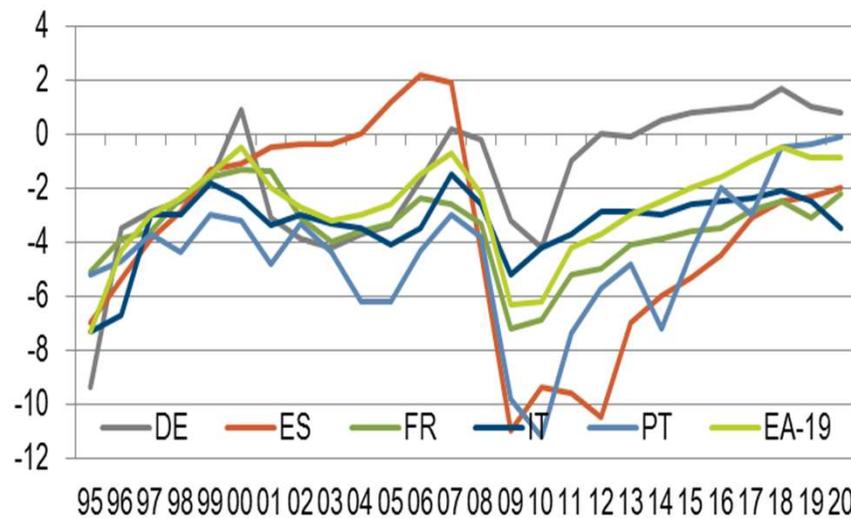
## Ceux qui voudraient, ceux qui pourraient



- Les appels pour des politiques budgétaires de relance se multiplient dans la zone euro. Plusieurs officiels de la BCE ont mis en avant la nécessité d'un budget commun à la zone euro. Christine Lagarde a déclaré que les pays en excédent budgétaire n'ont « pas vraiment fait les efforts nécessaires ». Toutefois, la Bundesbank a indiqué ne pas voir la nécessité d'un plan de relance en Allemagne pour le moment.

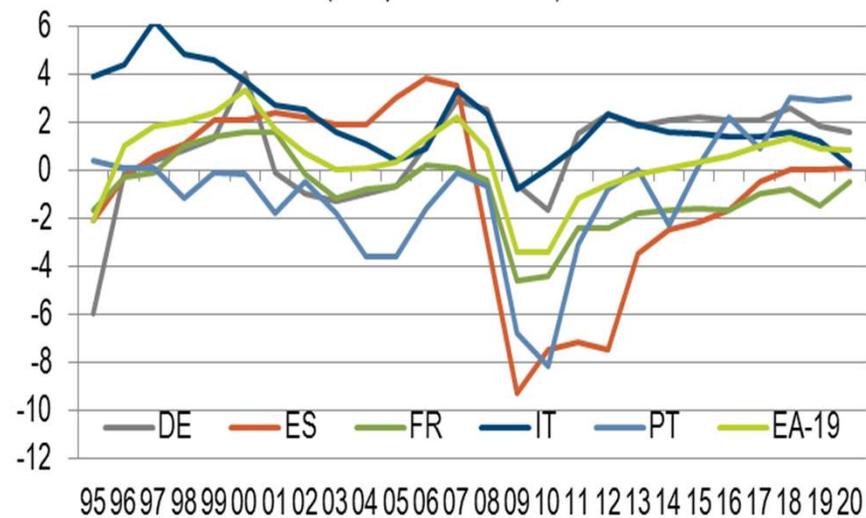
# Equilibre des comptes publics

**General Government Fiscal balance**  
(as a percent of GDP)



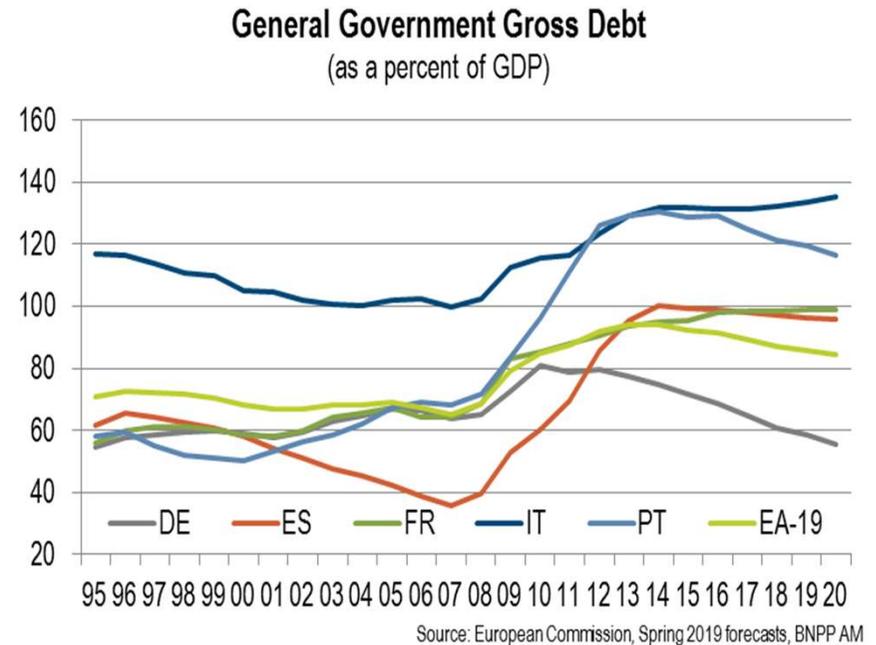
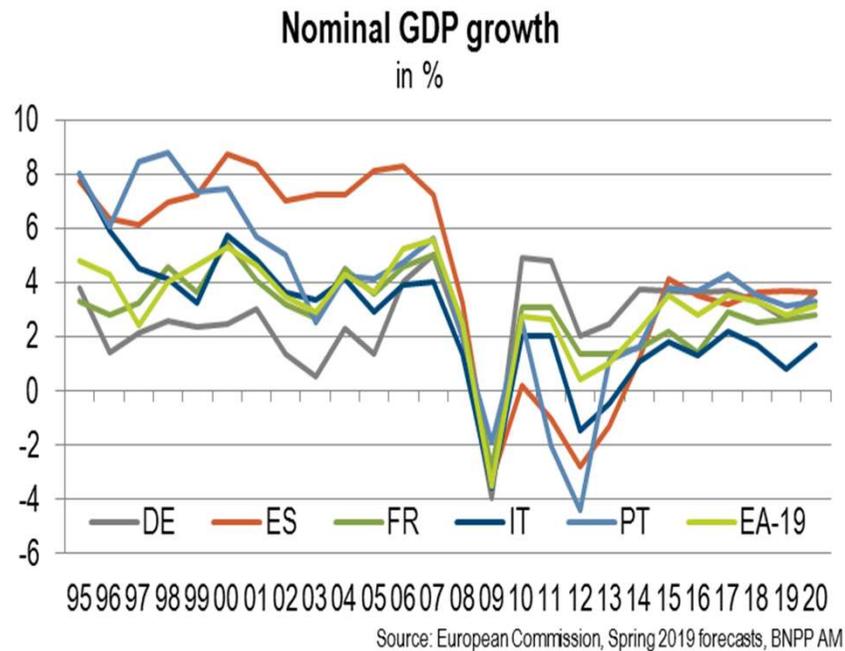
Source: European Commission, Spring 2019 forecasts, BNPP AM

**General Government Fiscal Primary balance**  
(as a percent of GDP)



Source: European Commission, Spring 2019 forecasts, BNPP AM

# Equilibre des comptes publics



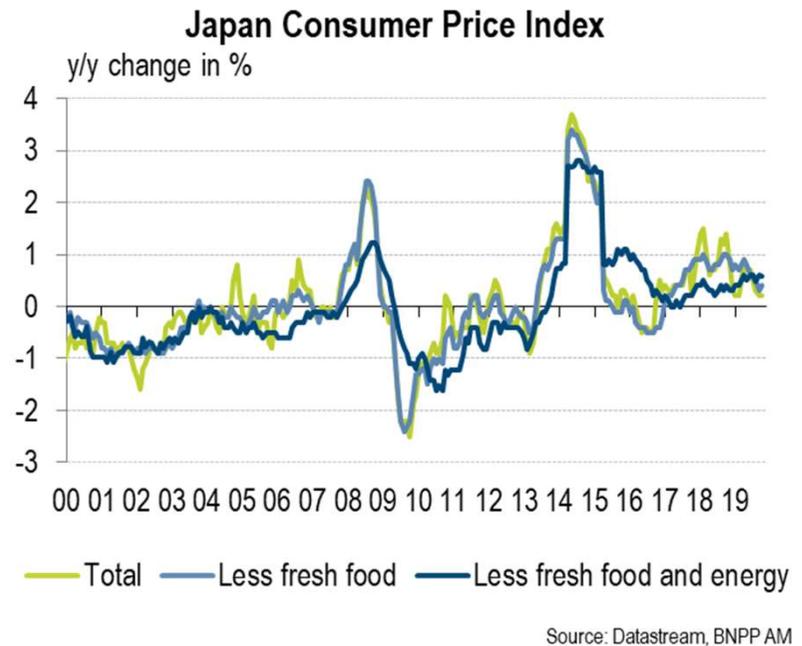
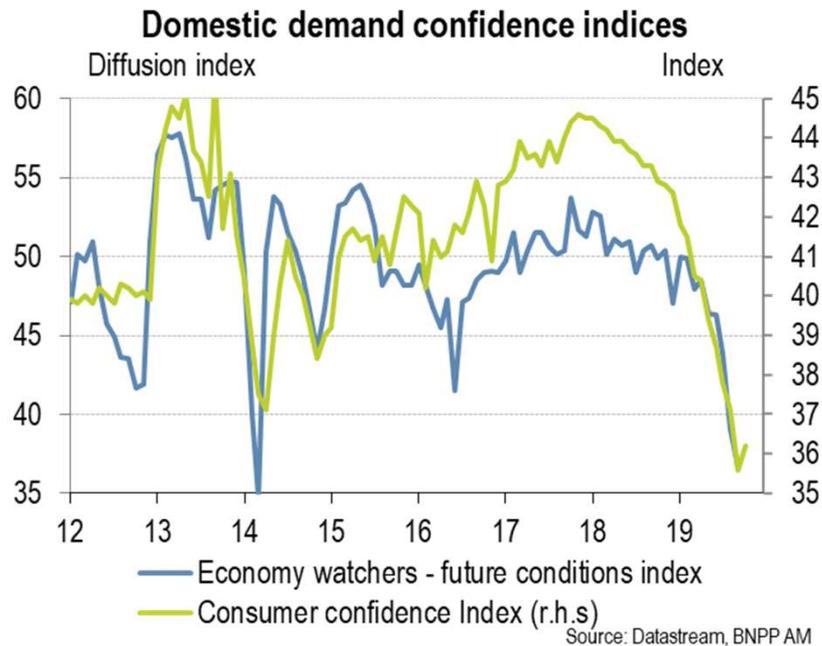


Japon



# Signaux contradictoires ; toujours pas d'inflation

La composition de la croissance semble plutôt favorable



- La déception sur la croissance trimestrielle (+0,1 %) est venue du recul des exportations et de la faible hausse de la consommation privée (+0,4 %) malgré une accélération en septembre avant la hausse de la TVA. L'investissement (public et privé) a progressé, les entreprises paraissant désireuses de mieux répondre à la demande intérieure face à une demande extérieure moins dynamique.

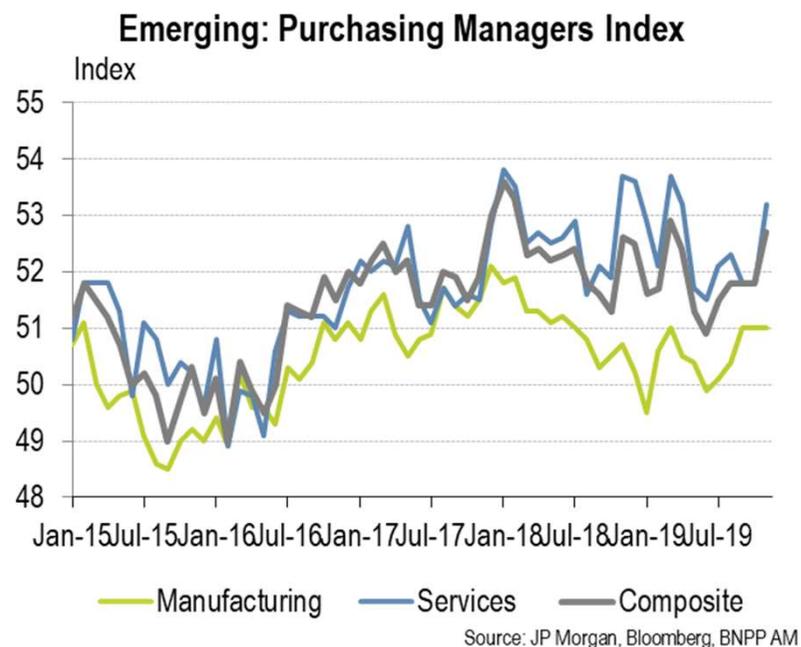
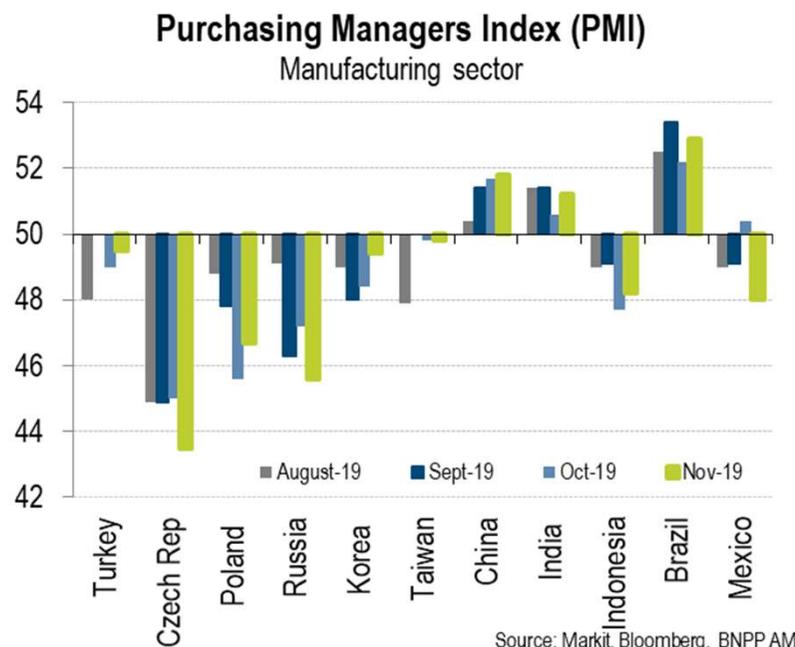


Emergents



# Des signes encourageants

## Vers un rebond de l'activité manufacturière en Asie ?



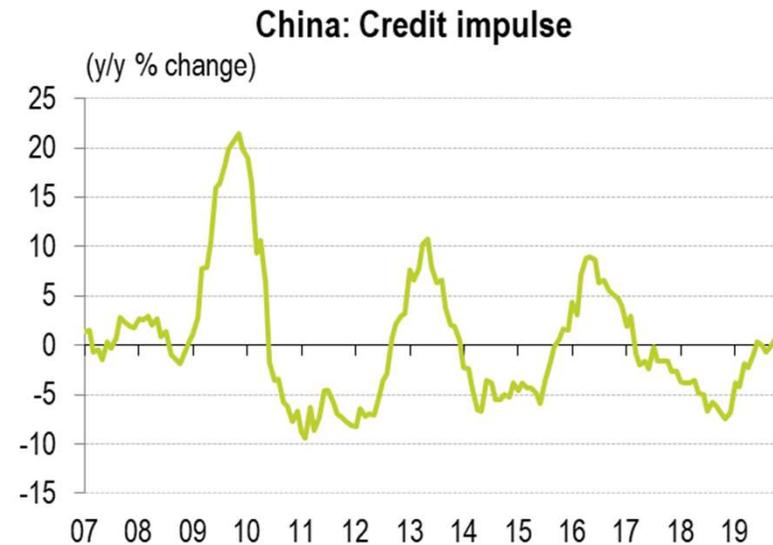
- L'indice PMI manufacturier agrégé pour les émergents s'est stabilisé à 51 en novembre 2019. L'amélioration s'est poursuivie dans les pays d'Asie exposés à la demande mondiale. La progression de l'indice des services montre que la demande intérieure reste solide même si les situations sont variées. En Inde, la croissance du PIB est ressortie à 4,5 % au 3<sup>e</sup> trimestre en glissement annuel, au plus bas depuis six ans malgré le soutien des dépenses publiques.

# Chine : poursuite de l'assouplissement monétaire

Un soutien agressif ne paraît nécessaire à ce stade



Source: Bloomberg, BNPP AM

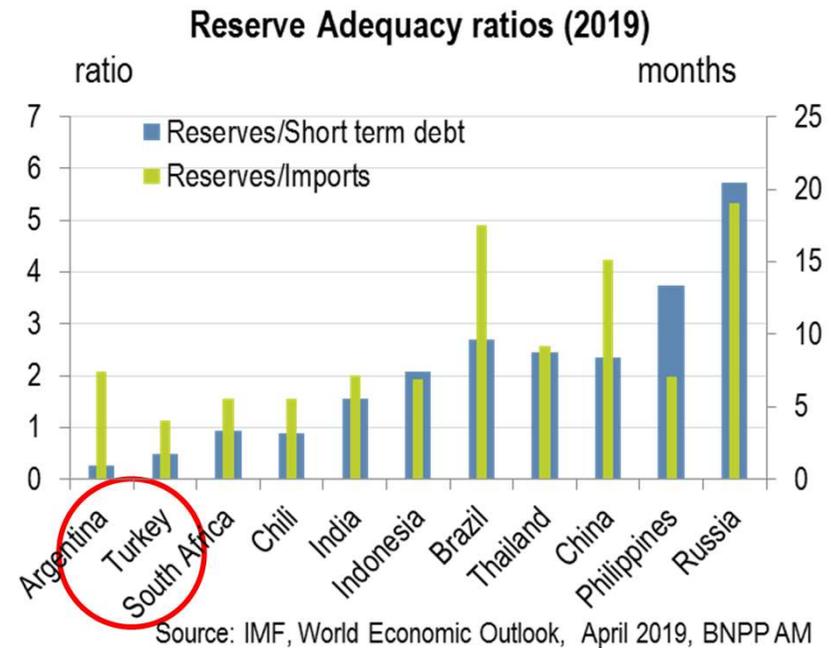
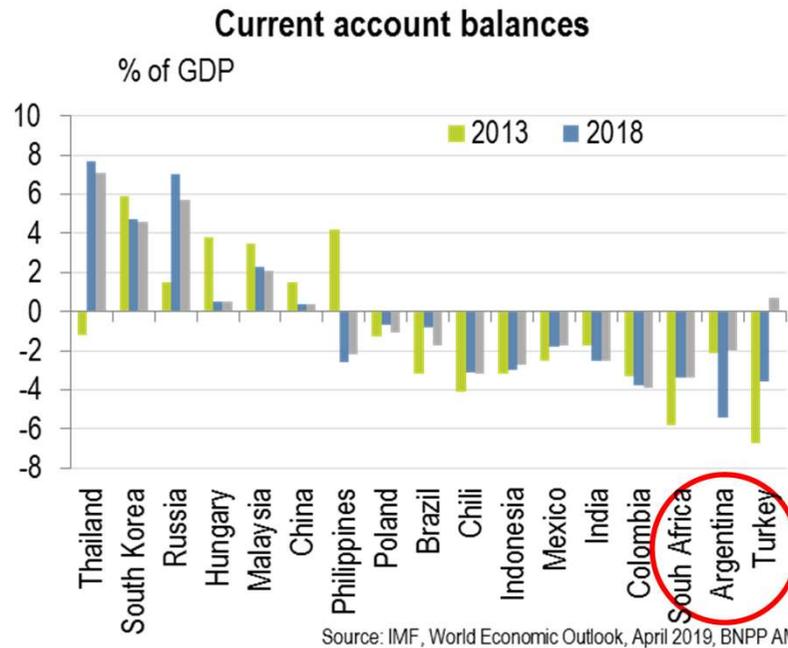


Source: Bloomberg, BNPP AM

- Les baisses de plusieurs taux directeurs sont modestes mais constituent un message fort. Les autorités monétaires entendent notamment soutenir le crédit aux particuliers et ont déjà indiqué que des mesures supplémentaires devraient suivre.

# Des fondamentaux plus solides...

... sauf où ils ne le sont pas



- Les fondamentaux se sont améliorés ces dernières années sur bon nombre d'indicateurs de stabilité (balance courante, inflation, solde budgétaire, réserves,...). Les pays en difficulté sur plusieurs de ces indicateurs sont sanctionnés. Le facteur politique a récemment pesé sur certaines devises (Chili, Brésil).

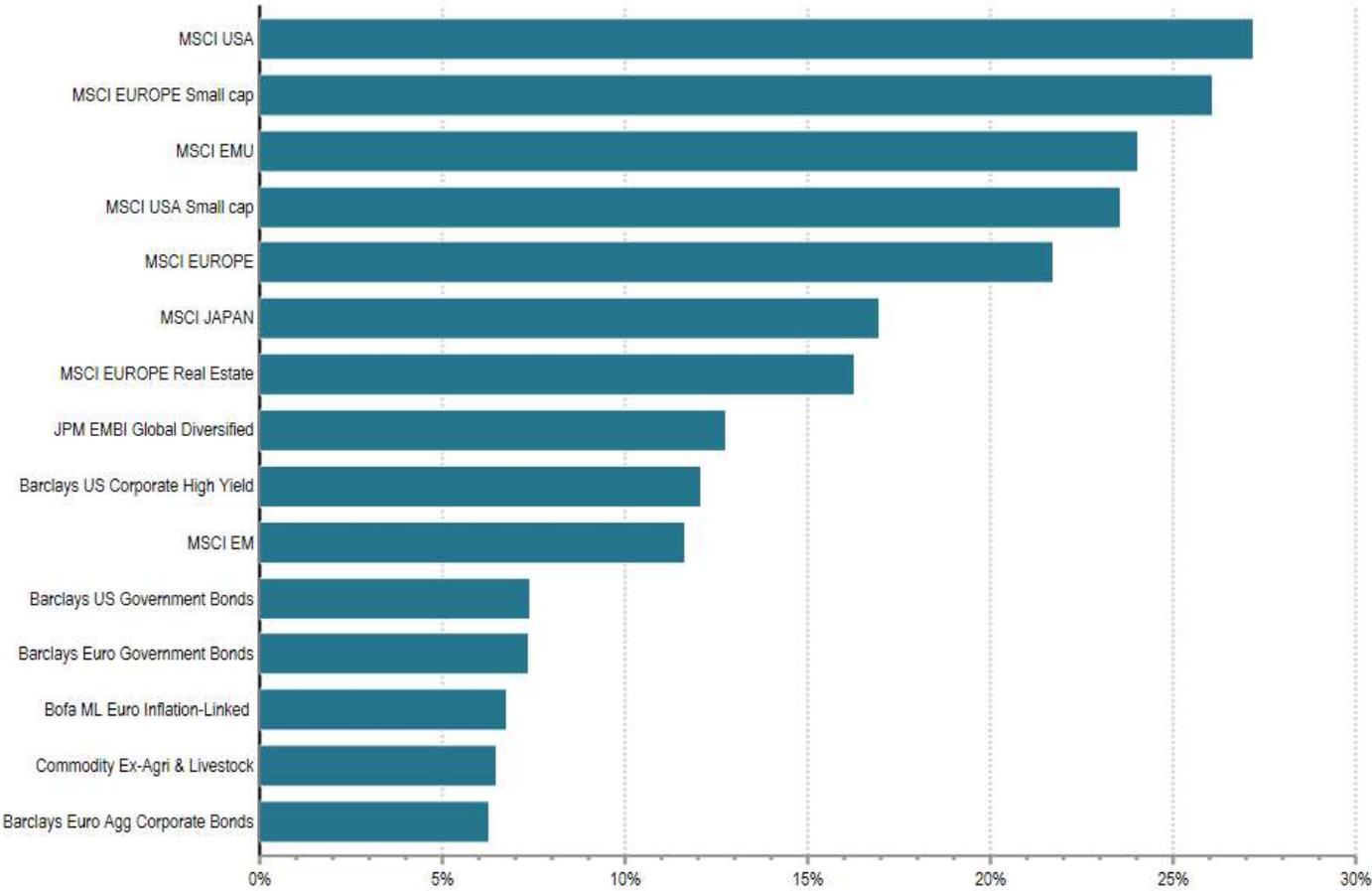


# ÉLÉMENTS SUR LES CLASSES D'ACTIFS



# Performances totales de janvier à novembre 2019

Market Overview (local currency)

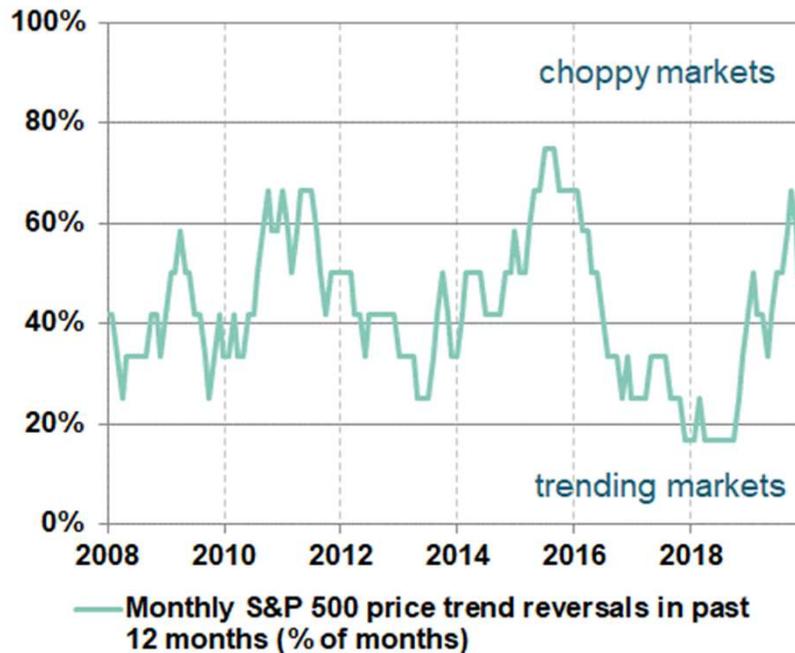


Source: Refinitiv Datastream / BNP Paribas Asset Management

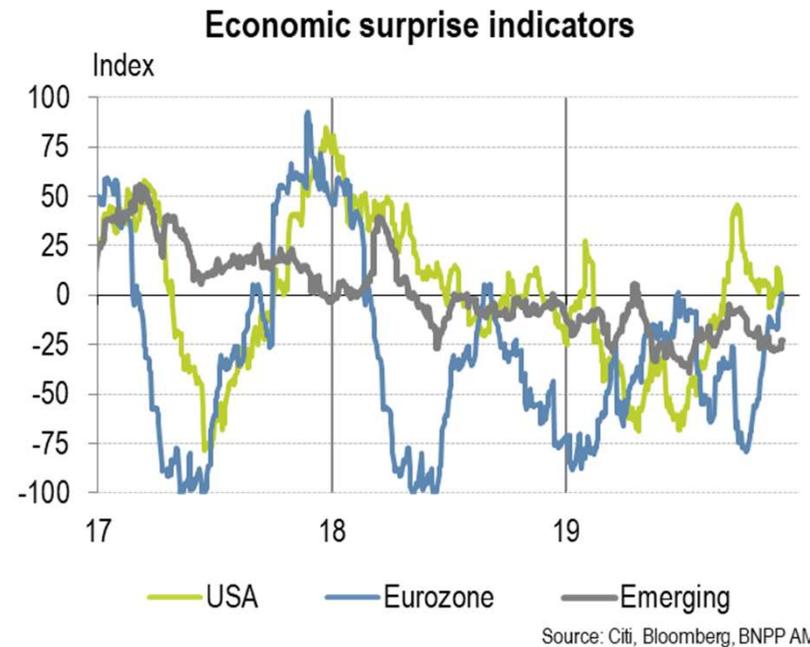
# Va-t-on retrouver une vraie tendance sur les actions ?

Entre risques politiques et doutes sur la croissance

Des variations plus heurtées pour les actions



Hésitations sur le scénario économique



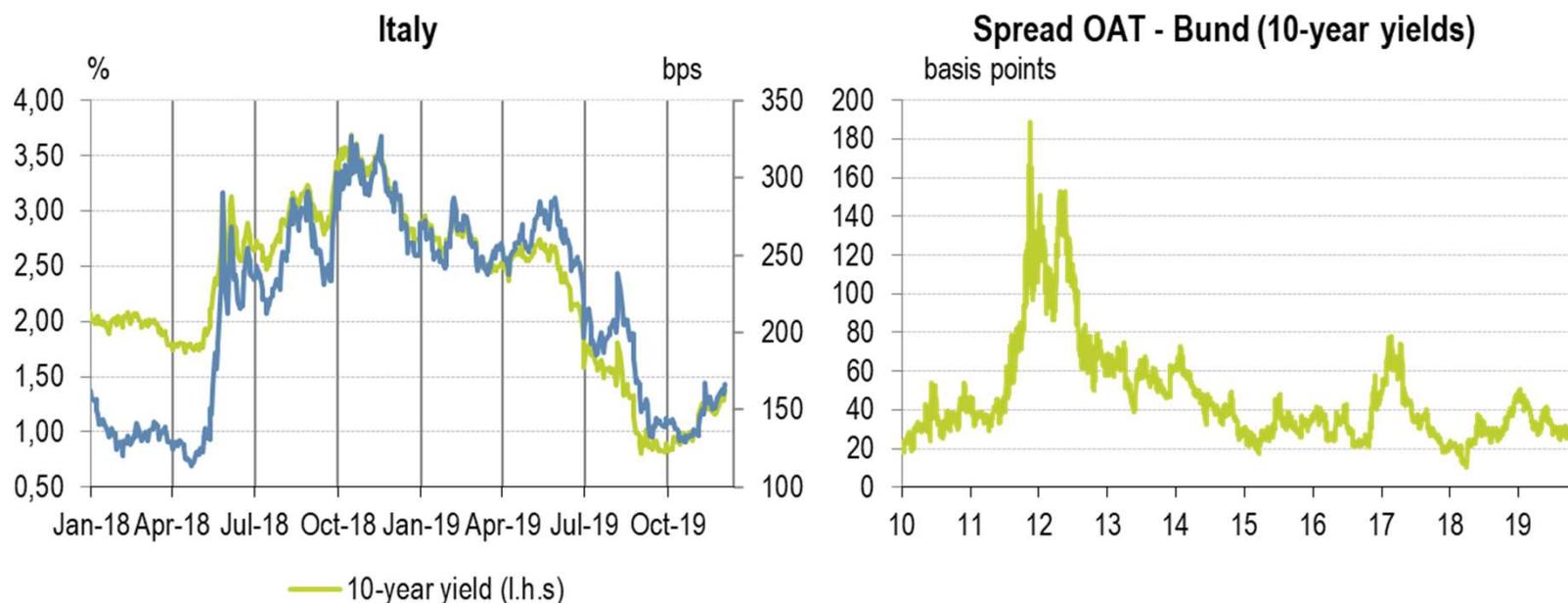
- Alors que le cycle économique est bien avancé, les indicateurs continuent à souffler le chaud et le froid. De ce fait, le consensus a du mal à s'établir. Il est encore trop tôt pour affirmer qu'un rebond industriel est en cours mais les craintes sur la croissance mondiale ont reflué.

# A propos de politique...

## Evolution des écarts de taux dans la zone euro

Des BTPs sous pression

L'OAT reste pour l'instant recherché



Source: Bloomberg, BNPP AM

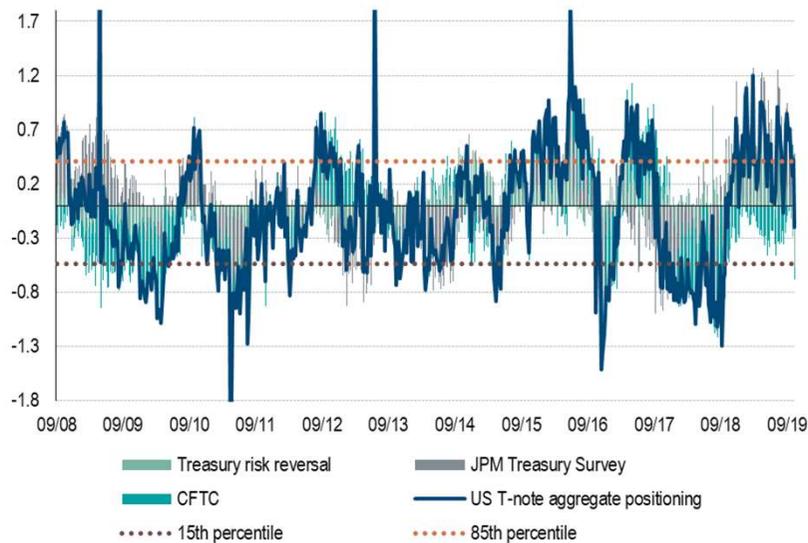
Source: Datastream, BNPP AM

- En Italie, la réforme du Mécanisme européen de stabilité a été instrumentalisée pour des considérations de politique intérieure. En France, le mouvement social, s'il s'enlise, pourrait conduire les investisseurs non-résidents à ajuster leurs positions alors que l'écart de taux à 10 ans OAT-Bund est assez étroit.

# Les investisseurs restent prudents sur les actions...

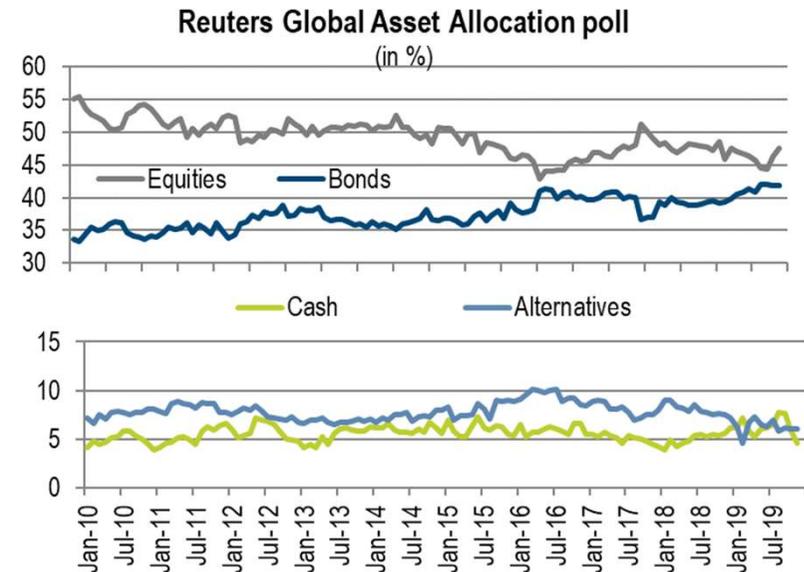
... et surexposés sur les obligations américaines

La recherche du rendement profite aux titres du Trésor américain



Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 29/11/2019

Augmentation de l'exposition aux actions en novembre au détriment du cash



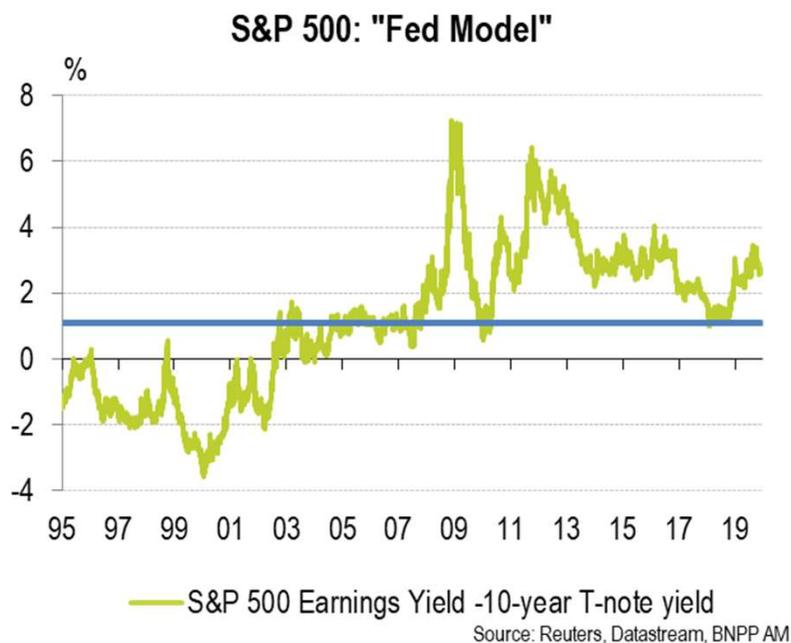
Source: Reuters as of 29 November 2019. BNPP AM

- Même si l'exposition aux actions commencent à remonter, les investisseurs restent très prudents sur cette classe d'actifs.

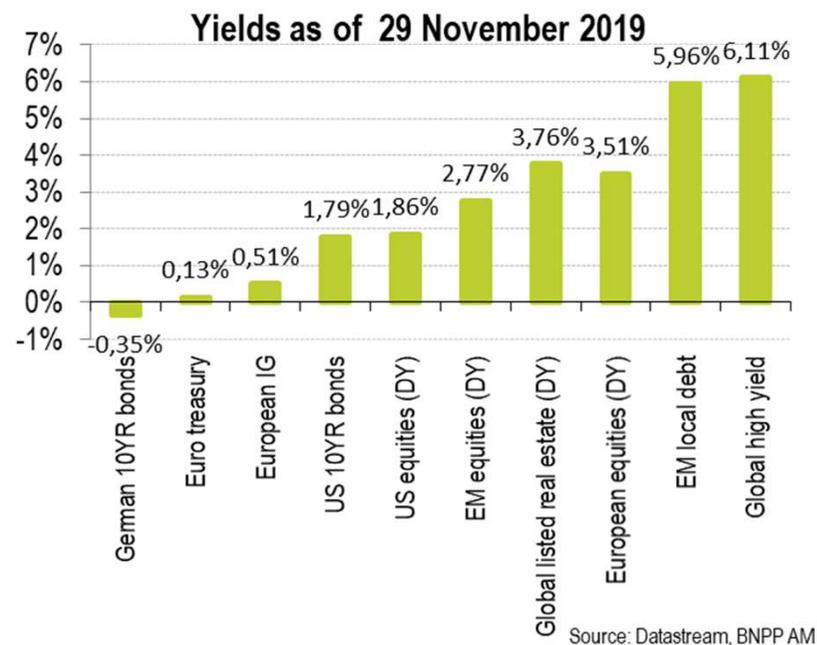
# Valorisations des actions plus porteuses que fin 2018

En particulier les valorisations relatives

Retour aux niveaux qui prévalaient en 2017



Où trouver du rendement ?

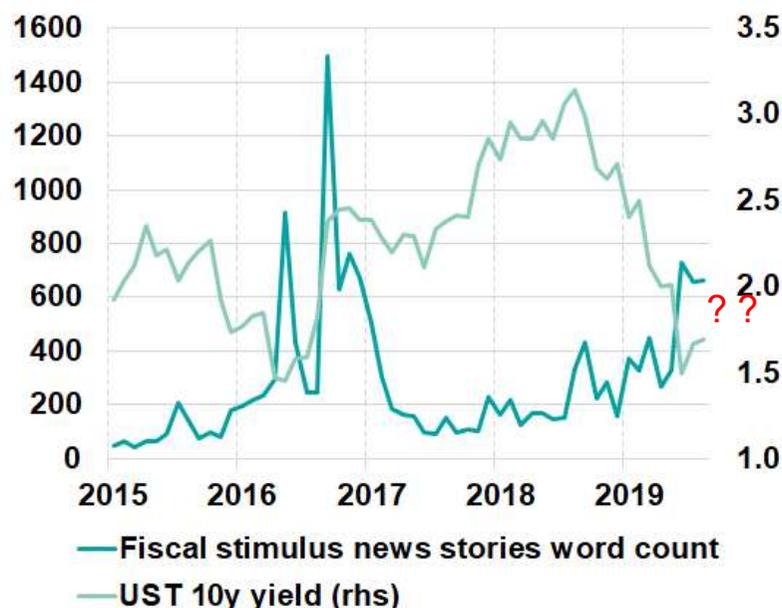


- Les politiques monétaires accommodantes et les taux longs bas contribuent à l'amélioration de la valorisation relative des actions par rapport aux obligations.

# Un facteur à surveiller (parce qu'il n'est pas dans les cours)

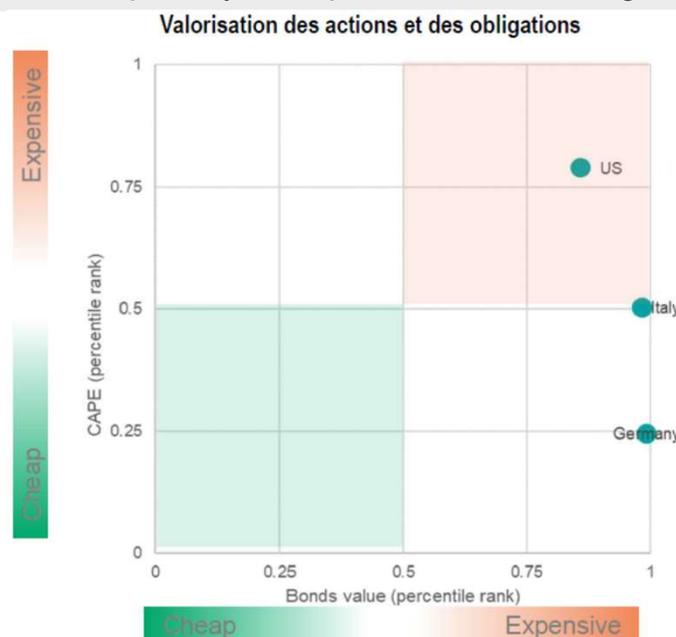
Quelles conséquences aurait une relance budgétaire ?

En général, les obligations n'aiment pas entendre parler de relance budgétaire



Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 29/11/2019

Un risque asymétrique sur les taux longs



Source: Bloomberg, MAQS Research, BNPP AM as of 30/09/2019

- Nous mesurons la valorisation des marchés actions et obligations en comparant, respectivement, les multiples CAPE (cours/bénéfices corrigé du cycle) et les rendements réels à leurs moyennes calculées depuis 1990. Les marchés obligataires, portés par la dynamique de « plus bas pour plus longtemps », apparaissent chers et vulnérables en cas de relance budgétaire.

# Marchés obligataires

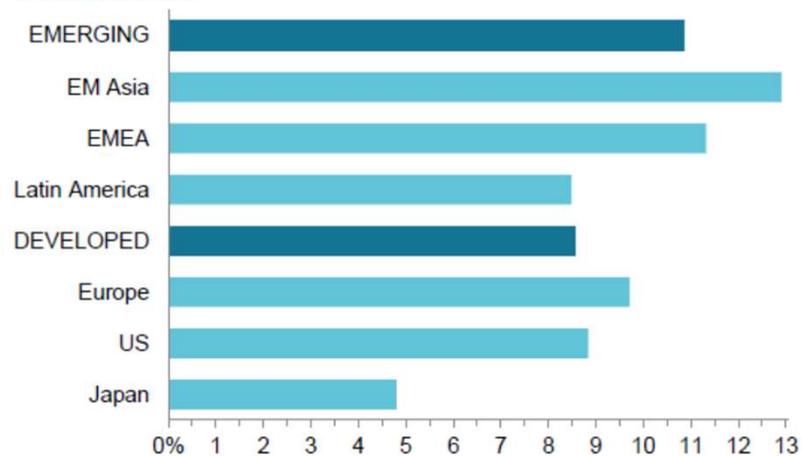
## Performances depuis le 31 décembre 2018

### Vue générale

### Obligations d'entreprise

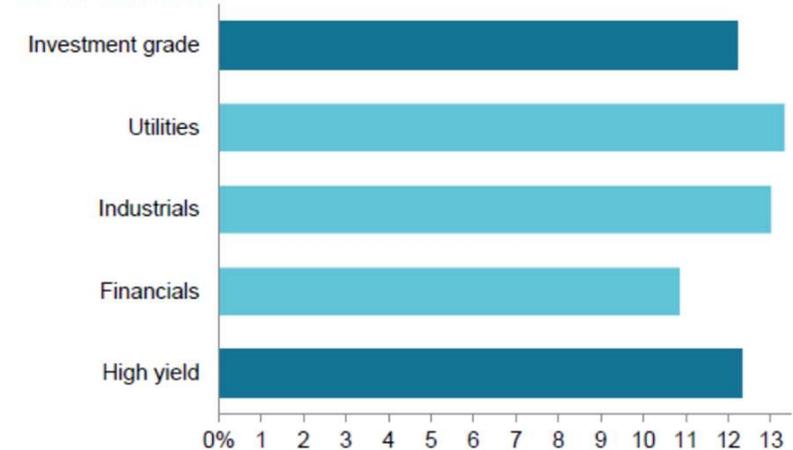
Total returns in USD for broad indices and emerging market debt, local currency for developed country/regional indices

#### GEOGRAPHY



Source: Bloomberg, JP Morgan, BNPP AM, Macro Research as of 29/11/2019

#### CORPORATES

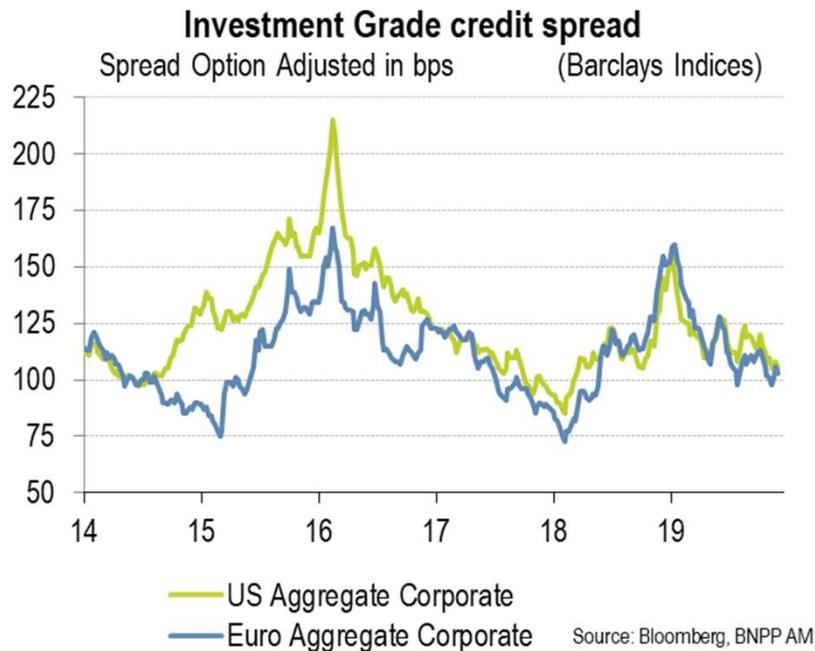


Source: Bloomberg, JP Morgan, BNPP AM, Macro Research as of 29/11/2019

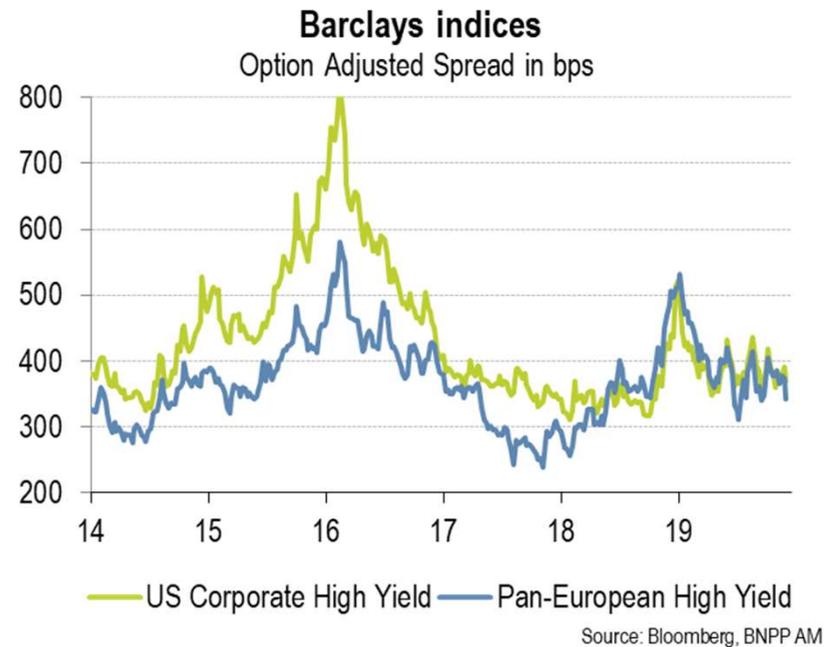
# Marchés obligataires

## Marché du crédit – Ecart de taux

### Crédit de qualité (IG)



### Crédit à haut rendement (HY)



- Les tensions sur les rendements des obligations gouvernementales ont limité la performance totale des titres de qualité (IG), en particulier dans la zone euro où elle est légèrement négative sur la plupart des segments. Les titres à haut rendement (HY) sont parvenus à progresser.



# ANNEXE : PIB & INFLATION

## Consensus Forecasts: Growth & Inflation

	GDP YoY %			Inflation YoY %		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Developed Economies</b>						
USA	2,9	2,3	1,8	2,5	1,8	2,0
Canada	2,0	1,5	1,5	2,3	1,9	2,0
Eurozone	1,9	1,1	1,0	1,8	1,2	1,2
UK	1,4	1,2	1,1	2,5	1,9	1,9
Switzerland	2,8	0,8	1,2	1,0	0,5	0,6
Japan	0,8	0,9	0,3	1,0	0,6	0,9
Australia	2,7	1,8	2,4	1,9	1,6	2,0
<b>Developing Economies</b>						
China	6,6	6,1	5,9	2,1	2,6	2,8
India (FY)	7,2	5,8	5,6	4,0	3,4	3,9
South Korea	2,7	1,9	2,2	1,5	0,4	1,2
Taiwan	2,8	2,3	2,0	1,4	0,7	1,0
Argentina	-2,5	-2,7	-1,7	34,9	53,8	47,0
Brazil	1,3	1,0	2,1	3,7	3,6	3,6
Mexico	2,0	0,2	1,2	4,9	3,6	3,4
Russia	2,3	1,1	1,7	2,9	4,5	3,5
Turkey	2,7	0,0	2,3	16,2	15,6	11,8

Source: Bloomberg Consensus Forecasts as of 5 December 2019, BNPP AM



Eurozone		Consensus forecasts: growth & inflation (in %)						
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Eurozone	GDP	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,1	1,0
	CPI	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	1,2
Austria	GDP	0,8	1,0	2,1	2,6	2,3	1,5	1,2
	CPI	1,6	0,9	0,9	2,1	2,0	1,5	1,6
Belgium	GDP	1,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,1	1,0
	CPI	0,3	0,6	2,0	2,1	2,1	1,4	1,3
Finland	GDP	-0,4	0,6	2,6	3,1	1,7	1,3	1,1
	CPI	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	1,3
France	GDP	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3	1,2
	CPI	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	1,3
Germany	GDP	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,5	0,7
	CPI	0,8	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	1,4
Greece	GDP	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9	1,7	2,0
	CPI	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	0,7
Ireland	GDP	8,6	25,2	3,7	8,1	8,4	5,0	2,5
	CPI	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	1,0	1,1
Italy	GDP	0,0	0,8	1,3	1,7	0,8	0,2	0,4
	CPI	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,3	0,7	0,8
Netherlands	GDP	1,4	2,0	2,2	2,9	2,6	1,7	1,5
	CPI	1,0	0,6	0,3	1,4	1,7	2,6	1,6
Portugal	GDP	0,8	1,8	2,0	3,5	2,4	1,8	1,5
	CPI	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2	0,4	0,9
Spain	GDP	1,4	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0	1,7
	CPI	-0,2	-0,6	-0,4	2,0	1,7	0,8	1,1

Source: Bloomberg Consensus Forecasts as of 5 December 2019, BNPP AM

# Mention légale

---

Les graphiques présents dans ce document ont été mis à jour en décembre 2019, sauf indication contraire. BNPP AM est la source au 5 décembre 2019 des données chiffrées décrites dans cette présentation, excepté en cas d'indication spécifique.

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

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

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

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DIC) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DIC) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

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

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

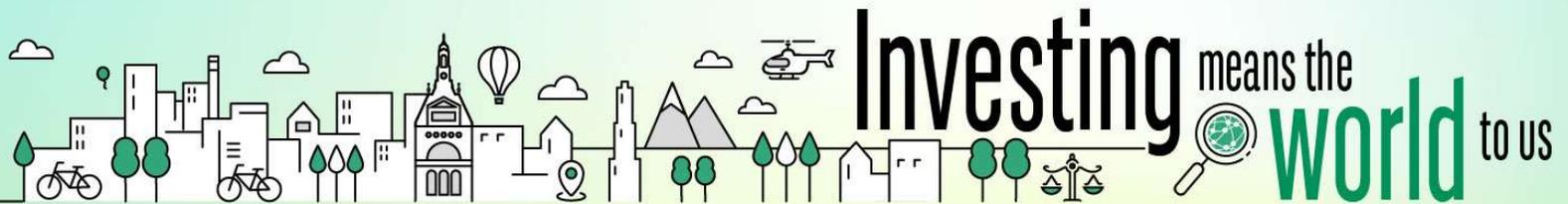
Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

P1706042\_AM Studio

**BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT**

14, rue Bergère  
75009 Paris  
bnpparibas-am.com



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'asset manager d'un monde qui change