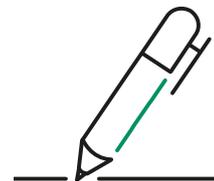


LA NOTE PRESQU'HEBDOMADAIRE



12 JUIN 2023

Une semaine qui n'a pas permis aux scénarios sur la croissance économique et aux perspectives de politique monétaire de s'établir plus fermement avant les réunions prévues dans les prochains jours.

La semaine passée, **les actions mondiales** ont progressé de 0,6 % (indice MSCI AC World en dollars), sous-performant les actions émergentes (+1,8 % pour l'indice MSCI Emerging markets). Alors que le Nikkei 225 a gagné 2,4 % d'un vendredi à l'autre, les actions de la zone euro ont connu un parcours plus modeste, l'indice EuroStoxx terminant pratiquement inchangé, mais elles ont commencé en nette hausse en ce début de semaine. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a progressé de 0,4 % seulement la semaine passée mais, en s'inscrivant vendredi à près de 4 300 points en clôture, il affiche une hausse de 20,2 % depuis le 12 octobre, une performance considérée comme constitutive d'un marché haussier. Rappelons que les performances de l'indice sont dues exclusivement aux valeurs technologiques (en incluant le e-commerce et les services de streaming et de jeux en ligne). Par rapport au début de l'année, le S&P 500 affiche une hausse de 12 % qui n'est plus que de 0,7 % en excluant la technologie au sens large.

Les **rendements obligataires** se sont légèrement tendus la semaine passée : +5pb à 3,74 % pour le T-note américain à 10 ans et +6,5pb à 2,38 % pour le Bund allemand à 10 ans. La partie courte des courbes a sous-performé, le taux à 2 ans américain (4,60 %) et allemand (2,92 %) se tendant d'une dizaine de points de base en réaction aux hausses des taux inattendues annoncées par les banques centrales australienne et canadienne (cf. page 2).

L'annonce fin mai de la réduction de sa production pétrolière par l'Arabie Saoudite n'a eu qu'un effet ponctuel sur les cours du brut : le prix du baril de Brent est repassé sous 75 dollars vendredi 9 juin (-1,8 % en une semaine) et celui du baril de WTI s'est dirigé vers 70 dollars (-2,2 %), les perspectives de tassement de l'activité mondiale continuant à peser sur les cours des matières premières. Il est vraisemblable que tant les indicateurs économiques **chinois** n'auront pas montré de signes d'une amélioration indéniable, cette tendance va se poursuivre. La publication le 15 juin des indicateurs objectifs sur la production industrielle et les ventes au détail en mai pourraient se révéler cruciales alors que les données sur le commerce extérieur publiées la semaine passée ont déçu les attentes. Les exportations, qui avaient été dynamiques au 1^{er} trimestre et en avril, ont accusé un recul de 7,5 % en glissement annuel en mai, vis-à-vis des partenaires asiatiques (y compris le Japon) et des Etats-Unis. Les importations ont continué à baisser mais moins rapidement qu'auparavant et leur recul s'observe essentiellement sur les biens intervenant en amont du processus de production. Nous restons convaincus que les autorités chinoises n'hésiteront à prendre des mesures supplémentaires de soutien ciblé à l'activité si le climat général ne s'améliore pas. A ce titre la réunion du Politburo prévue fin juillet au cours de laquelle les performances économiques du premier semestre seront analysées et les objectifs pour le second semestre doivent être établis, pourrait être l'occasion de nouvelles annonces.

A surveiller cette semaine. Les **réunions de politique monétaire** de la Fed (14/06), de la BCE (15/06) et de la Banque du Japon (16/06) animeront sans aucun doute les transactions. Un statu quo est attendu aux Etats-Unis (à 5,25 % pour la borne supérieure de l'intervalle) et une hausse de 25pb (à 3,50 % pour le taux de dépôt) dans la zone euro, par les économistes comme par les marchés à terme. L'attention des investisseurs devrait se porter sur les commentaires sur l'inflation ainsi que sur les nouvelles prévisions économiques qui seront publiées en même temps. Du côté du Japon, de récentes rumeurs ont laissé entendre qu'elle n'entendait pas ajuster sa politique de contrôle de la courbe des taux en juin malgré une inflation plus élevée qu'attendu. Du côté des **indicateurs économiques**, l'indice des prix à la consommation aux **Etats-Unis** (13/06) en mai sera l'objet de toutes les attentions et pourrait même entraîner de nouveaux ajustements des attentes en matières d'anticipations de politique monétaire de la Fed. Plus tard dans la semaine (15/06), les ventes au détail et la production industrielle montreront comment a évolué l'activité en milieu de trimestre. Au 8 juin, les données disponibles prises en compte dans l'indicateur GDPNow de la Fed d'Atlanta faisaient ressortir une croissance du PIB de 2,2 % (annualisée) au 2^e trimestre, alors que le consensus s'attend à une progression moindre (de l'ordre de 0,8 %). Dans la zone euro, l'enquête ZEW (13/06) sur le climat des affaires en Allemagne constituera une des premières indications pour juin tandis que les chiffres définitifs sur l'inflation en mai (16/06) apporteront un éclairage plus détaillé sur le comportement des prix des services.

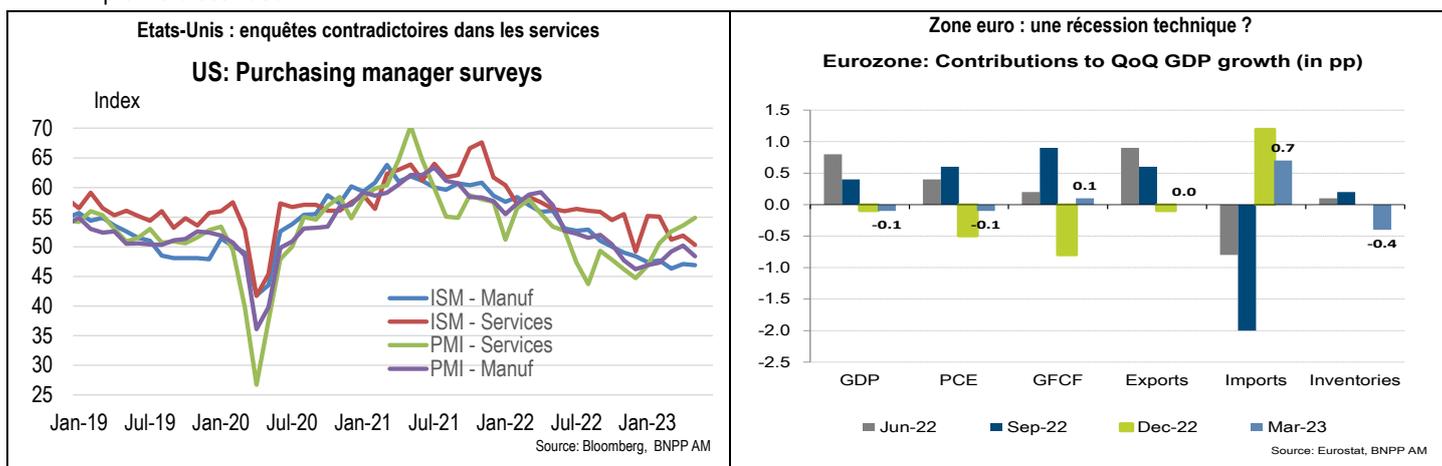


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur
durable d'un
monde qui change

Nouvelles économiques

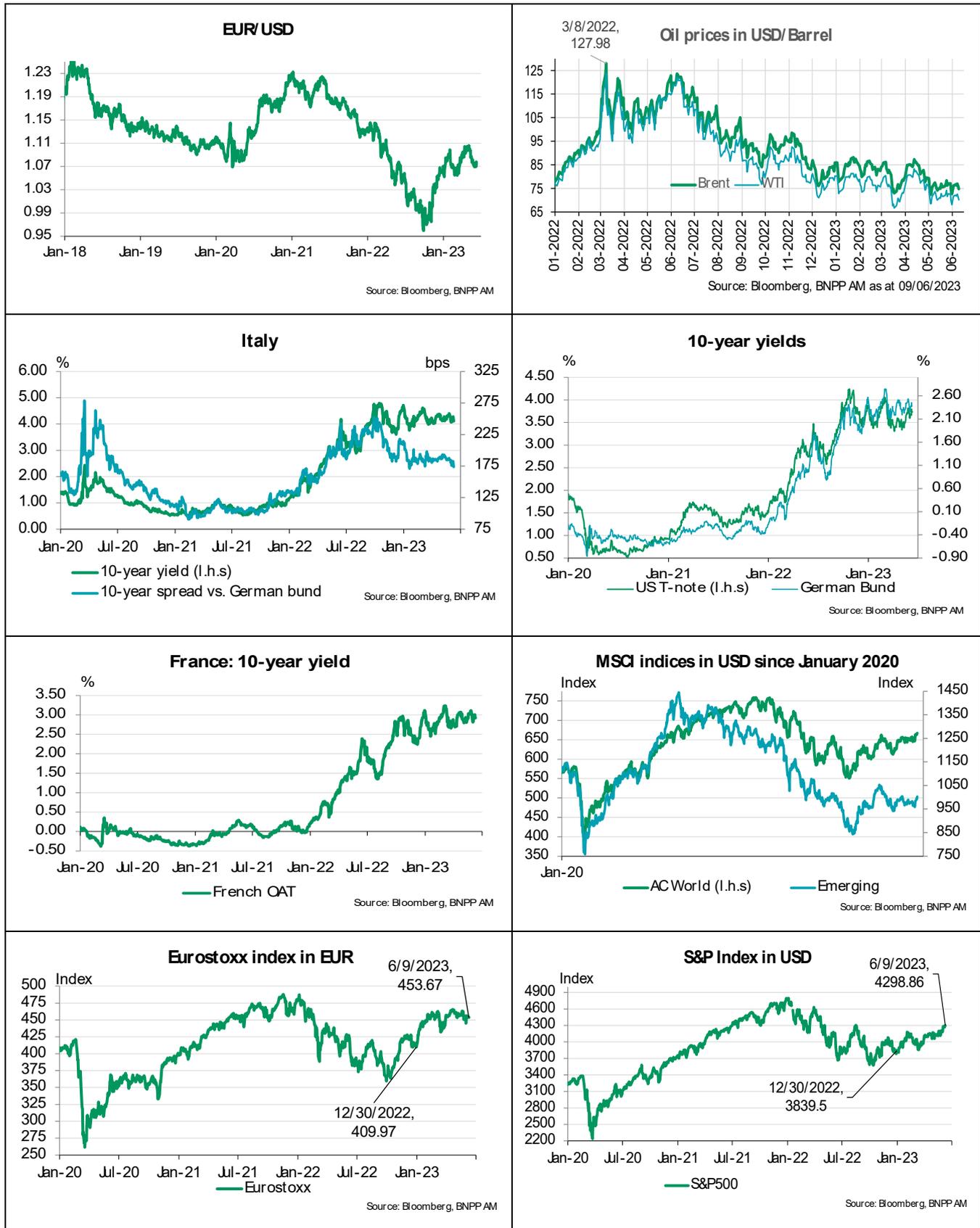
- Les enquêtes auprès des directeurs d'achats (PMI – Purchasing Manager Index) dans le secteur des services ont confirmé les estimations préliminaires et la tendance des derniers mois : l'activité mondiale accélère (avec un indice PMI composite au plus haut depuis dix-huit mois en mai) mais uniquement dans le secteur des services alors que le secteur manufacturier souffre d'une baisse des commandes qui pèse sur la production. Cette divergence entre manufacturier et services s'observe également aux **Etats-Unis** où l'interprétation des résultats est compliquée ce mois-ci par une contradiction entre les deux enquêtes (PMI et ISM – Institute for Supply Management). Alors que l'indice PMI a accéléré pour atteindre 55 en mai, l'indice ISM a baissé pour se rapprocher du seuil de 50. Il sera intéressant cette semaine (13/06) de s'intéresser à l'enquête de confiance des petites entreprises (NFIB – National Federation of Independent Businesses) alors que l'indice avait poursuivi sa baisse en avril (à 89) s'inscrivant sous sa moyenne de long terme depuis 16 mois. Les chefs d'entreprise ont déclaré à l'occasion de cette enquête rencontrer des difficultés à embaucher du personnel qualifié.
- Après la révision à la baisse de la croissance du PIB de la **zone euro** au 1^{er} trimestre, une situation de « récession technique » est désormais en place (puisque le PIB a reculé de 0,1 % au 4^e trimestre 2022 et au 1^{er} trimestre 2023). La contraction reste toutefois modeste et, compte tenu des habituelles erreurs d'estimation, il conviendrait plutôt de parler de stagnation de l'économie. En Allemagne en revanche, la baisse de 0,3 % (après -0,5 %) caractérise bien une récession. Les autres grandes économies de la zone euro ont évolué en ordre dispersé : +0,5 % au 1^{er} trimestre en Italie et en Espagne et +0,2 % seulement en France. Pour la zone euro dans son ensemble, la consommation s'est contractée d'une manière plus significative (-0,3 % après -1,0 %) et les importations ont baissé de 1,3 %. Par ailleurs, la contribution des stocks a été négative (-0.3pp). La reprise de l'investissement (+0,6 % après -3,5 % au 4^e trimestre) et l'augmentation de 1,6 % de l'emploi (après +1,5 %) sont des éléments *a priori* plus encourageants. Les premières données mensuelles objectives pour avril incitent au contraire à une certaine prudence, notamment quant aux perspectives de consommation : les ventes au détail en volume, stables entre mars et février (après -0,4 % en mars), sont en baisse de 2,6 % en glissement annuel. En **Allemagne**, les commandes à l'industrie (en forte baisse en mars) se sont redressées en avril mais sans remettre en cause la tendance négative en place depuis le début de l'année. La production industrielle a progressé de 0,4 % en avril et s'inscrit à 1,6 % en glissement annuel, les données de février se révélant moins dégradées qu'en première estimation.



Réponses institutionnelles

- Les décisions de la Banque du **Canada** (BoC) et, dans une moindre mesure, de celle de la Banque de Réserve d'**Australie** (RBA) ont retenu l'attention des investisseurs la semaine passée. La RBA a surpris en relevant son taux directeur de 25pb (à 4,10 %) le 6 juin et a continué à indiquer que des « hausses supplémentaires pourraient être nécessaires pour assurer le retour de l'inflation vers l'objectif dans un délai raisonnable ». Le lendemain, le Gouverneur de la RBA a précisé que la décision faisait suite à certaines informations faisant état d'un risque à la hausse sur les perspectives d'inflation. La BoC a annoncé le 7 juin une hausse de 25pb de son taux directeur à 4,75 %, jugeant que la politique monétaire n'était « pas suffisamment restrictive pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande et assurer un retour durable à la cible d'inflation de 2 % ». Là encore, après une hausse cumulée de 425pb depuis mars 2022 et une pause en mars et avril, un statu quo était anticipé alors que l'inflation sous-jacente est passée de 5,4 % fin 2022 à 4,1 % en avril en glissement annuel.
- Le 5 juin, à l'occasion d'une intervention devant la commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Christine Lagarde a nuancé la récente inflexion de l'inflation sous-jacente (de 5,6 % à 5,3 % en glissement annuel en mai) : « les dernières données disponibles suggèrent que les indicateurs des pressions inflationnistes sous-jacentes restent élevés et, si certains montrent des signes de modération, il n'y a pas de preuve tangible que l'inflation sous-jacente a atteint un pic ».

Evolution des marchés financiers

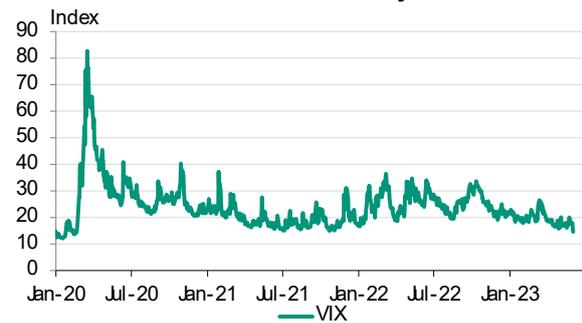


Eurostoxx 50 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

S&P 500 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
STXE 600 PR/d	460.96	0.21%	12:27	2.04%	8.49%
STXE 600 JUN3/d	461.2	0.28%	12:26	1.84%	8.44%
ESTX 50 PR/d	4,310.28	0.48%	12:27	2.19%	13.62%
ESTX 50 JUN3/d	4,313.00	0.51%	12:26	1.75%	13.37%
CAC 40 INDEX/d	7,247.85	0.48%	12:27	2.10%	11.96%
XETRA DAX PF/d	16,034.45	0.53%	12:27	2.37%	15.16%
FTSE MIB/d	27,296.34	0.49%	12:27	4.78%	15.14%
IBEX 35 INDEX/d	9,334.50	0.27%	12:27	3.14%	13.43%
FTSE 100 INDEX/d	7,560.19	-0.03%	12:27	1.53%	1.46%
SMI PR/d	11,304.19	0.44%	12:27	0.77%	5.36%

Source : Reuters, BNPP AM as of 12/06/2023

Currencies vs. USD	Last	Time	Pct. Chng	MTDPct	YTD Pct
Euro	1.0775	12:42	0.26%	0.81%	0.68%
British Pound	1.2576	12:42	0.06%	1.12%	3.96%
Japanese Yen	139.12	12:42	-0.16%	-0.16%	6.11%
Swiss Franc	0.9036	12:42	-0.02%	-0.76%	-2.25%
Canadian Dollar	1.3322	12:42	-0.14%	-1.84%	-1.68%
Australian Dollar	0.6767	12:42	0.42%	4.11%	-0.68%

Source : Reuters, BNPP AM as of 12/06/2023

Sectors Europe	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
Retail	360.67	0.88%	12:27	3.94%	20.28%
Basic Resources	561.2	-0.97%	12:27	6.94%	-10.41%
Constructions	588.18	0.54%	12:27	3.04%	15.43%
Telecommunications	195.6	-0.68%	12:27	-4.27%	3.29%
Insurance	322.43	-0.04%	12:27	1.17%	1.12%
Financial Services	610.16	0.11%	12:27	3.21%	8.25%
Oil & Gas	333.33	-1.21%	12:27	3.34%	-3.25%
Health Care	1,066.53	0.08%	12:27	0.56%	6.99%
Automobiles	630.11	0.83%	12:27	6.32%	19.51%
Technology	720.88	0.54%	12:27	1.63%	24.81%
Real Estate	110.95	-0.48%	12:27	4.82%	-5.56%
Bank	151.73	-0.11%	12:27	4.63%	8.06%
Utilities	389.88	0.29%	12:27	1.49%	8.33%
Chemicals	1,173.62	0.37%	12:27	0.06%	2.81%
Food & Beverages	762.28	0.27%	12:27	-0.30%	2.23%

Source : Reuters, BNPP AM as of 12/06/2023

Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
EMINI S&P JUN3/d	4,312	0.17%	12:32	2.91%	10.71%
NASDAQ 100/d	14,528.36			1.92%	32.80%
RUSSELL 2000 I/d	1,865.71	-0.80%	22:30	6.63%	5.93%
N225 SEP3/d	32,470	0.15%	12:22	5.09%	24.74%
TOPIX INDEX	2,238.77	0.65%	8:00	5.08%	18.35%
HANG SENG INDE/d	19,404.31	0.07%	10:09	6.42%	-1.91%
CSI300 INDEX/d	3,844.43	0.20%	9:59	1.21%	-0.70%
KOSPI	2,629.35	-0.45%	11:05	2.03%	17.57%
BVSP BOVESPA I/d	117,019.48			8.02%	6.64%

Source : Reuters, BNPP AM as of 12/06/2023

DISCLAIMER

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,

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 (DICI) 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 (DICI) 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,