



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING



Equity Derivatives
House of the Year 2007



Allocation d'actifs : 4ème trimestre 2008



Octobre 2008

CONTEXTE :

- La **rentrée aura été très mouvementée sur les marchés financiers**, en particulier pour le secteur bancaire. Le mois de septembre 2008 restera marqué par l'effondrement des grandes banques d'investissement américaines ainsi que par des changements notables dans le paysage bancaire européen. D'un point de vue macroéconomique, les pays développés offrent des signes d'essoufflement avec une demande domestique faible et des exportations en phase de ralentissement. Les difficultés rencontrées dans le secteur bancaire seront préjudiciables à l'ensemble des acteurs économiques. **Un reflux général des niveaux de volatilité paraît compromis à court terme.**
- En matière de change et de politiques monétaires, on notera le **raffermissement brutal du dollar** qui a progressé de plus de 10% face à l'euro depuis juillet 2008. Les Banques centrales américaine et européenne ont maintenu leur taux directeurs inchangés.
- Concernant **les matières premières, la tendance est à la baisse**. La crise financière a déstabilisé le sentiment optimiste des investisseurs envers l'économie, provoquant un retrait massif de tout actif cyclique depuis juillet. Si les prix pour la plupart des matières premières sont désormais proches des coûts de production, **un regain d'intérêt ne nous semble pas pour autant d'actualité** dans un contexte de ralentissement économique mondial.

PERSPECTIVES :

- Les prévisions de nos économistes sur la **croissance mondiale pour l'année 2008-2009 s'élèvent à 4%** contre 4.9% en 2007. Les États-unis, la zone euro et le Japon ont entamé le troisième trimestre à pas feutrés avec une croissance annuelle n'excédant pas 1.5%, tandis que les pays émergents connaissent une croissance nettement supérieure estimée entre 6% et 7% pour l'année 2008. Les économies développées souffrent de la faiblesse de la consommation interne et de la baisse de l'investissement productif. Malgré les impacts de crise financière et immobilière, **l'économie américaine semble mieux résister que celles de l'Europe et du Japon**. Le PIB des États-unis a progressé de 0.4% par rapport au second trimestre, tandis que la zone euro a connu une croissance négative au deuxième trimestre qui semble se poursuivre au troisième.

Synthèse des recommandations :

- **SURPONDERER légèrement les ACTIONS** avec une différence selon les zones géographiques
 - Etats-Unis → Surpondérer (malgré la remontée du dollar),
 - Europe → sous pondérer
 - Japon → Neutre
 - Pays émergents → une sélection rigoureuse s'impose pour l'instant.

- **NEUTRE sur les OBLIGATIONS d'État** mais surpondérer les obligations en Europe (exceptées les obligations indexées sur l'inflation).

- **NEUTRE sur les MATIERES PREMIERES** notamment sur l'énergie, et les métaux industriels. Nous recommandons de revenir sur l'or, qui bénéficie actuellement de la baisse des taux courts et du potentiel de stabilisation et de consolidation du dollar.

- **SURPONDERER l'euro et SOUS PONDERER la livre et le dollar.**

NOS RECOMMANDATIONS SUR LES ACTIONS : SURPONDERER

PAYS	T3	T4	RECOMMANDATIONS
États-unis	+	+	Nous maintenons la SURPONDERATION , malgré la hausse du dollar. Si le marché européen semble plus attractif que le marché américain, les profits y sont plus vulnérables et la dynamique des bénéfiques par action est plus favorable aux Etats-Unis.
Zone Euro	=	-	Nous passons de Neutre à SOUS PONDERER du fait de la vulnérabilité des profits, des coûts salariaux plus élevés et des conditions monétaires difficiles. Même si cela prendra du temps, une amélioration de la situation est attendue dans les prochains mois.
Japon	=	=	Nous restons NEUTRE . Même si les valorisations semblent attractives, les sorties massives de capitaux de non-résidents et les incertitudes politiques continuent à peser sur les marchés actions.
Pays émergents	=	-	Demeurer SELECTIF : <ul style="list-style-type: none"> • Revenir sur la Chine au vu des valorisations plus attractives, de la baisse de l'inflation et de la stabilité du yuan. • Revenir sur la Russie qui présente des primes de risque excessives, une valorisation attractive et des perspectives bénéficiaires élevées. • Une prudence sur les pays du Golfe à cause de l'inflation structurelle, de la hausse des taux, des difficultés du système bancaire, et de sa forte exposition à l'immobilier.

+ : Surpondérer (Augmenter le poids de cet actif proportionnellement aux autres actifs)

= : Neutre (Conserver une exposition équilibrée sur l'actif)

- : Sous pondérer (Réduire le poids de cet actif par rapport aux autres actifs)

NOS RECOMMANDATIONS SUR LES MATIERES PREMIERES : NEUTRE

MATIERES PREMIERES	T3	T4	RECOMMANDATIONS
Énergie	=	=	Nous restons à NEUTRE . Le contexte baissier semble en effet bien installé, les cours du pétrole ont décliné fortement cet été, le WTI ayant atteint le prix record de 145\$ le baril le 11 juillet (soit 94% de hausse annuelle) pour décroître fortement à 92.74\$ au 17 septembre. Nous estimons le prix du baril de Brent à 105\$ d'ici fin 2008 et à 115\$ dollars en 2009.
Métaux industriels	=	=	Nous restons à NEUTRE et recommandons une grande sélectivité avec un potentiel essentiellement concentré sur l'aluminium et le nickel.
Matières agricoles	+	=	Nous passons à NEUTRE car le ralentissement économique, l'affaiblissement de la demande et la fin des prises de position spéculatives sur les matières agricoles ont entraîné une baisse des prix depuis le mois de juillet. On s'approche cependant de prix d'équilibre pour de nombreuses matières premières.
Métaux précieux	=	+	Nous recommandons de revenir sur l'or qui bénéficie d'une baisse des taux courts et d'une corrélation négative au dollar.



NOS RECOMMANDATIONS SUR LES OBLIGATIONS

▪ OBLIGATIONS D'ETAT : NEUTRE

	T3	T4	RECOMMANDATIONS
Europe	+	+	Nous SURPONDERONS les obligations de la zone euro et du Royaume-Uni mais nous sous-pondérons les obligations indexées sur l'inflation
États-unis	=	+	Nous SURPONDERONS les obligations américaines

▪ OBLIGATIONS D'ENTREPRISES : SURPONDERER

	T3	T4	RECOMMANDATIONS
Catégorie d'investissement (Obligations les mieux notées)	=	+	Nous revenons sur les meilleures signatures en Europe du fait des perspectives de baisse des taux courts.
Catégorie spéculative (« Haut rendement »)	-	-	Nous continuons à SOUS PONDERER les obligations « haut rendement » du fait d'une hausse des taux de défaut et d'un resserrement des conditions de crédit.

SYNTHESE DE NOS RECOMMANDATIONS – 4ème trimestre 2008

Actions → SURPONDERER				Matières premières → NEUTRE	
Allocation géographique		Allocation sectorielle		Énergies	=
Etats-Unis	+	Acier, Luxe, Pétrole & Gaz, Pharmacie, Cosmétiques, Assurance, Telecoms et Medtech	+		
Zone Euro	-	Aéronautique et Défense, les Biens de consommation, Alimentaire, les Médias, Mines, Services	=	Métaux Industriels	=
Japon	=	Automobile, Banques, Biens d'équipement, Boissons, Chimie, Construction, Distribution spécialisée, Électronique, Immobilier, Logiciels et Transport.	-	Matières agricoles	=
Pays Émergents	-			Métaux précieux	+

Obligations d'États → NEUTRE		Obligations d'Entreprises → SURPONDERER	
Europe	+	Catégorie d'investissement	+
Etats-Unis	+	Catégorie spéculative	-

Liste des ACTIONS préférées d'Exane BNP Paribas

Valeur	Secteur	Cours au 01/10/08	Objectif de cours à 2 ans	Potentiel de hausse	Notation du secteur par rapport au marché
ALCATEL -LUCENT	Technologie	2.69€	10 €	+270.8%	-
ARCELORMITTAL	Acier	49.3\$	130 \$	+163.3%	+
CARLSBERG	Boissons	398 DKK	600 DKK	+50.8%	-
DANONE	Nourriture	50€	81 €	+62%	=
DASSAULT SYSTEMES	Logiciels	37.6€	51 €	+35.5%	-
EDF	Services aux collectivités	50.9€	115 €	+125.8%	=
LVMH	Luxe	61.7€	110 €	+78.1%	+
PERNOD RICARD	Boissons	61.7€	95 €	+53.8%	-
DEUTSCHE POST	Services	14.7€	33 €	+123.3%	-