



Commentaires de gestion

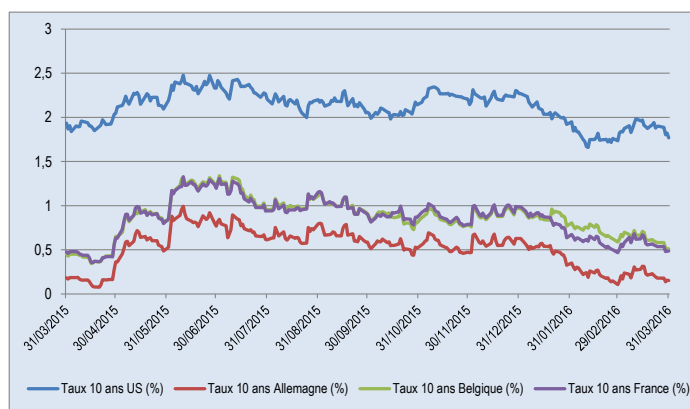
Marchés et fonds

1^{er} trimestre 2016



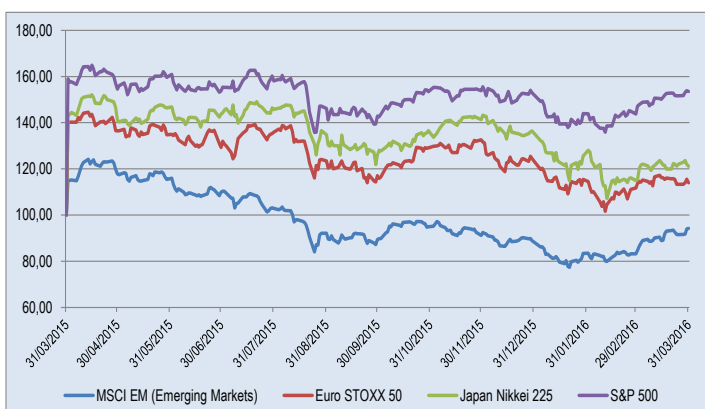
Vue d'ensemble des marchés

Marché des taux¹ du 31/03/2015 au 31/03/2016



Source : Bloomberg, au 31/03/2016

Marché des actions du 31/03/2015 au 31/03/2016



Source : MSCI, Stoxx, Nikkei, S&P, au 31/03/2016

Évolution des marchés au 1^{er} trimestre 2016

Marché des actions

Après avoir connu une phase de forte baisse suivie d'un rebond, parfois hésitant, à partir du 11 février, les actions mondiales terminent ce premier trimestre pratiquement à l'équilibre (- 0,3 % pour l'indice MSCI AC World). Leur évolution depuis le début de l'année est le reflet de plusieurs éléments : inquiétudes sur la croissance en Chine, baisse du prix du pétrole et questionnement sur l'efficacité et la pertinence des politiques monétaires. La remontée des cours du pétrole a déclenché le rebond boursier en février.

L'indice S&P 500 affiche une légère hausse (+ 0,8 %) avec une surperformance des secteurs cycliques, des services aux collectivités et des télécoms. En revanche, l'Euro Stoxx 50 recule de 8 % en 3 mois, notamment en raison de l'appréciation de l'euro (+ 4,8 % face au dollar) ainsi que des difficultés rencontrées par le secteur financier.

Les questionnements à venir sur la santé de l'économie mondiale laissent envisager une progression modeste des actions.

Marché des obligations¹

Le marché des obligations a été globalement favorable aux États-Unis et en Europe sur le trimestre. En effet :

- le rendement du T-note américain à 10 ans a évolué au gré des commentaires de la Réserve fédérale et des anticipations sur les prochaines actions de la politique monétaire, et termine le trimestre à 1,77 % (-50 points de base (pb)) ;
- le rendement du Bund allemand à 10 ans termine à 0,15 %, soit une détente de 48 pb par rapport à fin 2015 dans un contexte d'assouplissement monétaire justifié par une inflation faible et des anticipations inflationnistes toujours hésitantes ;
- les taux italiens et espagnols à 10 ans ont respectivement baissé de 38 pb et 33 pb en trois mois.

¹ Rappel : le prix d'une obligation augmente lorsque les taux se détendent (baissent)

Les performances ou réalisations du passé ne sont pas indicatives des performances actuelles ou futures.



INDICES OBLIGATAIRES ET DEVISES

Taux à 10 ans	31-03-2016	Variation trimestrielle*	Variation annuelle*
US T-note obligation 10 ans US	1,77	-50	-50
JGB obligation 10 ans Japon	-0,06	-33	-33
Bund obligation 10 ans Allemagne	0,15	-48	-48

Devises	31-03-2016	Variation trimestrielle	Variation annuelle
EUR/USD	1,1387	4,84 %	4,84 %
USD/JPY	112,36	-6,52 %	-6,52 %

* en pb : point de base

Source : BNPP IP/Bloomberg, au 31/03/2016. Toutes les données sont exprimées en euros.

INDICES ACTIONS

Performance des marchés actions	31-03-2016	Variation trimestrielle	Variation annuelle
Euro Stoxx 50	3 004,93	-8,04 %	-8,04 %
S&P 500	2 059,74	0,77 %	0,77 %
Nikkei 225	16 758,67	-11,95 %	-11,95 %
MSCI all countries (en USD)	398,26	-0,28 %	-0,28 %
MSCI Emergents (en USD)	836,80	5,37 %	5,37 %

Source : MSCI, Stoxx, Nikkei, S&P, dividendes non réinvestis, au 31/03/2016. Toutes les données sont exprimées en euros, sauf indication contraire.

NB : variation annuelle = variation par rapport au 01/01/2016

VUE D'ENSEMBLE DES FONDS

Code ISIN	Part	Fonds	Performance T1 2016* %	Performance* depuis le 01/01/2016 %
Investir sur les grandes places financières				
LU0010012721	C	BNP Paribas L1 Equity Europe	-7,23	-7,23
LU0116160465	C	BNP Paribas L1 Equity USA Core	-1,88	-1,88
LU0907251655	C	BNP Paribas L1 Equity World Emerging ¹	6,50	6,50
LU1056591487	C	BNP Paribas L1 Equity World Quality Focus	-5,39	-5,39
Épargner responsable				
LU0831546592	C	BNP Paribas L1 Equity World Aqua	-1,15	-1,15
LU1151729644	C	BNP Paribas L1 SMaRT Food	1,74	1,74
LU0087047089	C	BNP Paribas L1 Sustainable Active Allocation	0,39	0,39
Valoriser son patrimoine				
LU1151728596	C	BNP Paribas L1 Patrimoine	-1,09	-1,09
LU0011928255	C	BNP Paribas L1 Bond World Plus	-5,54	-5,54
LU1056594234	C	BNP Paribas L1 Multi-Asset Income	-0,58	-0,58
Préparer sa retraite ou ses projets				
LU0930018931	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2021	0,69	0,69
LU0930019236	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2023	1,88	1,88
LU0930019582	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2026	3,12	3,12
LU0930019749	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2028	3,86	3,86
LU0930020168	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2033	5,71	5,71
LU0930020598	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2038	7,03	7,03
LU0930020838	C	BNP Paribas Plan Easy Future 2043	8,54	8,54

* Performance nette de frais %. Source : BNPP IP au 01/01/2016. Toutes les données sont exprimées en euros. ¹ Données exprimées en dollars US.



Investir sur les grandes places financières

BNP Paribas L1 Equity Europe

BNP Paribas L1 Equity Europe a baissé de -7,23 % au premier trimestre 2016, en ligne avec nos attentes.

Les marchés d'actions européens ont enregistré un mauvais premier trimestre, notamment en raison de la faiblesse des cours pétroliers, des doutes sur l'efficacité de l'assouplissement monétaire, de signes persistants d'un ralentissement économique dans la plupart des pays émergents (Chine), et de signaux contraires dans les économies développées, en particulier les États-Unis.

Notre sélection dans les télécoms (l'opérateur satellite Inmarsat s'est inscrit en recul de -20 %) et les compagnies pharmaceutiques (Shire a accusé une baisse de -21 %) a pesé sur la performance. Notre sous-exposition aux biens d'équipement, secteur ayant engrangé des résultats positifs, a aussi nui au fonds. Notre position sur les banques s'est avérée décevante. Bien que nous ayons réalisé une bonne sélection d'actions, en évitant notamment les secteurs les moins performants (absence de position sur HSBC ou Barclays, en recul de -22 % et -35 % respectivement), notre surexposition à ce secteur (qui accuse un repli général de -19 %) a freiné la performance.

La solide sélection d'actions, dans la distribution (Jeronimo Martins enregistre une hausse de 20 %), les services aux collectivités (Snam est en hausse de 14 %) et la vente au détail (Kingfisher est en hausse de 6 %) ainsi que notre sous-exposition aux sociétés financières diversifiées en forte baisse, ont préservé le fonds du déclin des marchés.

Le fonds reste concentré sur des entreprises dans des secteurs bien structurés.

BNP Paribas L1 Equity USA Core

Le fonds BNP Paribas L1 Equity USA Core a d'abord été entraîné dans la chute du marché d'actions avant de se redresser en fin de trimestre. Il a ainsi clôturé le trimestre sur un léger recul de -1,88 % en dollars US (soit un repli de -6,46 % en euros en raison de la dépréciation de -4,80 % du dollar US face à l'euro), un résultat légèrement en deçà de nos prévisions.

Selon notre approche de construction de portefeuille, nos résultats dépendent de notre sélection d'actions, et durant ce trimestre, l'effet combiné de nos positions sur les biens de consommation, la finance et la santé s'est avéré dommageable. Nos positions sur la biotechnologie ont pénalisé notre performance, Vertex, Alexion, Celgene et Biogen ayant déçu.

Selon nous, la croissance mondiale devrait s'améliorer à mesure que l'année avance, ce qui devrait soutenir les bénéfiques des entreprises et permettre la hausse des actions. Par conséquent, nous restons modérément optimistes et favorables aux actifs risqués sur un horizon de six à douze mois.



BNP Paribas L1 Equity World Emerging

La performance de BNP Paribas L1 Equity World Emerging est ressortie à +6,50 % en dollars américains au premier trimestre 2016, dépassant largement nos attentes.

Initialement, l'incertitude à propos des perspectives macroéconomiques de la Chine et le déclin continu des prix pétroliers ont nourri le pessimisme, mais le ton accommodant des banques centrales a été le principal catalyseur du rebond des marchés émergents mondiaux, accentué par le redressement des prix des matières premières. Les changements potentiels de régime politique en Afrique du Sud et au Brésil ont été les événements les plus notables pour la classe d'actifs.

L'exposition réduite à la Chine et la solide sélection d'actions dans ce marché ont été les meilleures sources de performance. La sélection de titres au Mexique, à Taïwan et au Brésil, de même que dans l'industrie, les biens de consommation cycliques et de base, et les technologies de l'information ont aussi contribué positivement. En revanche, la sélection de valeurs en Corée dans la finance et l'énergie, ont pesé sur la performance.

Le portefeuille est très exposé à l'industrie et aux biens de consommation de base, avec une préférence pour les profils de croissance atypiques. Les secteurs cycliques dépendant des matières premières, comme l'énergie et les matériaux de base, restent peu représentés dans l'optique d'une croissance mondiale toujours modeste.

Nous restons convaincus que les actions émergentes offrent un potentiel de croissance solide à moyen/long terme. Nous continuons de nous concentrer sur la détection et l'acquisition d'entreprises de grande qualité offrant de belles perspectives de croissance dans un contexte difficile.

BNP Paribas L1 Equity World Quality Focus

La performance de BNP Paribas L1 Equity World Quality Focus est ressortie à -5,39 % en euros au premier trimestre 2016, une légère déception par rapport aux attentes.

Les marchés d'actions ont connu un début d'année difficile, mais ont néanmoins clôturé sur un quasi-statu quo en dollars américains (mais un résultat négatif en euros, car le billet vert a perdu environ -4,8 % par rapport à l'euro). Les marchés émergents se sont bien redressés, dopés par le solide rebond des prix du pétrole et des matières premières.

Dans un tel contexte, nos positions sur l'énergie et les biens de consommation cycliques se sont bien comportées. Nos principales contributions ont été le groupe pétrolier BG (acquis par Shell), Aon dans l'assurance, Kingfisher (leader du bricolage) et ASML (leader de la lithographie de puces). Notre faible exposition à la santé a bénéficié au portefeuille vue la baisse du secteur au premier trimestre.

Notre forte exposition au Royaume-Uni a pesé sur la performance en raison de la forte dépréciation de la livre sterling. S'agissant des actions, nos positions sur Morgan Stanley (banques), Nokia (IT) et Standard Chartered (banques) ont aussi été préjudiciables.

Nous continuons de privilégier un portefeuille concentré de 30 à 40 actions mondiales qui offrent de solides profils risque-rendement. Nous anticipons une attention particulière sur la qualité des résultats, les entreprises surpassant les attentes étant récompensées par le marché, à l'inverse de celles qui n'y parviennent pas.



Épargner responsable

BNP Paribas L1 Equity World Aqua

BNP Paribas L1 Equity World Aqua a cédé -1,15% en euros durant le premier trimestre 2016, soit une performance largement supérieure à nos attentes compte tenu de la baisse des marchés d'actions mondiaux.

BNP Paribas L1 Equity World Aqua a bénéficié du caractère défensif des marchés liés à l'eau et d'une bonne sélection d'actions qui lui ont permis de limiter les pertes.

La performance du trimestre a été dominée par le secteur des services aux collectivités liés à l'eau, comme American Water (États-Unis, en hausse de 10,38 %), qui a bénéficié de son profil défensif, et celui des infrastructures hydrauliques, dont Toro (États-Unis, en hausse de 12,63 %), Mueller Water (États-Unis, en hausse de 9,70 %) ou Georg Fischer (Suisse, en hausse de 15,76 %).

En revanche, les craintes persistantes à l'égard de la Chine, de la croissance mondiale et des bénéfices des entreprises ont continué de peser sur les segments plus cycliques du marché lié à l'eau. Le sous-secteur du traitement des eaux a ainsi été le maillon faible, Agilent Technologies (États-Unis) ayant été pénalisé par la fluctuation des devises et son exposition à la Chine, et PerkinElmer (États-Unis) ayant souffert de la rotation du marché et de craintes relatives à l'évolution de ses marges.

Dans un contexte de perspectives mitigées pour la croissance économique mondiale, nous conservons un cœur de portefeuille composé d'entreprises de grande qualité et favorisons les sous-secteurs exposés aux thématiques de long terme liées aux besoins en infrastructures hydrauliques, tant dans les pays développés qu'émergents.

BNP Paribas L1 SMaRT Food

BNP Paribas L1 SMaRT Food a dégagé un rendement positif de +1,74 % en euros au premier trimestre 2016, un résultat remarquable compte tenu de la baisse des marchés mondiaux.

Durant ce premier trimestre, la bonne performance du fonds est essentiellement attribuable à ses caractéristiques structurelles, à savoir une absence d'exposition au secteur financier (en repli de -9,5 %) et sa forte exposition aux biens de consommation de base (en repli de seulement -0,2 %) et des matériaux de base (en hausse de 0,9 %). En outre, les actions liées à la chaîne de valeur alimentaire ont enregistré un parcours très favorable dans leurs secteurs respectifs.

La performance du trimestre a été dominée par le sous-secteur Intrants & Cultivateurs, les sociétés norvégiennes SalMar et Leroy Seafood Group ayant profité de la hausse du prix du saumon de l'Atlantique en raison d'une pénurie de l'offre mondiale. Le sous-secteur de l'alimentation à valeur ajoutée a obéré la performance, Aryzta ayant publié des perspectives de marge décevante pour le court terme, et Dairy Crest Group ayant souffert d'une baisse plus forte que prévu de ses revenus issus de ses produits laitiers.

Nous suivons attentivement notre exposition à l'aquaculture compte tenu de l'envolée récente des prix, dans le but de réinvestir ensuite dans des opportunités intéressantes du secteur de la consommation, en raison de la lente reprise des revenus réels disponibles.

BNP Paribas L1 Sustainable Active Allocation

Le fonds augmente de 0,39 % au cours du premier trimestre. Globalement, tous les actifs obligataires ont généré des rendements positifs ce trimestre, les obligations d'État de la zone euro étant la classe d'actifs la plus performante. La mauvaise performance des actions a toutefois pesé sur les rendements du fonds. La sélection de titres s'est révélée payante dans les thématiques de l'environnement et de l'eau.

Mi-janvier, nous avons initié une nette surpondération tactique des actions développées, estimant leur forte baisse exagérée. Nous avons soldé cette position fin février. Début mars, nous avons initié une sous-pondération des actions. Les actions demeurent assez onéreuses, les perspectives bénéficiaires et les révisions à la baisse des résultats sont négatives dans la plupart des régions du monde, tandis que les ratios de paiement des dividendes apparaissent à présent difficiles à maintenir. En fin de trimestre, nous maintenions cette sous-exposition. En conséquence, les liquidités représentaient environ 15 % du portefeuille.

Les perspectives de l'économie mondiale demeurent difficiles à déterminer après un trimestre de troubles financiers associés aux principales décisions des banques centrales face à la faiblesse de l'inflation. Dans un tel climat d'incertitude, nous préférons rester prudents au sein de nos portefeuilles.



Valoriser son patrimoine

BNP Paribas L1 Patrimoine

Le fonds BNP Paribas L1 Patrimoine termine à -1,09 % au premier trimestre 2016.

Suivant l'évolution du prix du pétrole, les marchés actions ont enregistré une forte baisse, puis une hausse à partir du 11 février. Ce rebond, parfois hésitant, a également été alimenté par l'annonce par les banques centrales de mesures exceptionnelles (Japon et zone euro) et par un discours moins agressif quant au rythme des remontées de taux de la part de la Réserve fédérale.

Dans ce contexte, le fonds est en légère baisse. Parmi les plus fortes baisses, on notera Ethna Aktiv, qui n'a pas profité du rebond des marchés, et DNCA Evolutif, qui est très investi en actions européennes. Nordea Stable Return affiche pour sa part la plus forte performance, grâce à ses stratégies de couverture, taux et devises. Dans cet environnement volatil, nous avons augmenté la part de liquidités en portefeuille.

Les indicateurs économiques continuent à envoyer des signaux mitigés sur l'économie mondiale et des doutes naissent, chez les investisseurs, sur la pertinence et l'efficacité des politiques monétaires suivies. Dans ce contexte incertain, la volatilité devrait rester à l'ordre du jour. Diversification et flexibilité sont plus que jamais de mise dans cet environnement.

BNP Paribas L1 Bond World Plus

BNP Paribas L1 Bond World Plus a cédé -5,54 % au premier trimestre 2016.

Les trois premiers mois de l'année ont été volatils et riches en événements dans les marchés financiers mondiaux. Dans ce contexte, la plupart de nos sources de performance ont déçu. La plus mauvaise contribution à la performance est venue de notre positionnement sur le crédit, suivi de notre forte exposition au CMBS (commercial mortgage-backed securities), que nous avons progressivement réduite mi-février, de même que de nos expositions tactiques au haut rendement, notamment nos positions courtes sur le haut rendement américain.

Du côté des taux d'intérêt, nos positions longues sur la périphérie européenne, en particulier l'Espagne et le Portugal, ont aussi obéré la performance jusqu'au pic de volatilité de février. Notre gestion active des devises a aussi été pénalisante, mais dans une moindre mesure, la sous-performance concernant essentiellement le mois de février, notamment avec le rebond du yen japonais et de l'euro face au dollar US en début de mois. En revanche, notre positionnement sur l'inflation, concentrée sur les États-Unis, a contribué positivement à la performance du trimestre, tandis que notre position longue sur la duration a été bénéfique lorsque le contexte défensif mondial a relancé l'attrait des actifs « sûrs ». Durant le trimestre, le dollar US a perdu du terrain face à l'euro, ce qui a pénalisé la performance du fonds dont une partie des actifs sont libellés en USD.

BNP Paribas L1 Multi-Asset Income

BNP Paribas L1 Multi-Asset Income enregistre une baisse limitée de -0,58 % au cours du premier trimestre.

L'immobilier coté mondial a été la classe d'actifs la plus performante du trimestre, et la meilleure contribution à la performance du fonds. Les titres obligataires ont aussi contribué positivement, mais la piètre performance des actions a pesé sur les résultats du fonds.

L'allocation du fonds début 2016 était relativement prudente face aux actions, ce qui a permis de limiter l'impact négatif du marché sur la performance durant la première moitié du trimestre. Mi-février, alors que nous pensions que le pessimisme extrême et le positionnement négatif des investisseurs étaient exagérés, nous avons accentué tactiquement notre exposition aux actions, que nous avons soldée quelques semaines plus tard. Nous avons ensuite progressivement réduit notre allocation aux actions, estimant que l'incertitude concernant la croissance mondiale continuerait d'attiser la volatilité des actifs risqués. Dans la lignée d'une réduction du risque global du portefeuille, nous avons diminué notre exposition aux obligations à haut rendement américaines en mars. Parallèlement, nous avons liquidé notre exposition à la dette émergente en USD. Le rebond des cours des matières premières s'est avéré salutaire, mais nous redoutons qu'il soit prématuré et excessif. En conséquence de ces changements, les liquidités représentent environ 23 % du portefeuille en fin de trimestre.



Préparer sa retraite ou ses projets

Gamme BNP Paribas Plan Easy Future

Au cours du premier trimestre 2016, les fonds de la gamme BNP Paribas Plan Easy Future affichent une performance comprise entre +0,69 % et +8,54 %.

Ces hausses sont principalement dues à la performance positive de la composante obligataire sécurisant la valeur protégée à échéance.

Compte tenu des doutes sur la croissance chinoise ainsi que sur l'orientation des politiques monétaires à venir, la composante actifs risqués (moteur directionnel) a été maintenue à 15 % pour les échéances les plus courtes (2021 et 2023) et réduite à 30 % pour les échéances les plus longues (2026 à 2043). Pour les fonds aux échéances les plus courtes, nous avons conservé la couverture de la sensibilité obligataire (réaction des obligations face à un mouvement de taux) à 85 % pour s'immuniser contre une éventuelle tension des taux ; pour les échéances les plus longues, nous avons maintenu cette couverture à 70 %.

Les investisseurs restent très prudents sur les actions et devraient le rester compte tenu de leur manque de conviction sur un scénario économique et de leurs doutes sur l'efficacité des politiques monétaires suivies.

Les investissements réalisés dans les fonds sont soumis aux fluctuations du marché et aux risques inhérents aux investissements en valeurs mobilières. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent enregistrer des hausses comme des baisses et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas l'intégralité de leur placement. Les fonds décrits présentent un risque de perte en capital. Pour une définition et une description plus complète des risques, merci de vous reporter au prospectus et DICI des fonds disponibles gratuitement sur notre site www.bnpparibas-ip.fr

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Mention légale

Cette présentation a été préparée uniquement à l'intention et aux fins internes de ses destinataires. En conséquence, elle ne confère aucun droit de publication ou communication, en tout ou en partie, à quelconque tiers qui n'en est pas le destinataire direct. Toute information visée dans cette présentation, sauf celle qui figure dans le domaine public, est strictement confidentielle, sauf notification contraire par écrit ou par e-mail de la part d'un représentant habilité de BNP Paribas Investment Partners.

Cette présentation ne peut être divulguée, diffusée ou utilisée en tout ou en partie pour tout autre objectif que celui pour lequel elle a été préparée sans le consentement préalable notifié par écrit ou par e-mail par un représentant habilité de BNP Paribas Investment Partners.

Si cette présentation ne vous est pas destinée, sachez que toute utilisation, distribution ou reproduction de cette présentation en tout ou en partie ou toute action entreprise sur la base de celle-ci est strictement interdite par la loi et peut engager votre responsabilité et/ou entraîner d'autres conséquences importantes. Si vous avez reçu cette présentation par erreur, veuillez la renvoyer immédiatement, la détruire ou la supprimer.

Cette présentation a été préparée par un membre de BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP). « BNP Paribas Investment Partners » est la marque globale des services de gestion d'actifs du groupe BNP Paribas.