JUILLET 2025

Focus Stratégie d'investissement

Les actions renouent avec leurs sommets malgré le conflit au Moyen-Orient

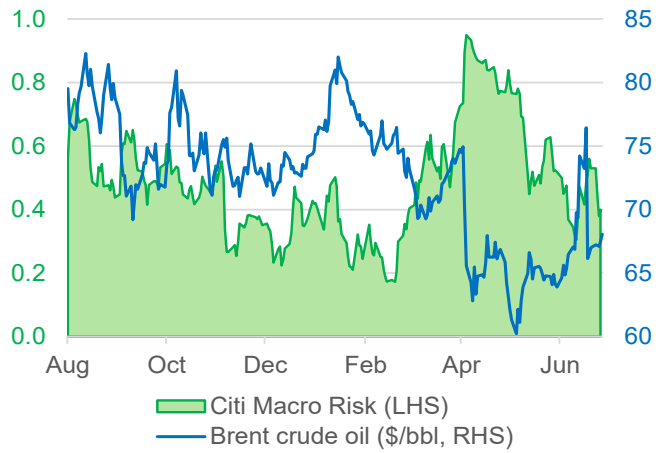
SOMMAIRE

1. **Conflit au Moyen-Orient : la volatilité du pétrole s'envole plus que les prix du brut -** l'implication des États-Unis dans le conflit accentue les tensions sur le marché pétrolier et pèse sur l'économie globale. Toutefois, le récent cessez-le-feu a permis une détente des prix du Brent, favorisant un retour des marchés actions mondiaux vers leurs sommets historiques.
2. **La demande intérieure en bons du Trésor américain a été stimulée par la déréglementation bancaire :** le marché obligataire reste au centre de l'attention dans un contexte de déficits publics croissants aux États-Unis. Nous recommandons les obligations d'État et d'entreprise avec des maturités égales ou inférieures au benchmark, et des achats en cas de repli.
3. **Pression persistante sur le dollar américain :** malgré une appréciation de 13 % de l'euro face au billet vert cette année, nous anticipons une nouvelle dépréciation à long terme face aux principales devises et à l'or. Les rapatriements potentiels de capitaux des États-Unis vers l'Europe et l'Asie restent un levier majeur.
4. **Opinion de nouveau positive sur les actions européennes :** la dynamique économique de la zone euro s'améliore, l'incertitude liée aux droits de douane américains diminue, et les plans allemands en matière d'infrastructures et de défense devraient générer des retombées économiques. Les mid-caps européennes, notamment allemandes, devraient bénéficier de cette dynamique intérieure.
5. **L'immobilier résidentiel progresse :** la baisse des taux directeurs de la BCE stimule la demande de crédits immobiliers, tandis que le marché du locatif reste dynamique dans les grandes métropoles européennes. Le rendement annuel moyen attendu sur les cinq prochaines années est estimé entre 7 % et 8 %, sur la base d'un rendement locatif de 4 % et d'une croissance des loyers supérieure à l'inflation.

Sommaire

Macro, opinions sur les marchés	2
Hausse des actions européennes à Surpondérer	3
Un cessez-le-feu fragile entre Israël et l'Iran	4
La volatilité du pétrole à court terme devrait avoir peu d'impact à long terme	5
Les "bond vigilantes" poussent les gouvernements à réagir	6
Zoom sur l'immobilier	7
Nos principales recommandations	8
Tableaux économiques	9
Avertissement	10

HAUSSE DU PRIX DU BRENT MAIS TOUJOURS BIEN EN DESSOUS DES NIVEAUX DE JUILLET 2024



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque d'un monde qui change

Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		– L'incertitude politique croissante et les inquiétudes concernant les droits de douane commencent à peser sur l'investissement domestique et la consommation aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que l'activité des petites entreprises et l'emploi soient impactés par l'arrêt des importations et le gel des investissements. – Dans la zone euro, la confiance des consommateurs est soutenue par la poursuite des baisses de taux de la BCE. Le plan de relance allemand annoncé devrait stimuler la croissance potentielle à long terme. Les mesures de relance chinoises pourraient réserver de bonnes surprises.
	Taux	+	– Positif sur les obligations « core » de la zone euro (en privilégiant les maturités intermédiaires) et les gilts britanniques (avec un objectif de rendement à 12 mois à 4,2 %). – Positif sur les bons du Trésor américain; préférence pour les maturités intermédiaires (5-7 ans). – La Fed et la BCE vont réduire leurs taux directeurs à respectivement 4 % et 1,75 % d'ici la fin 2025 – Nous anticipons un rendement à 2 ans des bons du Trésor américain à 3,6 % dans 12 mois, et à 4,25 % pour les titres à 10 ans – Notre objectif à 12 mois sur le rendement du Bund allemand à 10 ans est porté à 2,75 %.
	Crédit	+	– Nous restons Positif compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, des solides caractéristiques techniques, du portage élevé et de la faible volatilité. Nous privilégions les maturités intermédiaires en zone euro et aux États-Unis. – Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises IG européennes et restons positifs sur les obligations d'entreprises IG britanniques (qui offrent un rendement moyen de 5,5 %).
	Actions	=	– Maintien d'une opinion Neutre sur les actions avec un possible nouveau rebond à court terme dans un contexte de pessimisme excessif et de la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire américaine. – Nous relevons notre opinion sur l'Europe de Neutre à Positif en raison du rapatriement de capitaux, de perspectives macroéconomiques améliorées et de plans de dépenses en infrastructures et défense. – Privilégier le Royaume-Uni, le Japon et la Chine. Nous restons Négatif sur les États-Unis. – Positif sur la santé, les services aux collectivités. En Europe, nous apprécions les secteurs de la finance (banques, assurances), de l'industrie et des matériaux. – Négatif sur le secteur technologique et la consommation discrétionnaire aux États-Unis.
	Immobilier	=	– Les prix de l'immobilier européen ont commencé à se redresser au premier trimestre 2025, les rendements locatifs étant désormais plus attractifs, à 4,3 % -5 % pour les segments de l'immobilier commercial de premier ordre en Europe. Les prix de l'immobilier résidentiel augmentent également sur des marchés sensibles aux taux variables tels que l'Espagne et les Pays-Bas. – Nous privilégions l'exposition à l'industrie et à la logistique en raison des niveaux de rendement, la croissance attendue des loyers étant soutenue par la robustesse de la demande sous-jacente.
	Matières premières	+/-	– Or : opinion tactique Neutre actuellement, Positif sur long terme (acheter sur repli) car les banques centrales des marchés émergents continuent de faire des achats stratégiques et les ménages asiatiques restent acheteurs. L'objectif pour l'or à 12 mois est de 3 300 USD/once. Argent : objectif de 40 USD/once sur 12 mois – Opinion négative sur le pétrole, avec une fourchette attendue de prix du Brent de 60 à 70 USD en raison d'une demande mondiale de pétrole plus faible, d'une offre potentiellement plus élevée de pétrole et de gaz hors OPEP et d'une réduction attendue des réductions des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	OPCVM alternatifs/ Actifs privés	=	– Nous favorisons les Hedge Funds avec stratégies relative value equity / crédit et convertible arbitrage pour leurs rendements robustes ajustés au risque et leur faible volatilité. – Des opportunités de rendement intéressantes existent sur les stratégies de dette privée, comme les obligations de prêts adossés (CLO) et les fonds de titres liés à l'assurance (obligations catastrophes).
	Devises		– La perspective d'une croissance américaine beaucoup plus faible, d'un taux des fonds fédéraux plus bas et de flux de capitaux des États-Unis vers l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie pourrait entraîner un affaiblissement du dollar américain. – Notre objectif à 3 mois sur l'EUR/USD est de 1,15 USD et notre objectif à 12 mois à 1,20 USD (en euros). Nous modifions notre objectif à 12 mois en USD/CNY à 7,20 CNY (valeur d'un USD)

Hausse de notre opinion sur les actions européennes à Surpondérer

Stephan Kemper

De la baisse des tensions commerciales vers...

Nous observons des avancées majeures sur plusieurs fronts qui, jusqu'à présent, nous empêchaient d'adopter une opinion plus favorable sur les actions européennes. Les conditions semblent désormais réunies pour que ces dernières renouent avec leur surperformance, à mesure que les incertitudes s'estompent et que des perspectives optimistes sur la croissance émergent.

Les droits de douane représentaient jusqu'ici une véritable épée de Damoclès pesant sur la rentabilité des entreprises européennes. Or, des progrès notables semblent avoir été réalisés ces derniers jours dans les négociations, les responsables européens et américains affichant un certain optimisme quant à la possibilité de conclure un accord avant la date butoir du 9 juillet, évitant ainsi une escalade aux conséquences économiques néfastes. Le secrétaire américain au Commerce, H. Lutnick, a même déclaré : « L'Europe a fait un excellent travail, elle s'investit pleinement. Je suis optimiste, je pense qu'un accord est désormais possible. »

Cette rhétorique d'apaisement est également perçue comme un signal positif dans le cadre des enquêtes en cours du Département du Commerce américain sur certains secteurs. Le risque de voir des taxes sectorielles appliquées au titre de la Section 232 du Trade Expansion Act (loi fondatrice de la politique commerciale américaine moderne créée en 1962) semble s'atténuer si un accord commercial est trouvé. Un tel accord pourrait en effet répondre à une partie des problématiques soulevées par ces enquêtes, réduisant ainsi la probabilité d'application de ces taxes, voire abaisser le niveau appliqué. À noter également, comme autre signe encourageant, le retrait de la Section 899 du projet de loi OBBBA (One Big Beautiful Bill Act, loi de réconciliation budgétaire adoptée le 22 mai 2025).

..un plan de dépenses massives

Alors que les tensions commerciales s'estompent nettement, les marchés pourraient recentrer leur attention sur le contexte économique favorable en Europe. Lors du sommet de l'OTAN cette semaine, les États membres se sont engagés dans un virage structurel majeur en matière de dépenses de défense, visant un objectif de 5 % du PIB d'ici 2035. Cette orientation budgétaire ambitieuse pourrait soutenir durablement l'activité industrielle et renforcer la dynamique de croissance sur le continent.

Dans le sillage de cette dynamique, l'Allemagne a dévoilé un plan ambitieux visant à augmenter ses dépenses de défense de plus de 70 % d'ici 2029, passant de 95 milliards d'euros cette année à 162 milliards, soit environ 3,5 % du PIB.

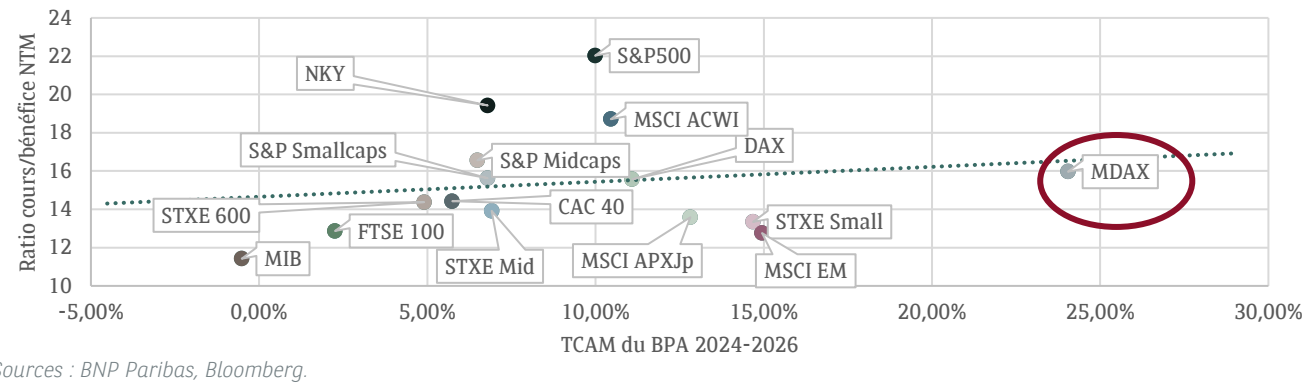
Cette hausse des dépenses s'inscrit dans le cadre d'un programme de réforme budgétaire plus large, qui vise à stimuler l'investissement dans les infrastructures, alléger la fiscalité et réduire les lourdeurs administratives. Le projet de budget 2025 et le cadrage pluriannuel des finances publiques ont d'ailleurs réservé une surprise positive, avec une enveloppe combinée défense et investissements hors budget en hausse d'environ 8 milliards d'euros cette année. Compte tenu du multiplicateur budgétaire généralement plus élevé des dépenses d'investissement, une mise en œuvre accélérée pourrait avoir un effet net positif sur les perspectives de croissance. Cela suggère des risques haussiers sur notre prévision de croissance du PIB, actuellement fixée à 0,5 % pour 2025 et 1 % pour 2026.

Préférer l'exposition domestique mais se laisser une marge de manœuvre

Les actions allemandes présentent actuellement un profil attractif, combinant valorisations raisonnables, dynamique bénéficiaire solide et soutien des politiques publiques. Avec environ un tiers de leurs revenus générés en Allemagne et une croissance du bénéfice par action attendue autour de 20 % en 2025 comme en 2026, les valeurs du MDAX (Mid-Caps Dax) restent bien valorisées malgré leur performance robuste depuis le début de l'année.

Bien que nous ayons relevé la pondération des actions européennes dans notre allocation, nous maintenons une opinion Neutre sur cette classe d'actif au global. Cette prudence s'explique par (i) des valorisations élevées aux États-Unis, (ii) le risque d'un ralentissement économique plus marqué outre-Atlantique, et (iii) l'incertitude persistante autour des négociations commerciales. Nous restons néanmoins confiants dans la capacité de l'Europe à surperformer en cas de correction venue des États-Unis, ce qui justifie le début d'une surpondération sur la zone euro. Cela dit, nous préférons conserver une partie de notre capacité d'investissement disponible, dans l'éventualité où un regain de volatilité offrirait des points d'entrée plus attractifs pour renforcer l'exposition actions.

LE MDAX OFFRE UN MIX CROISSANCE/VALORISATION INTÉRESSANT



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

Un cessez-le-feu fragile entre Israël et l'Iran

Le conflit au Moyen-Orient engendre de la volatilité sur les marchés pétroliers

L'intensification récente du conflit entre Israël et l'Iran a ravivé les incertitudes autour de la sécurité des approvisionnements mondiaux en pétrole brut et en gaz naturel. Le prix de référence du Brent a bondi de 20 % par rapport à son niveau de fin mai, atteignant 79 dollars le baril. Dans le même temps, la volatilité des prix du pétrole mesurée par le CBOE a grimpé à 69 dollars, soit près du double de sa médiane historique (35 dollars). Cette réaction reflète la crainte d'un scénario de perturbation durable de l'approvisionnement en pétrole par voie maritime en provenance du Golfe, qui pourrait propulser les prix au-delà des 100 dollars le baril.

Un cessez-le-feu est désormais en place

À la suite de l'attaque surprise des États-Unis contre des installations nucléaires iraniennes, un cessez-le-feu fragile a été instauré entre Israël, l'Iran et les États-Unis. Comme souvent dans ce type de situation, le respect de la trêve reste partiel et la stabilité demeure précaire.

Les marchés de l'énergie ont immédiatement réagi : le prix du Brent a reculé de 11 dollars pour s'établir à 68 dollars le baril, tandis que l'indice de référence européen du gaz naturel (TTF) est passé de son récent pic de 42 EUR/MWh à moins de 36 EUR/MWh.

Le régime iranien cherche à conserver le pouvoir

Le Guide suprême iranien est au pouvoir depuis 1989, soit 36 ans. L'objectif immédiat et prioritaire du régime de la République islamique reste la préservation du pouvoir à l'intérieur du pays, malgré l'érosion de son influence régionale. Cette perte d'influence s'explique notamment par la chute du régime Assad en Syrie et les frappes israéliennes contre le Hamas et le Hezbollah. De son côté, Israël n'a aucun intérêt à s'engager dans un conflit prolongé avec l'Iran, compte tenu de la vulnérabilité de ses infrastructures critiques (notamment dans les secteurs de l'énergie et de l'eau) face à d'éventuelles frappes de missiles iraniens.

Le pétrole continue de circuler sans interruption

À ce jour, aucune attaque n'a visé les infrastructures pétrolières critiques de la région, et l'Iran n'a pas tenté de fermer le détroit d'Ormuz, malgré une déclaration symbolique du Parlement iranien en ce sens. Le pétrole brut et le gaz naturel liquéfié (GNL) continuent d'être exportés depuis le Golfe, principalement à destination de l'Asie.

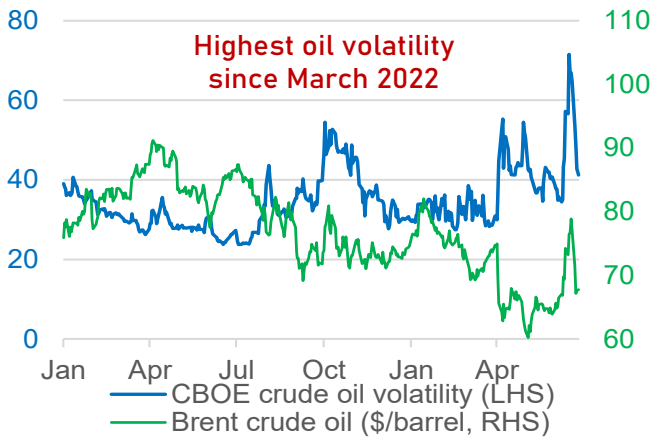
L'Iran lui-même poursuit ses livraisons de brut vers la Chine via le détroit d'Ormuz, ce qui rend peu probable une perturbation de cette voie maritime stratégique, au risque de compromettre une relation commerciale essentielle.

Par ailleurs, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis disposent d'une capacité de production excédentaire substantielle (estimée à 6 millions de barils par jour) leur permettant de compenser une éventuelle interruption des exportations iraniennes.

Les fondamentaux du marché du pétrole laissent présager un prix autour de 60 USD, voire plus bas

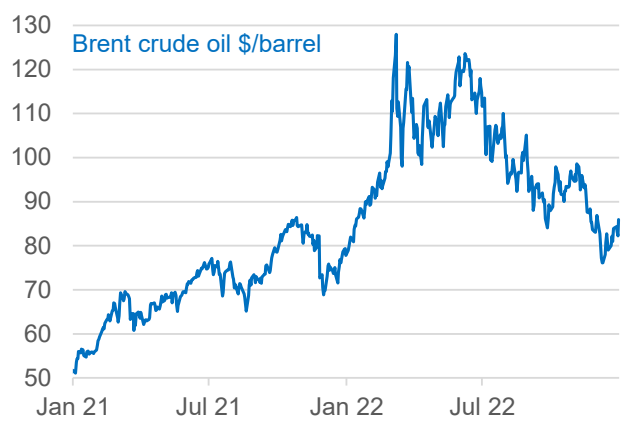
Le consensus anticipe une offre mondiale abondante d'ici la fin de l'année, dans un contexte où l'OPEP+ prévoit d'augmenter encore sa production en juillet, après les hausses de quotas de mai et juin. Dans ce cadre, BNP Paribas Global Markets prévoit une baisse du prix du Brent à 62 USD le baril d'ici fin 2025. Cette orientation est cohérente avec la volonté du président Trump de faire baisser les prix de l'énergie afin d'alléger le coût de la vie des ménages américains. Un pétrole moins cher aurait également un effet positif sur la croissance mondiale, les prix élevés agissant comme une taxe implicite sur les pays importateurs.

LES PRIX DU PÉTROLE GRIMPENT APRÈS LES ATTAQUES, PUIS SE DÉTENDENT DÈS L'ANNONCE DU CESSEZ-LE-FEU



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

LE PRIX DU PÉTROLE RESTE LOIN DE SON PIC DE 2022



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

La volatilité du pétrole à court terme ne devrait avoir que peu d'impact à long terme

Surveiller les prix du Brent brut et du gaz TTF européen

Les principaux risques pesant sur l'offre mondiale de pétrole et de GNL résident dans deux scénarios : une éventuelle attaque israélienne contre les terminaux pétroliers iraniens de l'île de Kharg, et une action militaire iranienne visant à fermer le détroit d'Ormuz, un passage stratégique par lequel transitent les exportations de pétrole de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et de l'Iran.

Si le cessez-le-feu actuel venait à s'effondrer, une reprise des frappes américaines contre les infrastructures nucléaires iraniennes ne serait pas à exclure, ce qui constitue un argument fort pour que l'Iran respecte la trêve actuelle avec Israël.

Ce qui importe, c'est la durée d'un éventuel pic des prix du pétrole

Les prix du brut restent inférieurs de 20 % à ceux d'il y a un an, tandis que les prix à la pompe aux États-Unis ont reculé de 16 % sur la même période. Pour qu'un impact durable sur l'inflation se matérialise, les prix du pétrole doivent rester élevés pendant plusieurs mois, et non quelques jours.

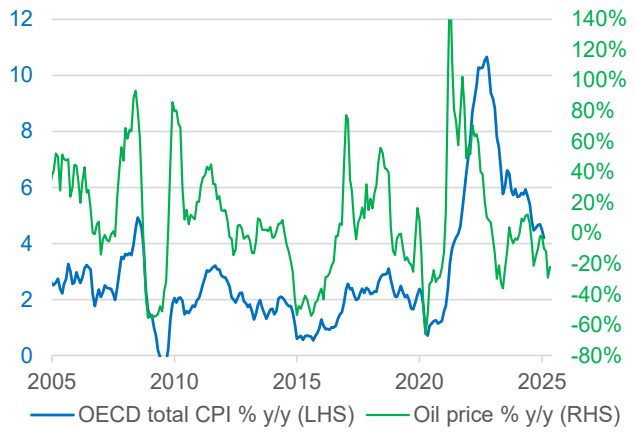
Ce fut notamment le cas après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 : le Brent était passé de 70 USD fin 2021 à un pic de 120 USD début 2022, se maintenant au-dessus de 90 USD jusqu'à la fin de l'année. Cette flambée prolongée avait pesé lourdement sur la croissance mondiale et contribué à la chute des marchés actions durant une grande partie de l'année.

La flambée des prix du pétrole s'est souvent traduite par de solides performances boursières

L'analyse des périodes de forte volatilité des prix du pétrole depuis 2008 montre que les actions mondiales ont généralement surperformé dans les mois qui ont suivi. Par exemple, lorsque la volatilité du pétrole dépasse le seuil de 50, la performance moyenne des actions mondiales atteint +10 % sur six mois, et +21 % sur douze mois. Une fois encore, investir dans les actions en période d'incertitude géopolitique accrue s'avère, statistiquement, une stratégie gagnante.

Conclusion - Alors même que les incertitudes géopolitiques se sont manifestement accrues avec les dernières attaques entre Israël et l'Iran, un point d'entrée attractif sur les marchés actions pourrait, paradoxalement, être à portée de main.

L'INFLATION MONDIALE SUIT LES PRIX DU PÉTROLE AVEC UN DÉCALAGE



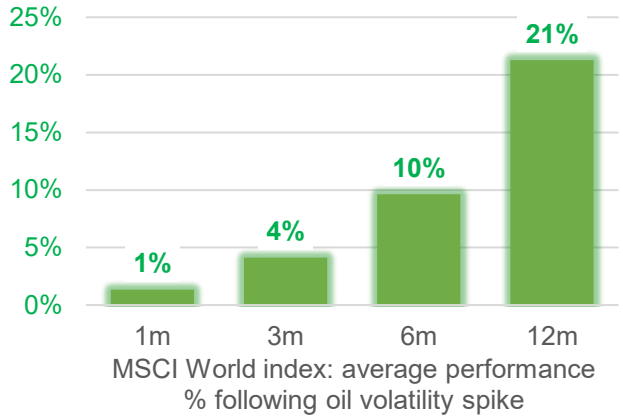
Sources : BNP Paribas, Bloomberg

L'AIE ET L'EIA ANTICIPENT UNE OFFRE PÉTROLIÈRE HORS-OPEP SUPÉRIEURE À LA DEMANDE MONDIALE EN 2025.

2025 growth estimates			
	IEA	EIA	OPEC
Demand	0.7	0.8	1.3
Non-OPEC supply	1.4	1.3	
o/w US	0.5	0.2	0.3
o/w Canada	0.2	0.2	0.1
o/w Brazil	0.3	0.2	0.2
o/w China	0.0	0.1	0.0

Source : BNP Paribas Exane. AIE = Agence internationale de l'énergie, EAI = Agence américaine d'information sur l'énergie

LA HAUSSE DE LA VOLATILITÉ DES PRIX DU PÉTROLE PRÉCÈDE SOUVENT UNE FORTE PERFORMANCE DES ACTIONS



Sources : BNP Paribas, Bloomberg. Remarque : Cas hebdomadaires où la volatilité du pétrole OVX dépasse la valeur de 50 depuis le 01/01/2008.

Les "bond vigilantes" poussent les gouvernements à réagir.

Les dépenses publiques inquiètent les investisseurs obligataires

Les rendements des obligations souveraines américaines et japonaises ont marqué une pause en juin, revenant respectivement à 4,2 % et 1,4 %. Dans les deux cas, les investisseurs obligataires restent préoccupés par la combinaison d'un niveau élevé de dépenses publiques et d'un endettement déjà conséquent en pourcentage du PIB.

La dette publique japonaise, bien qu'en léger recul depuis 2020, atteint encore 246 % du PIB, tandis que celle des États-Unis est passée de 60 % en 2008 à 126 % aujourd'hui. Le projet de loi fiscal de Donald Trump, surnommé le "Big Beautiful Bill", prévoit de nouvelles baisses d'impôts susceptibles d'alourdir encore cette trajectoire.

Le ministère japonais des Finances ajuste sa stratégie d'émission obligataire

Face à la hausse marquée des rendements des obligations JGB ultra-longues depuis septembre dernier, le ministère japonais des Finances a revu son calendrier d'émission, réduisant la part des titres à très longue maturité au profit de bons du Trésor à court terme. Ce changement de stratégie vise à plafonner le coût des intérêts de la nouvelle dette tout en allégeant la pression sur les rendements obligataires à 30 et 40 ans grâce à une baisse de nouvelles émissions sur ce segment.

Les États-Unis misent sur la déréglementation bancaire pour soutenir la demande domestique en bons du Trésor

Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a confirmé l'assouplissement du ratio de levier complémentaire (Supplementary Leverage Ratio) applicable aux banques américaines. Cette mesure permettra aux établissements de détenir davantage de bons du Trésor à capital constant. D'autres initiatives visant à stimuler la demande domestique en dette publique devraient être annoncées dans les mois à venir.

La Réserve fédérale sera-t-elle plus accommodante en 2026 ?

Dans le cadre de ce rééquilibrage des flux obligataires, la Réserve fédérale devrait prochainement mettre fin à sa politique actuelle de réduction de bilan (resserrement quantitatif). Depuis la mi-2022, la Fed a réduit la taille de son bilan de 2 300 milliards de dollars, soit 25 % de son niveau maximal.

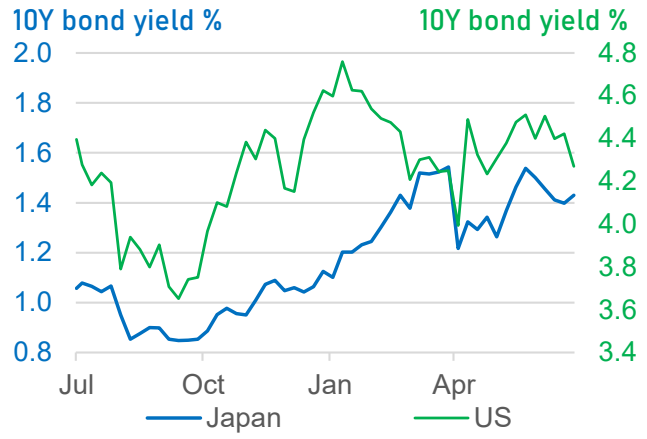
Cela pourrait annoncer un retour à la politique d'achats d'actifs (assouplissement quantitatif) utilisée notamment après la crise financière mondiale (2008–2014), puis à nouveau pendant la pandémie de COVID (2020–2022).

Le marché à terme sur les taux d'intérêt anticipe une baisse du taux des Fed Funds de 1,2 % d'ici fin 2026 par rapport à aujourd'hui, la majorité des baisses étant attendue à la fin du mandat de Jerome Powell à la présidence de la Fed, prévue pour la mi-2026. Le marché suppose que le prochain président de la Fed, nommé par le président Trump, adoptera une politique monétaire plus accommodante ("dovish"), privilégiant l'emploi et la croissance économique plutôt qu'un strict objectif d'inflation à 2 %.

Il est donc probable que la combinaison des politiques budgétaire (dirigée par le Trésor américain) et monétaire (dirigée par la Réserve fédérale) permette à l'économie américaine de « tourner à plein régime », générant une croissance nominale du PIB de 5 à 6 % par an afin de faire croître l'assiette fiscale à un rythme similaire. Cette stratégie vise à assurer la soutenabilité de la dette fédérale américaine en l'absence de coupes budgétaires substantielles.

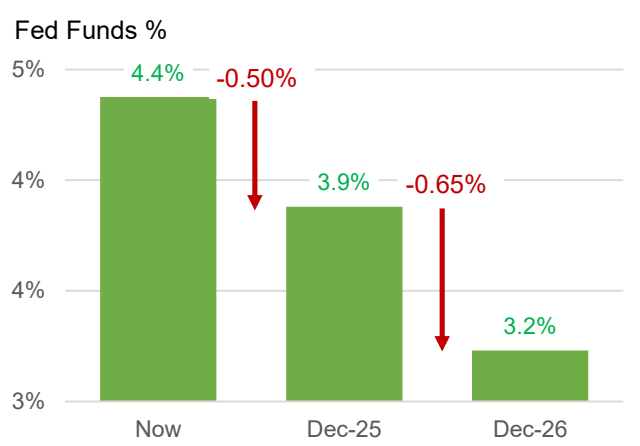
Conclusion: nous recommandons des maturités de référence ou inférieures à l'indice de référence des obligations souveraines et d'entreprise, avec une stratégie d'achat sur repli.

LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES À 10 ANS AUX ÉTATS-UNIS ET AU JAPON ONT PERDU DU TERRAIN EN JUIN



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

LE MARCHÉ À TERME ANTICIPE UN TAUX DES FED FUNDS À 3,2 % D'ICI FIN 2026



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

Zoom sur l'immobilier : les attraits du résidentiel

Des taux d'intérêt plus bas stimulent la demande de crédit immobilier

Les deux principaux moteurs de la demande sur les marchés du logement résidentiels sont :

(i) la solidité du marché de l'emploi, en termes de niveau d'emploi et de croissance des salaires,

(ii) le coût du financement, déterminé par les taux d'intérêt à court et long terme.

Comme souvent, la reprise actuelle du marché résidentiel européen est hétérogène. Les régions combinant une croissance économique domestique plus robuste et une forte sensibilité aux taux variables (comme l'Espagne et la Suède) enregistrent un rebond plus rapide. Les baisses de taux récentes de la Banque centrale européenne et de la Riksbank suédoise devraient renforcer cette dynamique.

Au premier trimestre 2025, les prix de l'immobilier espagnol ont bondi de plus de 12 % sur un an, tandis que les prix suédois ont retrouvé leurs sommets historiques, en hausse de 10 % en glissement annuel. À l'inverse, les prix en France n'ont progressé que de 1 % sur la même période, les taux fixes à long terme y restant au-dessus de 3 %.

L'immobilier coté européen a bien performé en 2025

Depuis le début de l'année, les foncières cotées européennes (REITs) affichent un rendement de 9,1 %, légèrement supérieur à celui de l'indice STOXX Europe. Cela contraste avec une année 2024 plus morose, marquée par une performance de -3 % pour le secteur.

De solides moteurs pour la demande en immobilier résidentiel

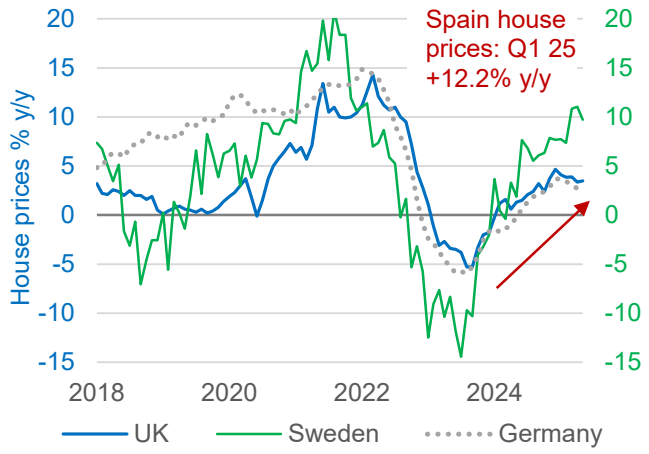
Les investisseurs immobiliers institutionnels se sont traditionnellement concentrés sur trois segments principaux : les bureaux, le commerce de détail (centres commerciaux et commerces de rue) et la logistique (principalement les entrepôts). Toutefois, l'immobilier résidentiel s'impose aujourd'hui comme un segment en forte croissance au sein des portefeuilles, en raison de ses caractéristiques défensives et contracycliques. En période d'incertitude économique, les ménages qui ne peuvent pas (ou ne veulent pas) acheter, continuent de louer.

Dans les grandes métropoles européennes, l'attractivité du résidentiel est renforcée par la croissance structurelle de la demande de locations de courte durée, notamment via des plateformes comme Airbnb, dans des villes comme Barcelone ou Amsterdam.

Avec un rendement locatif moyen de 4 %, le résidentiel européen affiche un rendement inférieur à celui des bureaux de premier ordre (4,7 %) ou de la logistique de premier ordre (4,3 %), selon BNP Paribas Real Estate. Mais il se distingue par ses atouts en matière de diversification, ses perspectives de croissance des loyers supérieures à l'inflation sous-jacente, et son potentiel de revalorisation à mesure que les taux hypothécaires reculent. Le rendement total moyen attendu sur cinq ans pour l'immobilier résidentiel européen se situe entre 7 % et 8 %. En supposant une inflation moyenne proche de 2 %, cela implique un rendement réel attractif supérieur à 5 %.

Ce positionnement est favorable par rapport aux autres segments immobiliers, et particulièrement compétitif face aux rendements obligataires et aux taux des dépôts.

HAUSSE DES PRIX DES LOGEMENTS EN EUROPE



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

UNE PERFORMANCE ATTENDUE DE 7,7 % POUR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EUROPÉEN

Sources : BNP Paribas, AEW

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Singapour, Corée du Sud	États-Unis	L'incertitude géopolitique reste extrême et plaide pour la prudence à court terme. Nous conservons notre recommandation actions à Neutre dans l'attente de signaux plus favorables concernant les tensions commerciales et la liquidité. Notre opinion sur les valeurs américaines reste à Négatif
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, services aux collectivités, industrie de l'UE, matériaux de l'UE, banques de l'UE	Pétrole et Gaz de l'UE, Biens de consommation de base, Technologies de l'information et biens de consommation cycliques aux États-Unis	Les banques européennes devraient bénéficier de l'amélioration de la demande de prêts, de marges d'intérêt nettes élevées au regard des provisions pour pertes sur prêts. Le secteur de la santé a bénéficié de publications de bénéfices robustes et d'un flux de médicaments prometteurs.
			Styles/ Thèmes	Qualité, thèmes méga-tendance		Économie circulaire, électrification, sécurité, thèmes « Deep Value ».
OBLIGATIONS	+	+	Govies	Privilégier les durations intermédiaires en euro et aux États-Unis		Positif à l'égard des maturités intermédiaires « core » de la zone euro, des obligations d'État britanniques et des bons du Trésor américain. Objectif de rendement de l'emprunt d'État américain 10 ans à 12 mois : 4,25 %, rendement du bund allemand à 10 ans : 2,75 %, rendement du gilt britannique à 10 ans : 4,2 %.
	+	+	Crédit	Crédit Euro IG, Royaume-Uni IG		Nous privilégions les obligations d'entreprises « Investment Grade », tout particulièrement celles de l'Union européenne compte tenu du niveau élevé des rendements et de la solidité des bilans des dix dernières années. Nous restons Positif sur les obligations d'entreprises britanniques IG.
	=	=	Obligations émergentes	USD et devise locale		Neutre sur les obligations émergentes compte tenu des risques à venir (barrières commerciales, renforcement du dollar, rendements américains élevés pendant longtemps et valorisations serrées). Les fondamentaux restent cependant en place.
LIQUIDITÉS	-	-				2 baisses pour ramener le taux des Fed Funds à 4 % fin 2025, 1,75 % pour le taux de dépôt de la BCE.
MATIÈRES PREMIÈRES	+/=/-	+/=/-		Or (+) Argent (+)	Pétrole(-)	Le pétrole (-) : la baisse de la demande mondiale de pétrole et la perspective d'une réduction constante de la production dans les pays de l'OPEP + poussent les prix du Brent dans une fourchette de 60-70 dollars. Métaux de base (=) : les perspectives du secteur manufacturier sont assombries par les hausses de droits de douane. Or (+) : nous sommes tactiquement Neutre, mais Positif sur le long terme (achat sur repli), fourchette à 12 mois = 3300 USD.
CHANGE			EUR/USD			Notre objectif EUR/*USD 12 mois est de 1,20 USD.
IMMOBILIER	=	=		Immobilier résidentiel, soins de santé, logistique/entrepôts		La baisse des taux d'intérêt et la lente amélioration des valeurs liquidatives devraient soutenir l'immobilier non coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Long/Short Equity, Crédit et Relative Value, Arbitrage Convertibles		Depuis le début de l'année 2023, les fonds OPCVM alternatifs de valeur relative ont battu les indices obligataires/crédit, offrant des rendements à risque plus faible et à faible volatilité.
INFRASTRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellentes performances à long terme sont attendues sur le segment infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.

Statistiques économiques, tableaux de prévisions de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2024	2025	2026
United States	2.8	1.7	1.5
Japan	0.1	0.7	0.4
UK	1.1	1.2	1.0
Switzerland	0.9	1.3	1.5
Eurozone	**0.8**	**1.2**	**1.3**
Germany	-0.2	0.5	0.8
France	1.1	0.6	1.1
Italy	0.5	0.8	1.3
Emerging			
China	5.0	4.8	4.5
India*	8.2	6.5	6.3
Brazil	3.4	2.4	1.3
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 30/06/2025			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2024	2025	2026
United States	2.9	2.9	3.2
Japan	2.7	3.3	2.2
UK	2.5	3.2	2.5
Switzerland	1.1	0.2	0.7
Eurozone	**2.4**	**2.1**	**1.9**
Germany	2.5	2.3	2.0
France	2.3	0.9	1.2
Italy	1.1	1.7	1.7
Emerging			
China	0.2	0.0	1.0
India*	5.4	4.6	4.1
Brazil	4.4	5.5	4.8
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 30/06/2025			

	Country	Spot 29/06/2025		Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD	1.17	1.15	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP	0.85	0.85	0.87
	Switzerland	EUR / CHF	0.94	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY	169.78	167	168
	Sweden	EUR / SEK	11.12	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK	11.82	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY	144.89	145	140
	Canada	USD / CAD	1.37	1.40	1.40
	Australia	AUD / USD	0.65	0.66	0.66
	New Zealand	NZD / USD	0.61	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL	5.49	5.60	5.80
	India	USD / INR	85.49	86.0	88.0
	China	USD / CNY	7.17	7.20	7.20

Sources : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 30 juin 2025

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

CONTACTEZ-NOUS

wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

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 lie a 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 légale concernant le produit, en particulier 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 employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.