

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Nos convictions par classe d'actifs en bref

Juin 2025



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Sommaire

01

**Environnement
macroéconomique**

02

Obligations

03

Devises

04

Actions

05

Matières premières

06

Investissements alternatifs

01

Environnement macroéconomique



Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - 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	+	<ul style="list-style-type: none"> - Positif sur les obligations « core » de la zone euro (les échéances intermédiaires sont privilégiées) et les gilts britanniques (l'objectif de rendement à 12 mois est désormais de 4,2 %). - Positif sur les bons du Trésor américain avec une préférence pour les maturités intermédiaires (5-7 ans). - La Fed et la BCE vont réduire leurs taux directeurs respectivement à 4 % et 1,75 % d'ici la fin 2025. - Selon nous, le rendement américain à 2 ans s'établit à 3,6 % sur 12 mois et celui à 10 ans à 4,25 %. - Notre objectif à 12 mois sur le rendement du Bund allemand à 10 ans est de 2,5 %.
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous restons Positif compte tenu des solides caractéristiques techniques, du portage élevé et de la faible volatilité. - Nous privilégions les maturités allant jusqu'à 10 ans dans la zone euro et jusqu'à 5 ans aux États-Unis. - Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises IG européennes et restons Positif sur les obligations d'entreprises IG britanniques (qui offrent un rendement moyen de 5,5 %).
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> - Maintien d'une opinion Neutre sur les actions avec un possible nouveau rebond à court terme dans un contexte de pessimisme excessif et la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire américaine. - Nous privilégions le Royaume-Uni, le Japon, 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. - Nous abaissons notre recommandation sur l'industrie américaine de Positif à Neutre.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - Les prix de l'immobilier en Europe ont commencé à se redresser au premier trimestre 2025, les rendements locatifs étant désormais plus attractifs offrant des rendements de 4,3 % à 5 % pour les segments de l'immobilier commercial 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 croissance robuste de la demande sous-jacente.
	Matières premières	+/-	<ul style="list-style-type: none"> - 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. - Opinion négative sur le pétrole, avec une fourchette attendue de prix du Brent de 55 à 65 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.
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> - La perspective d'un ralentissement de la croissance américaine, d'une baisse du taux de la Fed et des flux de capitaux en provenance des États-Unis vers l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie laisse présager un affaiblissement du dollar américain. - Notre objectif à 3 mois en EUR/USD 1,12 USD et notre objectif à 12 mois à 1,15 USD (en euros). Nous modifions notre objectif à 12 mois en USD/CNY à 7,20 CNY (valeur d'un USD)

Allocation d'actifs :

Changements apportés ce mois-ci

- ❑ **Actions** - Nous abaissons notre opinion sur l'assurance européenne de Positif à Neutre et celle sur les médias de Neutre à Négatif.
- ❑ **Obligations** - nous revoyons à la hausse notre objectif à 12 mois pour le bund allemand de 2,50 % à 2,75 % et notre objectif à 12 mois pour le gilt britannique à 10 ans de 4 % à 4,20 %. Nous restons Positif sur les emprunts d'État « core » de l'UE, mais nous réduisons notre opinion concernant les maturités recommandées à moyen terme. En revanche, nous devenons Positif sur les maturités intermédiaires des échéances courtes aux US.
- ❑ **Devises** - USD/CNY : nous modifions nos objectifs à 3 et 12 mois à 7,20 (valeur d'un dollar). EUR/SEK : nous conservons notre objectif à 3 mois à 11 et révisons notre objectif à 12 mois à 10,70 (valeur de 1 euro).
- ❑ **Matières premières** - aucun changement
- ❑ **Actifs alternatifs** - aucun changement

Synthèse des perspectives					
	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Forte sur-pondération	Forte surpondération
ACTIONS			=		
Obligations d'État				+	
crédit d'entreprise				+	
Immobilier			=		
Alternatifs				+	
Cash		-			

Principales prévisions macroéconomiques et de marché

	Croissance du PIB (%)		Inflation (%)		Taux des banques centrales (%)			Principales prévisions de marché			
	2025	2026	2025	2026		Actuel	3 mois	12 mois		Actuel	12 mois
États-Unis	1,5	1,5	-3	3,3	Taux des fonds fédéraux américains	4,50	4,50	3,75	Rendement américain 10 ans %	4,46	4,25
Zone euro	1,1	1,3	2,1	1,9	Taux de dépôt de la BCE	2,25	1,75	1,75	Rendement à 10 ans en euros %	2,51	2,75
Japon	0,7	0,4	3,3	2,1	Taux directeur de la Banque du Japon	0,50	0,50	1,00	Rendement à 10 ans au Royaume-Uni %	4,64	4,20
Royaume-Uni	1,2	1	3,3	2,6	Taux de base de la Banque d'Angleterre	4,25	4,00	3,50	S&P 500	5 970	n/a
Chine	-4,8	4,5	0,0	1	Taux de reverse dépôt 7 jours Chine	1,40	1,30	1,00	Euro STOXX 50	5 375	n/a
									Pétrole Brent USD/baril	65	55-65
									Or USD/once	3 349	3 300

Source : BNP Paribas WM. Au 3 juin 2025

02

Obligations

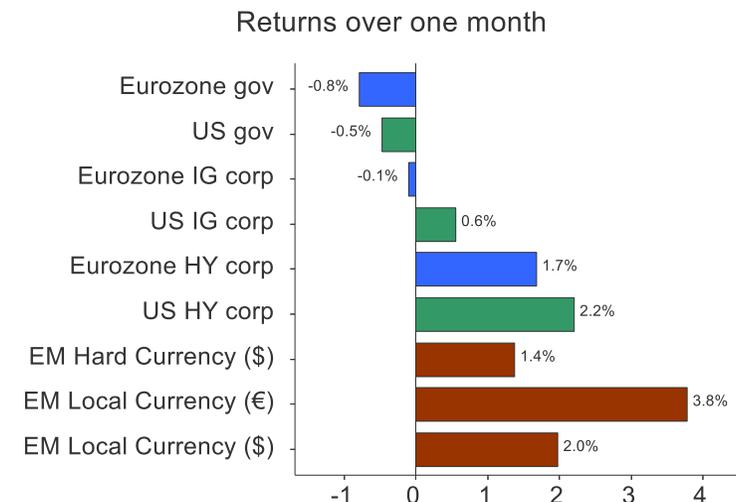


Les obligations en bref

Depuis le début du mois d'avril, les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté, atteignant des sommets aux États-Unis, en Allemagne et au Japon. Les inquiétudes liées aux déficits et aux niveaux d'endettement des États-Unis ont refait surface. Néanmoins, dans cet environnement, le crédit s'est remarquablement bien comporté, les spreads ayant effacé la majeure partie ou la totalité de leur élargissement récent.

Nous réhaussons notre objectif à 12 mois pour le Bund allemand de 2,50 % à 2,75 %. Nous continuons de privilégier les obligations de grande qualité et très liquides, en particulier les obligations souveraines américaines, britanniques et core européennes, les TIPS américains et les obligations d'entreprises « *Investment Grade* » européennes.

Rendement à 10 ans	03/06/2025	Objectif à 12 mois
États-unis	4,46	4,25 ▲
Allemagne	2,51	2,75 ▲
Royaume-Uni	4,64	4,20



Source: LSEG Datastream, Bloomberg and JPM indices, 22/05/2025

Banques centrales

Le marché se rapproche de nos anticipations de deux baisses de taux aux États-Unis, en zone Euro et au Royaume-Uni cette année et d'une hausse au Japon. Nous anticipons des taux terminaux à 3,50 % aux États-Unis d'ici mi-2026, 1,75 % dans la zone euro d'ici juillet 2025, 3,50 % au Royaume-Uni d'ici mars 2026 et 1,25 % au Japon d'ici fin 2026.

Obligations d'entreprises « Investment Grade »

⊕ Nous préférons le crédit IG en EUR (vue positive) au crédit IG en USD (vue neutre) compte tenu de ses meilleurs indicateurs de crédit et de la moindre volatilité. Nous préférons les maturations jusqu'à 7 ans en zone Euro et jusqu'à 5 ans aux US.

Obligations d'État

⊕ Nous avons réhaussé notre objectif de rendement à 12 mois pour le Bund allemand de 2,50 % à 2,75 %. Nous restons positifs sur les obligations d'État « core » de l'UE, mais nous réduisons les maturités recommandées à moyen terme. En revanche nous revoyons à la hausse les maturités intermédiaires aux États-Unis. Nous restons Positif sur les obligations d'État britanniques et américains indexés sur l'inflation.

Obligations d'entreprises à haut rendement (HY)

⊖ Après le recul complet de l'élargissement après le « Liberation Day », le High Yield est redevenu cher. Nous nous attendons à un élargissement des spreads dans la mesure où la croissance économique américaine est appelée à ralentir. Le High Yield européen devrait surperformer le High Yield américain.

Obligations périphériques

⊖ Les économies périphériques se comportent bien, ce qui justifie le niveau actuel de spreads serrés. Nous prévoyons des spreads stables pour les 12 prochains mois.

Obligations des marchés émergents

⊖ Bien que nous anticipions une baisse des taux par les banques centrales des pays émergents, celle-ci est déjà intégrée dans les cours. En termes de devises, au niveau de l'indice, nous prévoyons une légère baisse des devises émergentes par rapport à l'EUR et un léger gain des devises émergentes par rapport à l'USD.

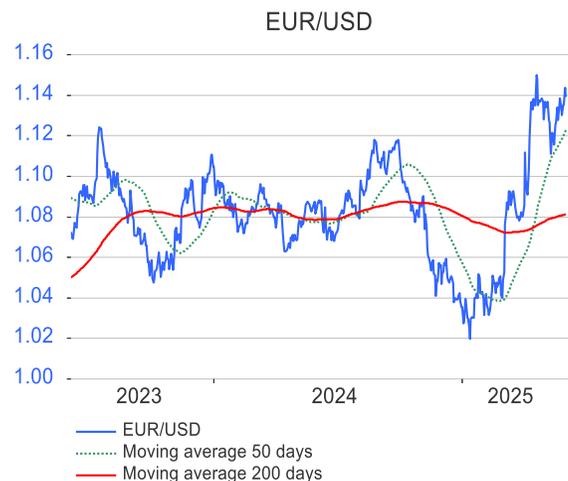
03

Devises

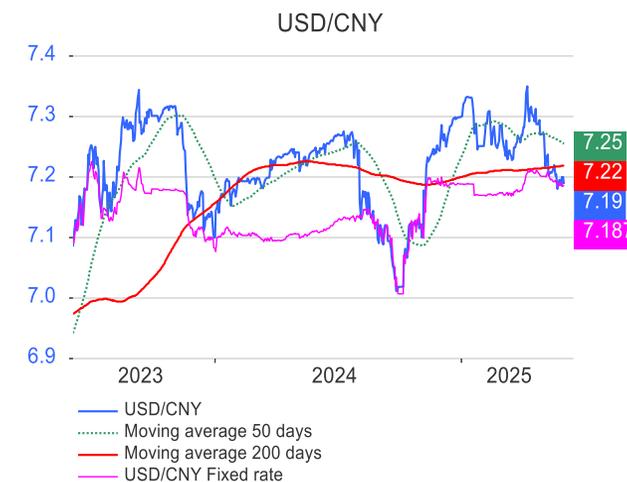


Les devises en bref

1. **EUR/USD** : selon nous, les incertitudes devraient rester élevées au cours des prochains mois, notamment à la lumière des dernières annonces concernant les tarifs douaniers européens. L'écart de taux d'intérêt ne devrait pas être favorable au dollar et les investisseurs s'interrogent sur l'exceptionnalisme américain. **Nous maintenons notre objectif à 1,12 sur 3 mois et à 1,15 sur 12 mois (valeur d'un EUR).**
2. **USD/CNY**: la Banque populaire de Chine a continué à maintenir la parité USDCNY autour de 7,20 bien que les tarifs douaniers américains aient été réduits. Deux scénarios peuvent être envisageables : soit les droits de douane sont réintroduits, entraînant une forte dépréciation du CNY, soit les droits de fentanyl de couverture de 20 % sont supprimés, entraînant une forte appréciation. **Pour le moment, nous modifions nos objectifs à 3 et 12 mois à 7,20, car nous pensons que les tarifs douaniers américains sur la Chine resteront à leur niveau actuel.**



Source: LSEG Datastream, 03/06/2025



Source: LSEG Datastream, 03/06/2025



>> OBJECTIF 12 M EUR/CHF : 0,94

La BNS a baissé son taux de 25 pb en mars, à 0,25 %. L'amélioration des perspectives de croissance en Europe est plutôt favorable à l'euro. Toutefois, le principal risque demeure les tarifs douaniers sur les laboratoires pharmaceutiques, la pharmacie représentant plus de 30 % des exportations de produits suisses vers les États-Unis. Une forte incertitude continue de soutenir le franc suisse. Nos objectifs à 3 et 12 mois en EUR/CHF sont de 0,94 (valeur d'un EUR).



>> OBJECTIF 12 M USD/JPY : 140

La BoJ a maintenu sa politique monétaire à 0,50 % en mai. Le durcissement de la politique de la Banque du Japon et le ralentissement des statistiques aux États-Unis dans les mois à venir devraient contribuer à maintenir un potentiel haussier du yen. Le yen devrait bénéficier d'une nouvelle rotation au détriment des actifs américains. Notre objectif à 3 mois est de 145 et notre objectif à 12 mois est de 140 (valeur d'un dollar).



>> OBJECTIF 12 M EUR/NOK : 11,30

Norges Bank a maintenu son taux directeur à 4,5 % en mars. Nous pensons que de nouvelles mesures de relance budgétaire et des différentiels de taux d'intérêt positifs devraient apporter un soutien. Néanmoins, la baisse du prix du pétrole sur fond de prévisions de croissance mondiale en baisse n'est pas favorable. Notre objectif à 3 mois en EUR/NOK est de 11,60 et notre objectif à 12 mois est de 11,30.



>> OBJECTIF 12 M EUR/GBP : 0,87

La BoE a réduit ses taux d'intérêt de 25 pb à 4,25 % en mai. La faiblesse de la croissance et la vulnérabilité budgétaire du Royaume-Uni pourraient peser sur la livre sterling. La croissance britannique est freinée par la hausse des rendements obligataires, ce qui pourrait se traduire par de nouvelles pressions budgétaires. Notre objectif à 3 mois est de 0,85 et notre objectif à 12 mois est de 0,87 (valeur d'un EUR).



>> OBJECTIF 12 M EUR/SEK : 10,70

La Riksbank a laissé son taux directeur inchangé à 2,25 % en mai. Le potentiel réduit de nouvelles baisses des taux et le différentiel de taux d'intérêt devraient continuer à soutenir la SEK. Notre objectif à 3 mois en EUR/SEK est de 11 et nous changeons notre objectif à 12 mois à 10,70 (valeur d'un EUR).



>> OBJECTIF 12 M USD/CAD : 1,40

La Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé à 2,75 % en avril. Nous pensons toujours que l'incertitude liée au commerce pèsera sur le dollar canadien. Des réductions concernant les frais de douanes sont possibles si un accord est conclu à la frontière, mais elles sont compensées par le risque de taxes supplémentaires sur d'autres biens stratégiques. Nos objectifs à 3 mois et 12 mois sont à 1,40 (valeur d'un dollar).

Les devises en bref

PRÉVISIONS DE CHANGE EUR

	Country	Spot 03/06/2025	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD 1.14	Neutral	1.12	Neutral	1.15
	United Kingdom	EUR / GBP 0.84	Neutral	0.85	Negative	0.87
	Japan	EUR / JPY 163.80	Neutral	162	Neutral	161
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	Neutral	0.94	Neutral	0.94
	Australia	EUR / AUD 1.76	Positive	1.70	Negative	1.80
	New-Zealand	EUR / NZD 1.90	Neutral	1.87	Neutral	1.92
	Canada	EUR / CAD 1.56	Neutral	1.57	Negative	1.61
	Sweden	EUR / SEK 10.94	Neutral	11.00	Positive	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.55	Neutral	11.60	Positive	11.30
Asia	China	EUR / CNY 8.19	Neutral	8.06	Neutral	8.28
	India	EUR / INR 97.51	Neutral	98.56	Negative	101.20
Latam	Brazil	EUR / BRL 6.43	Neutral	6.50	Negative	6.90
	Mexico	EUR / MXN 21.92	Negative	22.40	Negative	23.00

Sources : BNP Paribas, LSEG

PRÉVISIONS DE CHANGE USD

	Country	Spot 03/06/2025	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)
	Eurozone	EUR / USD 1.14	Neutral	1.12	Neutral	1.15
	United Kingdom	GBP / USD 1.35	Negative	1.32	Negative	1.32
	Japan	USD / JPY 143.78	Neutral	145.00	Positive	140.00
	Switzerland	USD / CHF 0.82	Neutral	0.84	Neutral	0.82
	Australia	AUD / USD 0.65	Positive	0.66	Neutral	0.64
	New-Zealand	NZD / USD 0.60	Neutral	0.60	Neutral	0.60
	Canada	USD / CAD 1.37	Negative	1.40	Negative	1.40
Asia	China	USD / CNY 7.19	Neutral	7.20	Neutral	7.20
	India	USD / INR 85.59	Negative	88.00	Negative	88.00
Latam	Brazil	USD / BRL 5.64	Negative	5.80	Negative	6.00
	Mexico	USD / MXN 19.24	Negative	20.00	Negative	20.00
EMEA	South Africa	USD / ZAR 17.89	Neutral	18.00	Positive	17.50
	USD Index	DXY 99.23	Neutral	100.88	Neutral	98.52

Sources : BNP Paribas, LSEG

04

Actions



Les actions rebondissent sur fond de réduction des droits de douanes et de risques sous-estimés par le marché

Les risques subsistent

- **Le risque de récession diminue désormais après avoir fortement augmenté en avril.** L'administration américaine a atténué ses menaces de droits de douanes élevés à l'encontre de certains de ses principaux partenaires commerciaux après avoir réalisé les dommages potentiels sur sa propre économie. Certains accords ont été conclus avec certains pays ou sont sur le point de l'être. Les tarifs douaniers élevés imposés aux produits chinois en avril ont été réduits à un niveau plus raisonnable.
- Malgré tout, **des droits de douane historiquement élevés vont être appliqués (voir le graphique de cette page), ce qui va impacter la croissance et les marges bénéficiaires.** Cela a été ignoré par le marché lors de la récente reprise des actions. Par ailleurs, la hausse des rendements réduit le pouvoir d'achat des consommateurs américains ainsi que les investissements des entreprises. Dans le même temps, les risques de hausse de l'inflation restent élevés.
- **Les actions américaines sont redevenues chères.** La reprise récente a été principalement portée par les investisseurs particuliers qui n'ont probablement pas intégré les conséquences à long terme des tarifs douaniers. Les ratios cours/bénéfices américains sont désormais repassés au-dessus de 20 (voir le tableau sur cette page), un seuil à partir duquel les investisseurs institutionnels sont réticents à acheter, surtout au vu des prévisions de bénéfices plutôt optimistes aux États-Unis.
- **Même s'il existe encore des opportunités sur le marché américain, nous continuons de recommander une diversification hors États-Unis, surtout après le récent rebond.**

Principales recommandations



Nous restons prudents vis-à-vis des actions américaines. De nombreux acteurs économiques perdent confiance. L'incertitude entraînera une baisse de la consommation, de l'investissement et de la création d'emplois. Bien que les récentes nouvelles positives concernant les droits de douane et le phénomène « frontloading » (achats préventifs massifs avant la mise en place des droits de douane) aient atténué certaines de ces inquiétudes, ce n'est qu'une question de semaines, voire de jours, avant que les données économiques concrètes des États-Unis ne suivent la tendance baissière des différentes enquêtes, qui révèlent une forte faiblesse des indicateurs de confiance.



Nous devons donc diversifier à la fois en termes de classes d'actifs et de zones géographiques. En Europe, nous privilégions certains thèmes spécifiques tels que l'électrification, les infrastructures et l'autonomie stratégique de l'Union européenne. Par ailleurs, soutenus par d'importants plans de relance budgétaire, les petites et moyennes capitalisations européennes constituent un segment de marché à reconsidérer. Elles se négocient à des niveaux peu élevés par rapport aux grandes capitalisations et leurs résultats au T1 25 ont été solides.



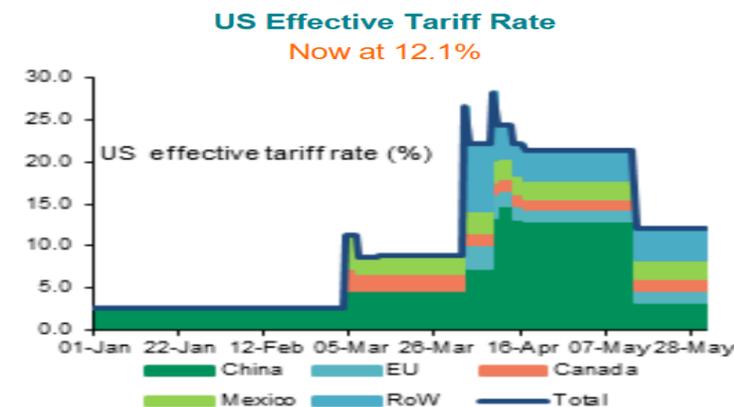
Nous avons abaissé notre recommandation sur l'assurance européenne de Positif à Neutre car les valorisations sont trop élevées actuellement suite à la forte hausse enregistrée le début de l'année.

Nous avons abaissé notre opinion sur le secteur des médias de Neutre à Négatif car survalorisé et des interrogations subsistent concernant la croissance et l'impact de l'IA.



Le principal risque pour les actions est une récession aux États-Unis, qui entraînerait une croissance négative des bénéfices sur la plupart des grands marchés. Un épisode de stagflation aux États-Unis, obligeant la Fed à relever les taux d'intérêt, constituerait un type d'événement « cygne noir ». La hausse des rendements dans différentes régions du monde doit également être surveillée de près.

LES DROITS DE DOUANE ATTENDUS RESTENT ÉLEVÉS MALGRÉ LES RÉCENTES RÉDUCTIONS



Source : BNP Paribas Exane

ACTIONS AMÉRICAINES : UNE CROISSANCE DES BÉNÉFICES TROP OPTIMISTE

21-05-25	PE				EPS Growth - %			
	2025	2026	2027	12m fwd	2025	2026	2027	12m fwd
MSCI USA	23,0	20,2	17,8	21,7	9,5	13,7	13,6	11,2
MSCI USA ENERGY	16,8	14,0	11,3	15,5	-14,5	20,3	22,2	-1,3
MSCI USA MATERIALS	20,8	17,9	15,6	19,4	2,7	16,2	14,3	8,6
MSCI USA INDUSTRIALS	25,3	21,9	19,3	23,7	11,3	15,7	13,5	13,7
MSCI USA CONS DISCR	30,9	26,7	22,6	29,0	2,3	15,8	17,7	8,1
MSCI USA CONS STAPLES	22,3	20,8	19,2	21,6	0,5	7,4	8,2	3,5
MSCI USA HEALTH CARE	16,4	14,8	13,2	15,7	16,2	11,1	11,8	13,8
MSCI USA FINANCIALS	17,5	15,4	13,2	16,5	4,6	13,3	12,7	8,4
MSCI USA IT	30,1	25,9	22,7	27,8	19,3	16,5	13,9	17,2
MSCI USA COMM SERVICES	19,7	18,0	15,8	18,9	16,9	9,3	13,7	13,4
MSCI USA UTILITIES	18,4	17,0	15,8	17,8	5,3	8,0	7,7	6,4

Sources : BNP Paribas, DataStream, IBES

Opinion sur les actions asiatiques

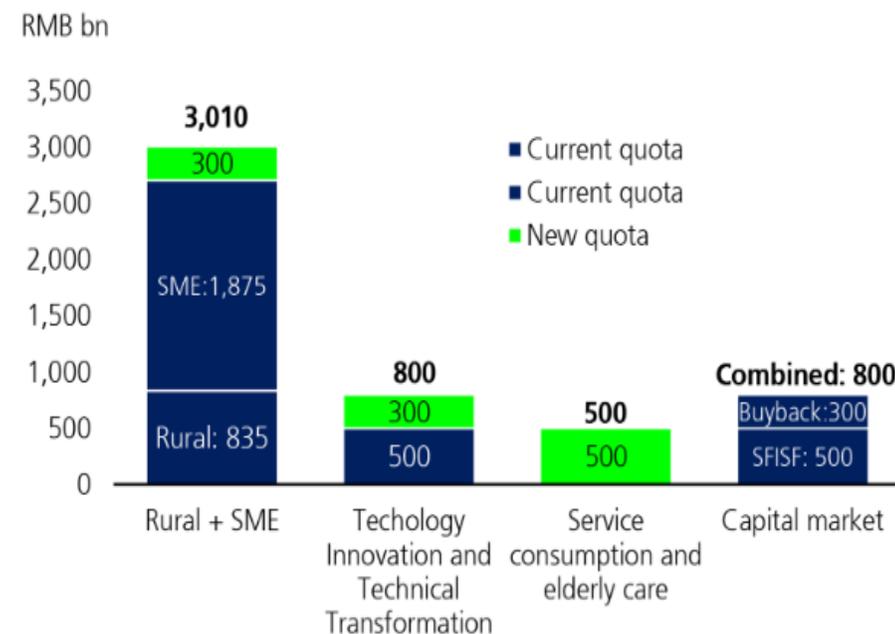
PRÉFÉRENCES POUR L'ASIE

+	=	-
PAYS		
Chine Singapour Corée du Sud Indonésie	Taïwan, Thaïlande Malaisie Philippines Inde	-

- Chine** - La désescalade tarifaire entre les États-Unis et la Chine a été plus importante que prévu, avec une hausse de 6,7 % de l'indice Hang Seng depuis le début du mois et un retour complet aux niveaux d'avant les pertes du 2 avril. Les valorisations des actions hong-kongaises et chinoises restent attractives dans un contexte régional, avec un potentiel de soutien politique ("policy put") pour stimuler l'économie et les marchés boursiers. Début mai, avant les discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine, la Banque populaire de Chine (PBoC) a annoncé un nouveau plan de relance monétaire, injectant plus de 2 000 milliards de RMB (soit 280 milliards de dollars US) de liquidités dans le système.
- A court terme, nous prévoyons que les actions de Hong-Kong et de Chine continueront à évoluer dans une fourchette étroite, car le marché a besoin de catalyseurs pour sortir de cette zone. Quels sont les catalyseurs possibles ? I) des mesures de relance meilleures que prévu ; II) les bénéfices et les prévisions des entreprises technologiques chinoises qui ont dépassé les prévisions du consensus ; ou III) une désescalade importante des tensions entre les États-Unis et la Chine.

Les actions chinoises ont besoin de catalyseurs pour poursuivre leur ascension après le fort rallye enregistré depuis le début de l'année

La baisse de 50 pb du coefficient de réserves obligatoires de la PBoC équivaut à une injection de liquidités de 1 billion de yuans. L'expansion des facilités de prêt en Chine va accroître les liquidités de 1,1 billion de yuans supplémentaires.



Sources : CEIC, UBS, au 7 mai 2025

Note : * SFISF : Mécanisme d'échange de valeurs mobilières, de fonds et de compagnies d'assurance ; Rachats d'actions et facilité d'actionariat

05

Matières premières



Les matières premières en bref

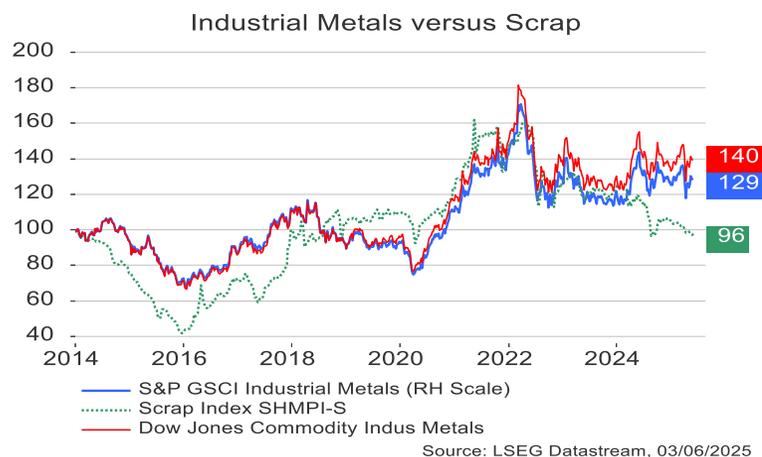
Après une performance honorable au premier trimestre, les **métaux industriels** ont reculé sur fond de craintes d'un ralentissement majeur de la croissance mondiale causé par la guerre commerciale. Le cuivre a fait l'objet d'achats anticipés en raison des craintes liées aux droits de douane américains (le cuivre est pour l'instant exempté de droits de douane).

Depuis le début de l'année, le cuivre a gagné 9 %, l'étain 14 %, l'aluminium 2 %, le minerai de fer 4 % et le zinc 10 %.

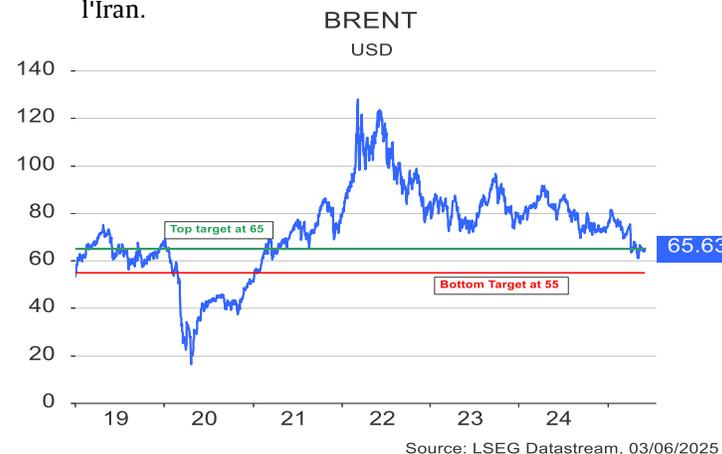
Métaux de base



Compte tenu du ralentissement économique attendu dû à la guerre commerciale, **nous restons Neutre à court terme**. Toutefois, à plus long terme, la demande en faveur de la transition énergétique et des infrastructures devrait rester supérieure à la croissance attendue de l'offre.



Nous maintenons notre opinion négative, avec une fourchette d'objectif de 55-65 USDs, étant donné les risques baissiers potentiels, notamment le ralentissement de la croissance mondiale, la politique de Trump consistant à favoriser une baisse des prix du pétrole, une augmentation substantielle de l'offre hors OPEP, une hausse de la production de l'OPEP + (et un manque de rigueur) et la levée possible des sanctions en cas d'accords avec la Russie et l'Iran.



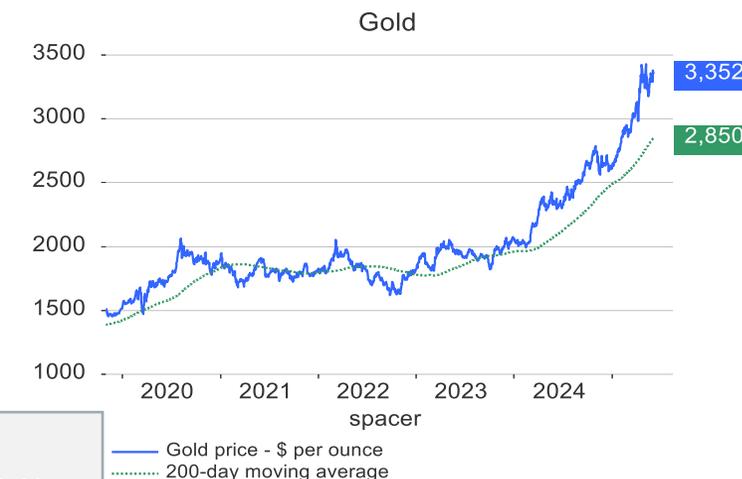
Le prix de l'or ne s'est que légèrement corrigé depuis son pic de début mai et s'est à nouveau apprécié ces derniers jours en raison de nouvelles tensions commerciales, des inquiétudes liées au niveau élevé des déficits et de l'endettement des États-Unis et de l'absence de résolution des conflits russo-ukrainien et israélo-palestinien/Gaza.

L'or a progressé de 28 % depuis le début de l'année et de 67 % depuis le début 2024.

Notre objectif à 12 mois est de 3 300 USD l'once.

L'or

Après le fort rallye sur le métal jaune, nous avons adopté le mois dernier une opinion neutre, anticipant une désescalade de la guerre commerciale et un possible cessez-le-feu en Ukraine. Cependant, les négociations entre les États-Unis et l'Union européenne, ainsi qu'entre la Russie et l'Ukraine, n'évoluent pas dans la bonne direction, et les inquiétudes croissantes concernant les déficits et la dette des États-Unis renforcent l'attrait de l'or auprès des investisseurs en quête de valeurs refuges. **Nous restons Neutre pour le moment, mais surveillerons de près ces évolutions au cours des prochaines semaines.**



06

Actifs alternatifs



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



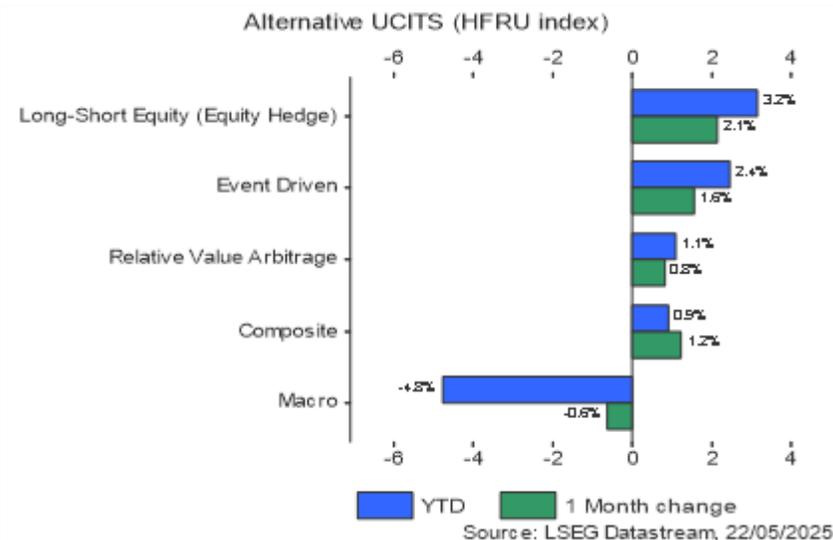
Actifs alternatifs

Le mois écoulé a également été généralement positif, à l'exception des stratégies Macro.

Depuis janvier, les performances ont généralement été positives, sauf pour la Macro, tandis que les fonds actions Long Short ont été les plus

performantes.

Nous maintenons une opinion positive sur les stratégies Long-Short Equity et Relative Value.



Global Macro

Neutre - Les stratégies macro discrétionnaires et les CTAs détiennent généralement d'importantes sommes de liquidités non investies, principalement parce qu'elles utilisent des contrats à terme et des produits dérivés. Par conséquent, ces stratégies offrent des rendements de type « cash + alpha », car elles bénéficient désormais de la hausse des taux d'intérêt. Les marchés doivent composer avec l'imprévisibilité de la nouvelle administration Trump.

Event Driven

De Positif à Neutre - Les politiques erratiques de Trump freinent la conclusion de nouveaux accords. Les PDG sont également susceptibles de reconsidérer leurs stratégies d'entreprise à la lumière de politiques telles que les droits de douane. Depuis le début de l'année, l'activité des entreprises est restée stable par rapport au volume déjà faible de l'année dernière, les opérations transfrontalières vers les États-Unis étant particulièrement rares. La hausse des coûts de financement et un éventuel ralentissement économique ou une récession devraient créer de nouvelles opportunités d'investissement dans des actifs en difficulté.

Long/Short Equity

Positif - L'ampleur du marché s'est récemment améliorée après une période de surperformance concentrée parmi les « 7 Magnifiques ». La dispersion entre les actions sur les marchés est revenue à des niveaux historiquement élevés, avec une grande disparité entre les actions chères et les actions bon marché. Cela ouvre la voie à des opportunités plus favorables pour une sélection de valeurs à long et court terme.

Relative Value

Positif - La dispersion du crédit pourrait encore s'accroître, les entreprises à haut rendement devant faire face à des taux d'intérêt « élevés plus longtemps » à mesure que leurs dettes arrivent à échéance. Les stratégies d'arbitrage sur obligations convertibles bénéficient de l'augmentation des émissions et des opérations de refinancement/gestion du passif, à condition que la qualité du crédit reste suffisamment élevée. Les stratégies d'arbitrage « relative value » sur les obligations d'État devraient également tirer parti de la divergence des politiques monétaires et de l'inflation, tout en présentant moins de risques que les stratégies macroéconomiques directionnelles.



ÉQUIPE BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



Edmund SHING Global

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Adviser

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Actions

Patrick CASSELMAN

Strategist Senior Investment, PRB

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Adviser

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Global Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Obligations

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

FRANCE

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

AVERTISSEMENT

Ce document marketing est fourni par la Wealth Management de BNP Paribas, société anonyme au capital de 2 499 597 122 €, dont le siège social est sis 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France sous le numéro 662 042 449, agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à être utilisé par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles il est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par des destinataires à d'autres personnes ou fait référence à un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ni auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les renseignements fournis ont été obtenus auprès de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables et, bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document et, en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doivent pas être reconnues. BNP Paribas ne certifie et ne garantit ni ne garantit aucun succès, profit, rendement, performance, effet, effet ou bénéfice prévu (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas avoir trop confiance dans les informations historiques théoriques relatives à la performance historique théorique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans tenir compte de votre situation personnelle, y compris votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques, y compris tout risque de marché associé à 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 pleinement comprendre les caractéristiques de la transaction et, sauf disposition contraire, être en mesure de supporter financièrement la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit garder à l'esprit que la valeur d'un investissement ainsi que le revenu en découlant peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à une lecture préalable et à une compréhension de la documentation relative au produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier d'un investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de 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 percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.