

Focus Stratégie d'investissement

Le marché obligataire, juge de paix des marchés financiers

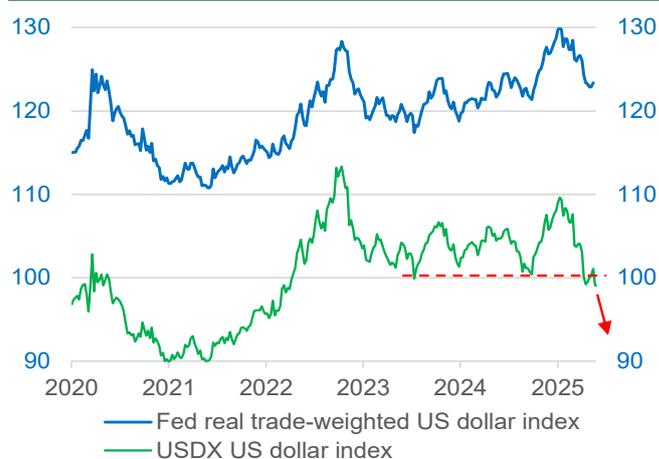
RÉSUMÉ

- 1. Le marché obligataire dicte la tendance :** le projet de loi fiscal « Big Beautiful Bill », actuellement examiné au Sénat, prévoit de nouvelles baisses d'impôts non financées, nécessitant des émissions encore plus importantes d'obligations du Trésor américain. Un rendement à 10 ans au-delà de 4,8% pourrait mettre l'administration Trump sous pression et peser sur les actions américaines et le dollar.
- 2. Pression sur les obligations souveraines à très long terme :** les rendements des obligations japonaises JGB à 30 ans ont atteint leur plus haut niveau en 20 ans, à 3% en raison des inquiétudes sur la soutenabilité budgétaire et l'inflation. Pour atténuer cette pression sur les rendements à long terme, certains États, comme le Japon, privilégient désormais des émissions à maturité plus courte. Les maturités intermédiaires en zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis sont à privilégier.
- 3. La baisse du dollar devrait se poursuivre :** les inquiétudes liées au déficit budgétaire américain, l'affaiblissement de la consommation intérieure, les flux de rapatriement des investisseurs étrangers et l'augmentation des couvertures de change sont autant de facteurs qui laisse présager un affaiblissement du billet vert. Les matières premières, les actions et les obligations des marchés émergents, les actions et les obligations des pays développés hors États-Unis pourraient toutes bénéficier d'une nouvelle baisse du dollar.
- 4. Les actions américaines face au risque de récession :** après le rebond de 19% des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives depuis début avril, les grandes capitalisations américaines sont à nouveau surévaluées et n'intègrent pas un risque significatif de récession. Nous restons Neutre sur les actions mondiales mais Négatif sur les actions américaines, Nous privilégions les secteurs « value » en Europe, au Royaume-Uni, en Corée du Sud et au Japon.
- 5. Les infrastructures en vedette :** elles sont soutenues par les annonces de dépenses publiques en Allemagne et par des dynamiques structurelles telles que l'électrification, la demande énergétique des data centers et la croissance du trafic de transport. Les fonds cotés et privés d'infrastructures affichent des performances solides et demeurent des actifs de diversification attractifs indexés sur l'inflation pour les investisseurs à long terme.

SOMMAIRE

Perspectives macroéconomiques	2
Résumé des investissements : juin 2025	3
Un dollar plus faible à l'avenir ?	4
La « Value » est le fer de lance de la performance des actions cette année	5
Infrastructures : une classe d'actifs à privilégier à long terme	6
Nos principales recommandations	7
Tableaux économiques	8
Avertissement	9

LE DOLLAR RECULE FACE AUX PRINCIPALES DEVISES



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



La banque
d'un monde
qui change



Perspectives macroéconomiques

	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 et les gilts britanniques - 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, contre 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	+	<ul style="list-style-type: none"> - 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	=	<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 de 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 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	+/-	<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 3300 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.
	OPCVM alternatifs/ Actifs privés	=	<ul style="list-style-type: none"> - Nous favorisons les Hedge Funds avec stratégies relative value equity et crédit, convertible arbitrage et event-driven 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		<ul style="list-style-type: none"> - 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 suggère un dollar américain plus faible. - 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)

Résumé d'investissement de juin 2025 : les obligations au centre de l'attention

Le marché obligataire est aux commandes

Actuellement, la principale source d'inquiétude pour les investisseurs devrait être les obligations. Selon la Securities Industry and Financial Markets Association (association professionnelle qui représente l'industrie des valeurs mobilières aux États-Unis), la capitalisation boursière mondiale s'élevait à 115 000 milliards de dollars à la mi-2024, contre 140 000 milliards pour le marché obligataire mondial, soit plus de 20 % de plus.

Dans les mois à venir, l'évolution de ce dernier jouera un rôle déterminant dans l'orientation des marchés actions et des devises.

Le déficit, un enjeu central à l'heure du projet de loi de réductions d'impôts de Trump

Quelle est la véritable source de préoccupation des investisseurs ? Le projet de loi surnommé le « Big Beautiful Bill » porté par l'administration Trump. Ce plan de réduction d'impôts, actuellement en cours d'examen au Congrès, pourrait potentiellement aggraver le poids de la dette publique américaine en réduisant les recettes fiscales sans réduction suffisante des dépenses fédérales.

Dans l'état actuel des choses, le projet de réforme fiscale pourrait entraîner une baisse des recettes fédérales américaines de 4 100 milliards de dollars cumulés entre 2025 et 2034, selon les estimations de la Tax Foundation. Avant même de prendre en compte les charges d'intérêt, cela représenterait une aggravation du déficit budgétaire de 1 700 milliards de dollars à l'horizon 2034.

Pour combler ce manque à gagner, l'État fédéral devrait recourir à des émissions encore plus massives d'obligations d'État. Et ce, alors même qu'un programme colossal de 9 000 milliards de dollars est déjà prévu en 2025 pour refinancer les obligations arrivant à échéance et couvrir un déficit budgétaire équivalant à 6 % du PIB.

La hausse globale des rendements obligataires à très long terme est préoccupante

Depuis début avril, le rendement des obligations américaines à 30 ans a bondi de 0,7 % pour atteindre 5 %. Ce mouvement n'est pas spécifique aux États-Unis. Sur ces deux derniers mois, le rendement des obligations japonaises à 40 ans a progressé de 0,8 % à 3,4 %, tandis que les gilts britanniques à 30 ans ont gagné 0,3 %.

Ce phénomène traduit un décalage entre l'offre et la demande sur les maturités très longues, les investisseurs exigeant des rendements plus élevés afin de compenser l'augmentation des risques liés à la soutenabilité budgétaire et à la volatilité de l'inflation.

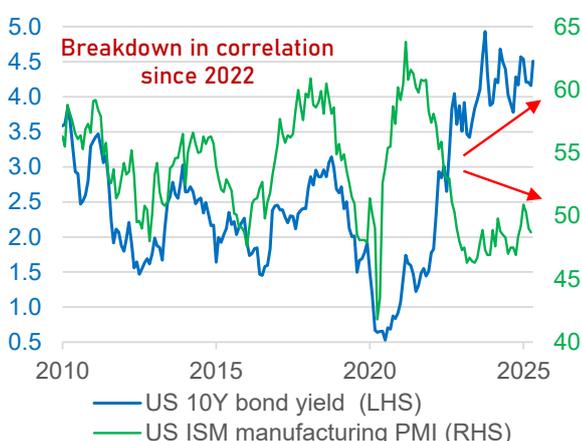
Même sur les obligations américaines à 10 ans, la prime de terme (le supplément de rendement exigé pour détenir une obligation longue plutôt que courte) est passée de niveaux négatifs fin 2024 à +0,8 % aujourd'hui. Pour l'instant, cette hausse a été bien absorbée, avec un rendement réel relativement stable autour de 2,1 % et un rendement de référence des bons du Trésor à 10 ans ancré à 4,4 %.

Si ce rendement à 10 ans devait dépasser durablement les 4,8 %, cela exercerait une pression sur les valorisations des actions américaines, d'autant que le ratio cours/bénéfice prévisionnel du S&P 500 a rebondi depuis avril à un niveau élevé de 21x.

Pour atténuer ce risque, une accélération de la dérégulation du secteur financier est attendue, ce qui permettra un assouplissement du ratio de levier supplémentaire (Supplementary Leverage Ratio) imposé aux banques américaines. Cela inciterait ces dernières à accroître leurs achats de bons du Trésor, renforçant ainsi la demande domestique pour les obligations.

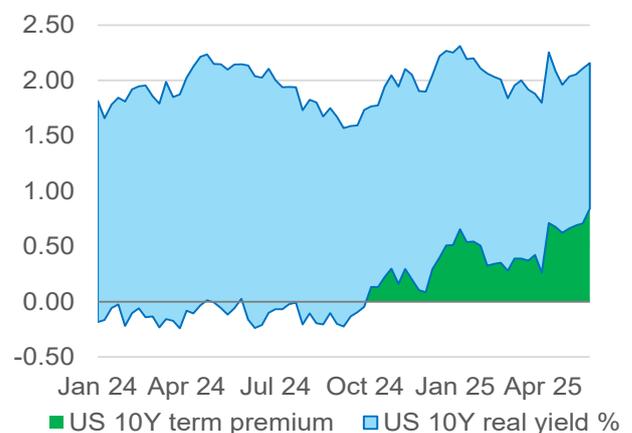
À surveiller de près : le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans. Tant qu'il reste sous les 4,8 %, le marché devrait rester stable. Au-delà, les tensions pourraient s'intensifier sur les actions, l'immobilier américain et le dollar.

LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES AMÉRICAINS À LONG TERME PROGRESSENT, PORTÉS PAR LES PERSPECTIVES DE NOUVELLES BAISSSES D'IMPÔTS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

HAUSSE MARQUÉE DE LA PRIME DE TERME AUX ÉTATS-UNIS, LE MARCHÉ INTÉGRANT LES RISQUES OBLIGATAIRES À LONG TERME



Source : BNP Paribas, Bloomberg



Un dollar plus faible à l'avenir ?

L'affaiblissement du dollar américain est-il sur le point de se poursuivre ?

Les inquiétudes liées à la dérive budgétaire des États-Unis se sont intensifiées avec l'adoption du dernier projet de loi de réconciliation à la Chambre des représentants. Ce texte prévoit d'importantes baisses d'impôts sans efforts de collecte de recettes ou de réduction des dépenses. Le Sénat devrait prendre plusieurs semaines pour l'examiner. L'aggravation potentielle du déficit budgétaire qui pourrait en résulter pèserait non seulement sur les rendements des bons du Trésor américain à 30 ans, mais aussi sur le dollar américain, dont le statut de valeur refuge serait affaibli.

Parallèlement, des signes de ralentissement de la consommation des ménages américains devraient apparaître dans les prochaines semaines. La hausse des prix des biens (liée aux droits de douane) et un marché de l'emploi moins dynamique pèsent sur le pouvoir d'achat. Plus de la moitié des ménages américains estiment aujourd'hui que leur situation financière s'est détériorée par rapport à l'an dernier, même si leurs bilans sont globalement sains.

La combinaison d'un affaiblissement de la consommation américaine et d'un déficit budgétaire croissant devrait continuer à peser sur le dollar. L'indice du dollar américain est déjà tombé à son plus bas niveau depuis mi-2023, mais pourrait encore reculer. En termes historiques, il reste tout de même 10 % au-dessus de sa moyenne des vingt dernières années.

Le rééquilibrage potentiel des portefeuilles vers l'Europe et l'Asie de la part des investisseurs étrangers, qui détiennent actuellement 7 500 milliards de dollars d'actifs américains (actions et obligations), constitue un élément clé à l'origine d'une nouvelle baisse du dollar. L'augmentation des couvertures de change par les détenteurs d'actifs étrangers intensifie encore la pression à la vente du dollar.

Dans ce contexte, une légère dépréciation du billet vert semble probable à court terme.

Les bénéficiaires de la dépréciation du dollar

Si le dollar poursuit sa baisse, plusieurs classes d'actifs pourraient en tirer parti :

1. **Les matières premières**, à commencer par les métaux précieux. L'or affiche une corrélation inverse bien établie avec le dollar à court terme : lorsque le billet vert recule, l'or tend à progresser. Malgré une performance déjà forte ces dernières années, le métal jaune conserve un potentiel haussier en cas de poursuite de la baisse du dollar. Le cuivre et les métaux de base pourraient également en bénéficier, à condition d'un contexte de croissance mondiale positive.

2. **Les actions et les obligations des marchés émergents** ont tendance à profiter généralement d'un dollar plus faible et d'un renforcement des devises locales. Lors de la dernière phase prolongée de faiblesse du dollar (2009-2011), la dette souveraine émergente a généré un rendement annualisé de 20 %. Aujourd'hui, elle offre 6,6 % pour une exposition en devise forte. Depuis début 2025, les actions émergentes ont enregistré un rendement de 9 % en dollars américains, soit 8 % de plus que le S&P 500.

3. **Les actions des pays développés hors États-Unis**, notamment au Canada, en Australie et en zone euro. Le Canada et l'Australie devraient bénéficier de leur forte exposition aux matières premières. En zone euro, la dynamique domestique est soutenue par les investissements dans les infrastructures et la défense, ainsi que par une politique monétaire plus accommodante de la BCE.

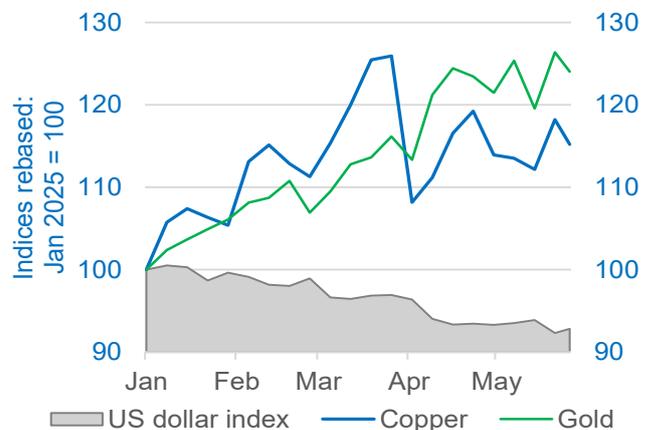
4. **Les obligations souveraines à haut rendement** au Royaume-Uni, en Norvège, au Canada et en Australie. Ces titres profitent à la fois d'un renforcement des devises locales et de rendements attractifs en catégorie Investment Grade. Depuis le début de l'année, ces obligations ont généré des performances comprises entre 5 % et 11 % en dollars américains.

MENACES SUR LA DOMINATION DU DOLLAR À MESURE QUE LES INQUIETUDES AUTOUR DU BUDGET S'INTENSIFIENT



Source : BNP Paribas, Bloomberg

L'OR ET LE CUIVRE GAGNENT 15 % ET 25 % SUR FOND DE BAISSÉ DU DOLLAR US



Source : BNP Paribas, Bloomberg Prix des matières premières en dollars

Le facteur « value » en tête des performances boursières en 2025

Les marchés actions anticipent des perspectives relativement optimistes

Le rebond des marchés boursiers amorcé au début d'avril s'est poursuivi en mai à mesure que les craintes concernant les tarifs douaniers s'atténuent et que la volatilité diminuait. L'indice MSCI World affiche une progression de 5 % depuis le début de l'année en dollars, mais une baisse de 5 % en euros en raison des effets de change. Les actions américaines sont revenues proches de l'équilibre, tandis que les actions de la zone euro enregistrent un rendement de 14 %, portées récemment par les secteurs industriels et bancaires. Dans ce contexte, le facteur « value » européen surperforme nettement le marché actions paneuropéen, avec un rendement de 15 % depuis le début de l'année. Nous privilégions les secteurs « value » européens, en particulier les banques, l'industrie et la santé.

Au 27 avril, l'indice Euro STOXX 50 ne se situait qu'à 2 % de son record historique de mars, et le S&P 500 à seulement 5 % de son pic de février. Les marchés actions ne semblent donc pas intégrer un risque élevé de récession.

Dans les mois à venir, plusieurs facteurs devraient orienter la trajectoire des marchés actions. D'abord, la liquidité macroéconomique devrait s'améliorer à mesure que les banques centrales poursuivent l'assouplissement de leur politique monétaire. Ensuite, le niveau des taux obligataires à long terme jouera un rôle clé dans l'évaluation des valorisations boursières. Par ailleurs, l'ampleur du ralentissement économique aux États-Unis influencera directement la dynamique des bénéfices des entreprises. Le volume des rachats d'actions par les sociétés cotées influencera également la demande d'actions. Enfin, les marchés continueront d'anticiper les perspectives économiques à moyen terme, avec un horizon de projection d'environ douze mois.

Compte tenu des nombreux risques à la hausse comme à la baisse à court terme, nous préférons rester Neutre à l'égard des actions internationales, compte tenu de la reprise spectaculaire déjà enregistrée.

La volatilité des marchés financiers s'est atténuée

Donald Trump continue d'alimenter l'incertitude géopolitique avec de nouvelles déclarations sur les droits de douane, menaçant récemment d'imposer une taxe de 50 % sur les exportations européennes vers les États-Unis, ainsi que des droits d'importation élevés sur les produits Apple (à moins qu'Apple n'augmente significativement sa production d'iPhones sur le sol américain).

Pourtant, la volatilité sur les marchés actions, obligataires et de change est en recul, dans un schéma classique de « retour à la moyenne ». Les investisseurs semblent désormais relativiser les annonces de Trump, anticipant que nombre de ces mesures extrêmes ne seront jamais mises en œuvre, une illustration de « l'art du deal ». Dans ce contexte, une volatilité plus faible, un dollar américain affaibli et une économie américaine évitant la récession constituent un cocktail favorable pour les actions, les obligations d'entreprise et les matières premières.

Les lectures extrêmes du VIX suggèrent de bons rendements boursiers

Il est exceptionnel que l'indice de volatilité VIX dépasse le seuil de 50. Cela ne s'est produit que lors de crises majeures : la crise financière mondiale de 2008, la pandémie de COVID-19 en 2020, puis plus récemment en août 2024 et en avril de cette année.

À chaque fois qu'un tel pic a été observé, le rendement médian de l'indice S&P 500 sur les douze mois suivants a atteint 30 %, soit trois fois la moyenne annuelle depuis 1990.

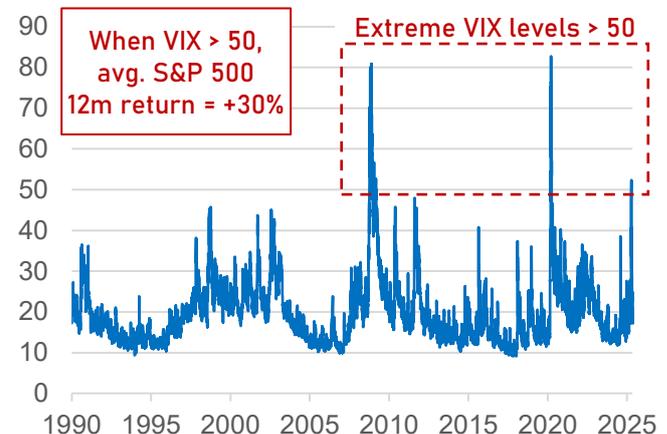
Depuis le dernier pic intra-journalier du VIX à 60 le 7 avril, le S&P 500 a déjà rebondi de 17 %. Cela laisse entrevoir un potentiel de hausse à deux chiffres pour les actions mondiales, si l'on suit le schéma des reprises précédentes après des pics de volatilité similaires. Ce scénario reste toutefois conditionné à un facteur clé : l'absence de récession aux États-Unis cette année.

LES ACTIONS « VALUE » ONT SURPERFORMÉ LES INDICES GÉNÉRALISTES CETTE ANNÉE



Source : BNP Paribas, Bloomberg

L'INDICE DE VOLATILITÉ VIX EST RAREMENT SUPÉRIEUR À 50



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Infrastructure : un actif réel de référence à long terme

Pourquoi l'infrastructure est une remarquable source de diversification

Les infrastructures constituent une des rares classes d'actifs, aux côtés des actions et de l'or, à afficher une performance solide depuis le début de l'année. En tant qu'actifs réels adossés à des services essentiels comme l'eau, l'énergie, le transport, les télécommunications, les infrastructures offrent un profil défensif et une protection naturelle contre l'inflation.

Les ETF mondiaux cotés en infrastructure ont progressé de 13 à 15 % en dollars depuis janvier, bien au-delà des 5 % enregistrés par les actions mondiales. Certains sous-segments affichent même des performances supérieures.

En effet, les entreprises impliquées dans la production d'électricité et le développement des réseaux électriques enregistrent des gains particulièrement marqués (fonds et ETF dédiés). Le secteur de l'eau potable tire également son épingle du jeu, avec des ETF en hausse de 8 % depuis le début de l'année, dans la continuité d'une tendance haussière entamée en 2016.

Mais la véritable tête de proue du secteur en 2025 est l'infrastructure européenne. Le plan d'investissement allemand dans les infrastructures et la défense récemment annoncé a ravivé l'intérêt des investisseurs, soutenu par des initiatives similaires à l'échelle européenne. L'indice Mirae Asset European Infrastructure Development affiche une progression de 26 % depuis le début de l'année, porté par les valeurs du transport, de l'aéronautique-défense, des télécoms et du BTP. Les secteurs européens des services aux collectivités et des télécommunications (STOXX Europe) enregistrent également des performances remarquables, avec des gains de 19 % sur la même période.

Immobilier européen : la reprise se confirme

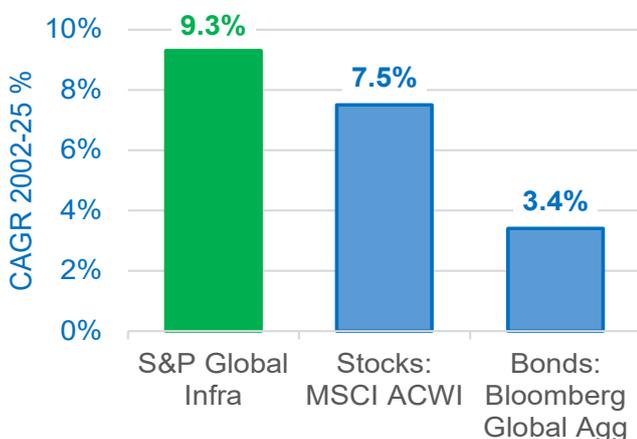
Le marché immobilier non coté en Europe poursuit sa remontée après le creux de fin 2023. Au premier trimestre 2025, les fonds immobiliers commerciaux enregistrent un rendement moyen de 1 %, porté par une légère revalorisation des actifs et des revenus locatifs stables. Le segment résidentiel tire particulièrement son épingle du jeu, avec une performance de +1,7 % pour les fonds spécialisés suivis par l'INREV (Association européenne des investisseurs dans les véhicules immobiliers non cotés).

Les rendements de l'immobilier commercial restent attractifs comparés aux obligations souveraines et d'entreprise européennes. Selon BNP Paribas Real Estate, les taux de rendement de l'immobilier commercial de premier ordre en Europe s'établissent, au premier trimestre, entre 4,3 % pour le commerce de détail, 4,7 % pour les bureaux et jusqu'à 5 % pour la logistique. À titre de comparaison, le rendement moyen des obligations souveraines à 5 ans en zone euro est retombé à 2,4 %, proche de ses plus bas de deux ans, tandis que les obligations d'entreprise *Investment Grade* offrent en moyenne 3,1 %.

La perspective d'une baisse de 50 pb des taux directeurs de la BCE dans les mois à venir devrait soutenir davantage les marchés résidentiels sensibles aux taux variables, notamment en Espagne et aux Pays-Bas. Selon Tinsa, les prix de l'immobilier espagnol ont progressé de 3,1 % au T1 2025 par rapport au T4 2024, et de 7,7 % sur un an. Aux Pays-Bas, les prix des logements anciens ont bondi de 10,2 % en avril sur un an, et de 3,2 % depuis le début de l'année.

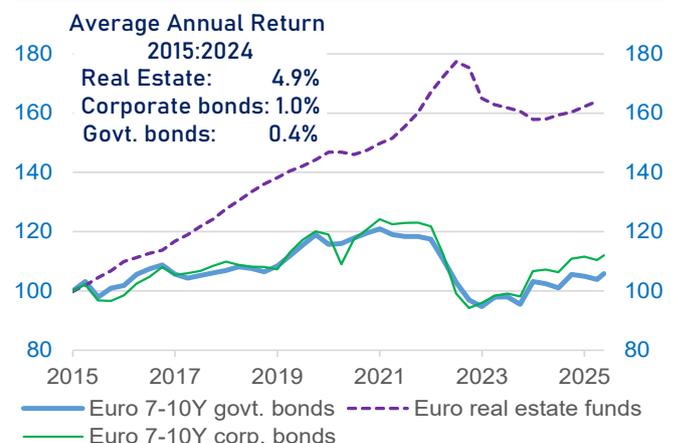
La combinaison d'un regain de confiance des ménages et de taux longs plus bas pourrait ainsi renforcer la dynamique de reprise du secteur immobilier européen, alors que les valeurs du secteur immobilières repartent enfin à la hausse.

L'INFRASTRUCTURE COTÉE EST LA PLUS PERFORMANTE DEPUIS 2002



Source : BNP Paribas, Bloomberg Performances totales en dollars américains.

L'IMMOBILIER EUROPÉEN NON COTÉ A LARGEMENT SURPERFORMÉ LES OBLIGATIONS DEPUIS 2015



Sources : INREV, BNP Paribas, Bloomberg. Dernières données = 1^{er} trimestre 2025. Note : Indices de rendement total européens pour les fonds immobiliers(INREV), obligations(Bloomberg)

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	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	+	+	Obligations d'État	Privilégier la duration intermédiaire 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 « <i>Investment Grade</i> », 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 (+) Métaux industriels (=) Pétrole		<u>Le pétrole(-)</u> : 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 55-65 dollars. <u>Métaux de base (=)</u> : les perspectives du secteur manufacturier sont assombries par les hausses de droits de douane. <u>Or (+)</u> : nous sommes tactiquement Neutre, mais Positif sur le long terme (achat sur repli), fourchette à 12 mois = 3300 USD.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif de 12 mois EUR/USD est de 1,15 USD..
IMMOBILIER	=	=		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.
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme sont attendus des infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.



Prévisions économiques et marché de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2024	2025	2026
United States	2.8	1.5	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	1.1	1.3
Germany	-0.2	0.5	1.0
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 - 27/05/2025

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2024	2025	2026
United States	2.9	3.0	3.3
Japan	2.7	3.3	2.1
UK	2.5	3.3	2.6
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 - 27/05/2025

	Country	Spot 01/06/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.14	1.12	1.15
	United Kingdom	EUR / GBP 0.84	0.85	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 163.81	162	161
	Sweden	EUR / SEK 10.90	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.60	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 144.30	145	140
	Canada	USD / CAD 1.37	1.40	1.40
	Australia	AUD / USD 0.64	0.66	0.64
	New Zealand	NZD / USD 0.60	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.73	5.80	6.00
	India	USD / INR 85.58	88.0	88.0
	China	USD / CNY 7.20	7.20	7.20

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1er 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 lié 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 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.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**