

Focus stratégie d'investissement

Rotation estivale

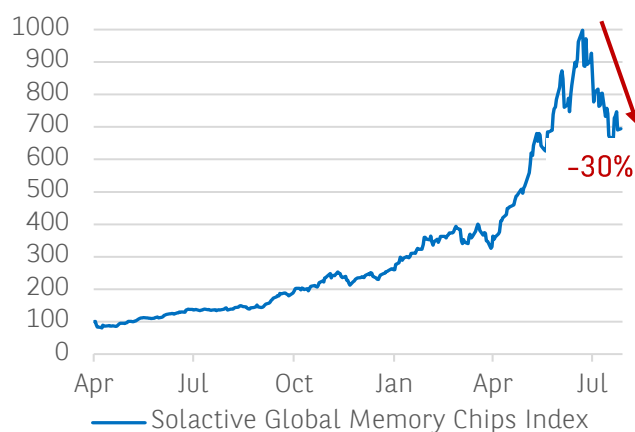
Résumé

- 1. Un environnement favorable aux actifs réels.** Un rebond robuste de l'économie mondiale s'est dessiné entre juin et juillet, porté par la vigueur du secteur industriel malgré la remontée des prix de l'énergie. Les tensions inflationnistes persistent toutefois, alimentant la hausse des rendements obligataires. Un contexte qui reste favorable aux actions de style Value et aux actifs réels, notamment les infrastructures et les matières premières.
- 2. Détroit d'Ormuz : une situation toujours instable.** Les flux de pétrole et de gaz en provenance du Golfe ont une nouvelle fois été perturbés par la recrudescence des tensions militaires. Plus ces interruptions perdurent, plus le risque de stagflation augmente pour l'économie mondiale. Les raffineurs continuent néanmoins de profiter de marges record sur les produits pétroliers.
- 3. Le cuivre reste solide, l'or peut-il suivre ?** Après avoir progressé de concert depuis 2021, les cours du cuivre et de l'or divergent depuis plusieurs mois. La remontée des rendements obligataires américains et la vigueur du dollar ont pesé sur l'or, tandis que le cuivre demeure soutenu par la demande liée à l'électrification, aux technologies, aux centres de données et à la défense. Les achats soutenus des banques centrales renforcent par ailleurs les perspectives de l'or. Nous conservons une opinion Positive sur les deux métaux.
- 4. Rotation estivale hors des valeurs liées à l'IA.** Le thème de l'intelligence artificielle traverse une phase de correction depuis fin mai, les grands acteurs du cloud et des infrastructures numériques ayant reculé de 19 %. Les valeurs financières mondiales ont pris le relais, soutenues par une solide saison de résultats du deuxième trimestre aux États-Unis. Nous privilégions une diversification hors des positions technologiques les plus concentrées, au profit des valeurs décotées et des petites capitalisations américaines.
- 5. Préférence pour les banques européennes et la Pologne.** Les banques européennes progressent de 16 % depuis le début de l'année, portées par une dynamique bénéficiaire solide et des rendements attractifs pour les actionnaires. Les actions polonaises affichent également une forte croissance des bénéfices, soutenant une performance de 20 % en 2026, tout en conservant des valorisations attractives avec un ratio cours/bénéfices prévisionnel d'environ 11 fois.

Sommaire

Perspectives macro et de marché	2
Les perspectives de croissance s'améliorent	3
L'énergie reste un point de fragilité	4
Cuivre ou or ?	5
Actions : focus sur la saison des résultats du 2e trimestre	6
Que privilégier, où rester prudent ?	7
Immobilier mondial : une résilience inattendue en 2026	8
Nos principales recommandations	9
Tableaux économiques	10
Avertissement	11

LES FABRICANTS DE PUCES ENTRENT DANS UNE PHASE BAISSIÈRE



Source: BNP Paribas, Bloomberg.

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Perspectives macro et de marché

	Macro		- Les espoirs d'un reflux marqué de l'inflation auront été de courte durée. La résurgence des tensions au Moyen-Orient a ravivé les pressions sur les prix de l'énergie et, malgré l'expiration des droits de douane américains prévus par la Section 122, leurs effets continuent de se faire sentir à travers d'autres dispositifs. - En l'absence d'un véritable facteur d'apaisement géopolitique, la hausse des coûts de l'énergie devrait continuer d'alimenter les pressions inflationnistes à court terme. Elle ne remet toutefois pas en cause, à ce stade, la résilience de la croissance mondiale.
	Obligations	=	- Neutre sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois de 4,3 %). - Neutre sur les obligations souveraines « core » de la zone euro (avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans) ainsi que sur les bons du Trésor américains, en privilégiant les échéances plus courtes, autour de 5 ans. - La BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2,25 % jusqu'à la fin de l'année, tandis que la Fed pourrait relever son taux directeur une dernière fois en décembre pour le porter à 4,0 %. - Nous visons un rendement de 4,0 % pour le Treasury américain à 2 ans et de 4,5 % pour le Treasury à 10 ans à horizon douze mois. - Notre objectif à 12 mois pour le rendement du Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.
	Crédit	+	- Nous privilégions les obligations d'entreprise Investment Grade en euro et en livre sterling (opinion Positive) par rapport au crédit Investment Grade en dollar américain (opinion Neutre), compte tenu de la dynamique de l'offre plus favorable et des niveaux de spreads plus attractifs. Notre préférence reste orientée vers les signatures de qualité. - Nous conservons une opinion Neutre sur le crédit High Yield américain. Si les spreads ont retrouvé des niveaux proches de leurs plus bas historiques, l'incertitude demeure élevée et la rémunération offerte ne nous paraît pas pleinement compenser le risque sous-jacent.
	Actions	=	- Opinion Neutre sur les actions - La résilience de l'économie mondiale nous conduit à adopter une vision plus constructive sur les actions. Toutefois, la trajectoire haussière attendue ne sera probablement pas sans turbulences, dans un contexte de risques inflationnistes persistants et de rendements obligataires plus élevés. - Nous privilégions le Japon, le Brésil et le Mexique. - Opinion Neutre sur les États-Unis, le Royaume-Uni, les marchés émergents et l'Europe - Sur le plan sectoriel, nous affichons une opinion Positive sur les soins de santé, l'industrie, les sociétés minières, les services aux collectivités européens (utilities) et les banques européennes.
	Immobilier	=	- L'immobilier non coté européen poursuit sa progression, les fonds INREV affichant un rendement moyen de 1,3 % au premier trimestre 2026. - Nous privilégions les actifs industriels et logistiques, qui combinent des rendements attractifs et un potentiel de croissance locative supérieur, soutenu par une demande structurellement robuste.
	Matières premières	+/-	- Métaux précieux : nous conservons une opinion Positive sur les métaux précieux. Nous révisons à la baisse notre objectif de cours à 12 mois à 5 000 USD l'once pour l'or et à 80 USD l'once pour l'argent. - Métaux industriels stratégiques : nous maintenons une opinion Positive sur les métaux industriels stratégiques, notamment le cuivre, l'aluminium et l'étain. - Pétrole : nous conservons une opinion Négative sur le pétrole, avec une fourchette de prix à 12 mois pour le Brent comprise entre 60 et 70 USD le baril.
	UCITS alternatifs / Actifs privés		- Stratégies alternatives : nous conservons une opinion Positive sur les stratégies Macro et Long/Short actions. Nous apprécions également les stratégies Event-Driven, en particulier l'arbitrage sur opérations de fusions-acquisitions (M&A arbitrage). - Infrastructure : nous maintenons une opinion Positive sur les infrastructures, soutenues par des perspectives de croissance structurelle à moyen terme, portées à la fois par les dépenses publiques et par la demande croissante des marchés émergents.
	Devises		- Le récent renforcement du dollar américain dans ce contexte d'aversion au risque devrait rester temporaire. À plus long terme, l'augmentation des dépenses de défense aux États-Unis devrait accroître le déficit budgétaire américain et exercer une pression baissière sur le dollar. - EUR/USD : nous visons un objectif à 12 mois de 1,20 USD pour un euro.

Les perspectives de croissance s'améliorent avec la baisse des prix de l'énergie

La dynamique économique mondiale se redresse en juin-juillet

L'indice Citi des surprises économiques pour les principales économies du G10 est passé de territoire négatif fin mai à plus de 51 points au 27 juillet, signalant une amélioration marquée de la conjoncture mondiale.

Cette embellie coïncide avec le repli des prix de l'énergie. Le Brent est passé de plus de 110 dollars le baril à la mi-mai à 72 dollars fin juin. Une évolution loin d'être anodine : les prix du pétrole et du gaz agissent comme un prélèvement sur l'économie hors énergie, pesant à la fois sur la consommation des ménages et sur l'activité industrielle.

Dans le même temps, les craintes inflationnistes se sont apaisées. Le swap d'inflation américain à un an (CPI) est revenu de 3,5 % début mai à 2 % fin juillet, un niveau même inférieur à celui observé fin 2025. La baisse des prix de l'énergie a largement contribué à cette détente, mais elle n'est pas le seul facteur à l'œuvre.

Les pressions salariales restent également contenues en zone euro. La progression des salaires négociés a ralenti à 2,5 % au premier trimestre, un rythme compatible avec une inflation sous-jacente de 2 % ou moins, compte tenu d'une croissance annuelle de la productivité d'environ 0,8 %.

Aux États-Unis, les coûts du logement montrent eux aussi des signes de modération. L'indice des loyers Zillow progresse de 2,1 % sur un an, confirmant un environnement inflationniste relativement maîtrisé sur ce segment clé de l'économie.

Reste à savoir si ce regain de dynamisme pourra se prolonger à l'approche de l'automne. L'évolution des flux de pétrole et de gaz en provenance du Golfe sera déterminante : elle conditionnera en grande partie la trajectoire des prix mondiaux de l'énergie et, par conséquent, les perspectives de croissance de l'économie mondiale.

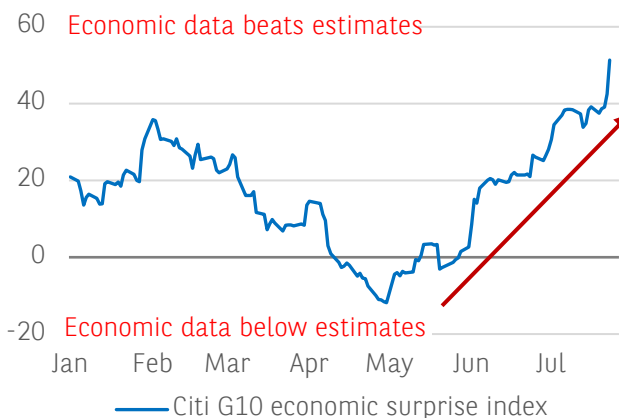
L'industrie mondiale continue de faire preuve de résilience

Le secteur industriel demeure aujourd'hui le principal moteur de l'économie mondiale. Aux États-Unis, l'essor des investissements liés à l'intelligence artificielle soutient fortement les nouvelles commandes industrielles, tandis qu'en Chine, la vigueur des exportations compense encore la faiblesse de la demande intérieure. Paradoxalement, cette solidité économique ne se reflète pas pleinement dans la performance boursière des secteurs industriels américains ou européens. Elle s'observe davantage à travers la surperformance des actions japonaises, en hausse de 19 % depuis le début de l'année, ainsi que des petites capitalisations américaines. L'indice S&P SmallCap 600 progresse ainsi de 21 % en 2026, contre seulement 6 % pour le S&P 100.

Les taux courts américains, un indicateur clé à surveiller

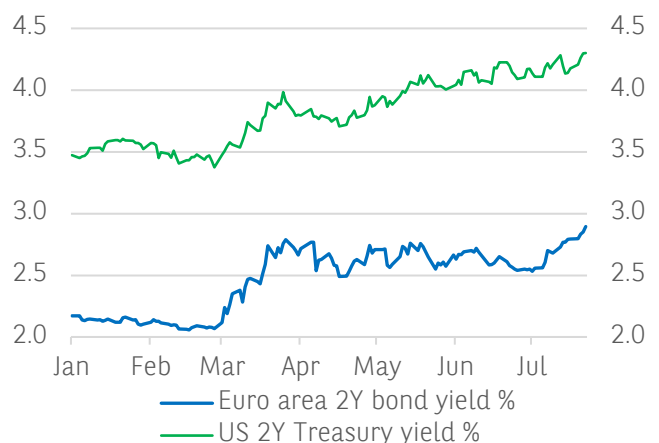
Au-delà des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, l'évolution des rendements obligataires à court terme mérite une attention particulière. Ils constituent un baromètre essentiel des anticipations de politique monétaire et, à terme, des perspectives de croissance économique. Le rendement du Treasury à deux ans s'établit désormais à 4,3 %, un niveau qui suggère que les marchés anticipent une à deux hausses supplémentaires des taux directeurs de la Fed, portant ces derniers au-delà de 4 %. Nous continuons cependant d'anticiper une seule hausse de taux, attendue en décembre. Dans la zone euro, le rendement moyen des obligations souveraines à deux ans atteint 2,9 %, ce qui implique, selon les marchés, deux nouvelles hausses de taux de la BCE d'ici mi-2027. Nous estimons toutefois ce scénario excessif. La consommation des ménages reste modérée et les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, en particulier si les prix de l'énergie poursuivent leur reflux dans les prochains mois. Dans ce contexte, nous maintenons notre scénario central d'un statu quo monétaire de la BCE jusqu'à la fin de 2026, avec un taux de dépôt stable à 2,25 %.

LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE MONDIALE ATTEINT SON PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS UN AN



Source: Bloomberg, BNP Paribas

VERS UN RETOUR DU TAUX AMÉRICAIN À 2 ANS SOUS LES 4 % ?



Source: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

L'énergie reste un point de fragilité majeur

Le détroit d'Ormuz restera-t-il ouvert ?

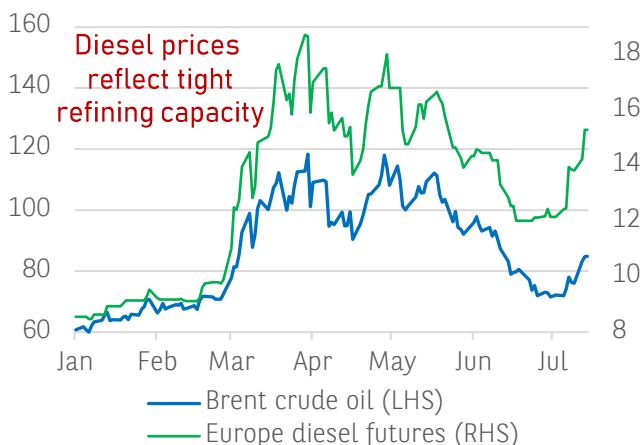
Le cessez-le-feu fragile autour du détroit d'Ormuz est de nouveau sous pression après les récentes attaques iraniennes contre des navires marchands, menées en représailles aux frappes américaines visant des installations militaires iraniennes.

La réaction du marché pétrolier reste, pour l'instant, relativement contenue. Le Brent est passé d'environ 72 dollars le baril fin juin à 86 dollars fin juillet. Une hausse de près de 20 %, certes significative, mais loin des sommets observés en mars et avril, lorsque les cours avaient dépassé les 115 dollars.

L'enjeu majeur pour l'économie mondiale est l'impact de cette hausse des prix de l'énergie sur l'inflation. Si les tensions dans le détroit d'Ormuz devaient se prolonger et perturber durablement les flux pétroliers, les prix de l'énergie pourraient rester élevés plus longtemps, alimentant de nouvelles pressions inflationnistes. Les banques centrales pourraient être contraintes de maintenir une politique monétaire restrictive, voire de relever davantage leurs taux d'intérêt, au risque de freiner la croissance économique mondiale. Cette perspective est particulièrement sensible aux États-Unis, où les élections de mi-mandat de novembre approchent rapidement. Une flambée durable des prix à la pompe pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages américains, un contexte peu favorable à l'administration Trump et au Parti républicain, qui cherchent à empêcher les démocrates de reprendre le contrôle du Congrès.

À ce stade, les marchés évoluent dans une zone d'incertitude. La question centrale des prochaines semaines sera de savoir si l'Iran parvient ou non à exercer un contrôle effectif sur le détroit d'Ormuz. Tant que cette interrogation demeurera sans réponse, la volatilité des prix de l'énergie devrait rester élevée. Parallèlement, plusieurs grandes économies, notamment les États-Unis, la Chine et le Japon, doivent reconstituer des stocks pétroliers affaiblis. La reprise des achats de brut par la Chine pourrait ainsi continuer à soutenir les cours du pétrole à court terme.

LES PRIX DU DIESEL EUROPÉEN RÉSENTENT D'AVANTAGE QUE CEUX DU PÉTROLE BRUT



Source: Bloomberg, BNP Paribas

Les capacités de raffinage amplifient les tensions

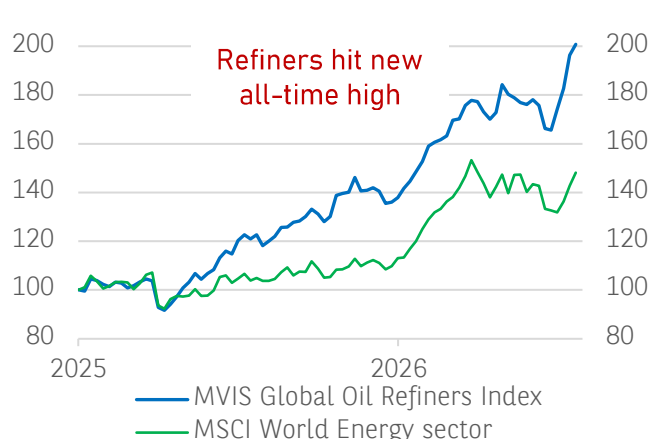
La hausse des prix de l'énergie ne s'explique pas uniquement par les perturbations de l'approvisionnement en pétrole brut et en gaz naturel. Un autre facteur de pression émerge : l'insuffisance des capacités mondiales de raffinage. Les infrastructures russes de raffinage ont été affectées par les attaques ukrainiennes, tandis qu'au Moyen-Orient, une partie des capacités demeure endommagée ou fonctionne sous contrainte.

Cette tension se reflète dans l'envolée des marges de raffinage, mesurées notamment par les cracks spreads, qui comparent le prix des carburants raffinés (essence, diesel, kérosène) à celui du pétrole brut. Ces marges ont atteint des niveaux records, renforçant sensiblement la rentabilité des raffineurs. Conséquence directe : les prix de l'essence aux États-Unis restent élevés. Ils demeurent certes inférieurs de près de 20 % à leur pic du début mai, mais affichent encore un niveau supérieur d'environ 30 % à celui qui prévalait avant le conflit. Une tendance similaire est observée sur le diesel en Europe et sur le carburant aérien à l'échelle mondiale.

Les tensions devraient perdurer tant que les stocks de produits raffinés, largement entamés depuis mars, n'auront pas été reconstitués. Un retour à la normale nécessitera également une reprise durable du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz, à des volumes comparables à ceux observés avant le conflit, un processus qui pourrait prendre plusieurs semaines, voire plusieurs mois. Les marchés financiers ont déjà pris la mesure de cette nouvelle donne.

Les valeurs du raffinage ont fortement progressé depuis le début de l'année. L'indice mondial MVIS Global Refiners affiche ainsi une hausse de 47 %, porté notamment par les raffineurs américains tels que Valero Energy. Cette surperformance illustre l'importance stratégique croissante des infrastructures physiques dans un environnement géopolitique marqué par une volatilité et des incertitudes persistantes.

DES MARGES DE RAFFINAGE RECORD PROPULSENT LES RAFFINEURS VERS DE NOUVEAUX SOMMETS



Source: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Cuivre ou or : quelle matière première privilégier ?

Le cuivre et l'or ont longtemps évolué de concert

Depuis 2021, les cours du cuivre et de l'or ont suivi des trajectoires largement parallèles, à la hausse comme à la baisse jusqu'au mois d'avril. Ces deux métaux ont été les principaux moteurs du cycle haussier des matières premières observé depuis fin 2022. Comme les marchés actions, ils ont bénéficié d'un environnement de liquidité abondante et de conditions monétaires favorables.

Mais depuis trois mois, leurs trajectoires divergent nettement. Le cuivre conserve une dynamique robuste malgré les tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Le cours du cuivre sur le London Metal Exchange (LME) évolue toujours au-delà de 13 600 dollars la tonne et reste proche de son record de 14 180 dollars atteint en mai.

L'or, à l'inverse, a subi une correction marquée. Après avoir dépassé 5 500 dollars l'once en séance à la fin janvier, le métal jaune est retombé sous les 4 100 dollars fin juillet, soit un recul d'environ 25 %.

L'or pénalisé par les ventes de certaines banques centrales

Traditionnellement considéré comme une valeur refuge, l'or profite généralement des épisodes de tensions géopolitiques. Pourtant, cette année, son comportement s'est davantage rapproché de celui d'un actif risqué, à l'image des actions ou des obligations d'entreprise. Les épisodes de regain de tension autour de l'Iran et du détroit d'Ormuz se sont ainsi accompagnés de baisses du cours de l'or. Ce mouvement s'explique notamment par les ventes ponctuelles de réserves d'or réalisées par certaines banques centrales, en Turquie et au Moyen-Orient, afin de mobiliser rapidement des devises étrangères pour soutenir leurs économies.

Par ailleurs, la remontée des rendements obligataires américains à court terme a également pesé sur le métal précieux. Depuis mars, le rendement du Treasury américain à deux ans est passé de 3,4 % à 4,3 %, tandis que le dollar s'est renforcé. Deux facteurs traditionnellement défavorables à l'or, qui ne génère pas de revenu et devient moins attractif face aux placements obligataires.

LA CORRÉLATION ENTRE L'OR ET LE CUIVRE S'EST ROMPUE AU PRINTEMPS



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Source: Bloomberg, BNP Paribas

L'or montre des signes de stabilisation

Après plusieurs mois de correction, le marché de l'or semble avoir trouvé un point d'ancrage. Entre juin et juillet, le métal jaune s'est stabilisé autour de 4 000 dollars l'once, soutenu notamment par la poursuite des achats des banques centrales chinoise et polonaise. L'or bénéficie également d'un contexte macroéconomique un peu plus favorable. Les chiffres d'inflation américains publiés en juin, tant pour les prix à la consommation (CPI) que pour les prix à la production (PPI), se sont révélés inférieurs aux attentes du consensus. Cette modération des pressions inflationnistes pourrait offrir davantage de marge de manœuvre à la Réserve fédérale et repousser la nécessité d'un resserrement monétaire supplémentaire.

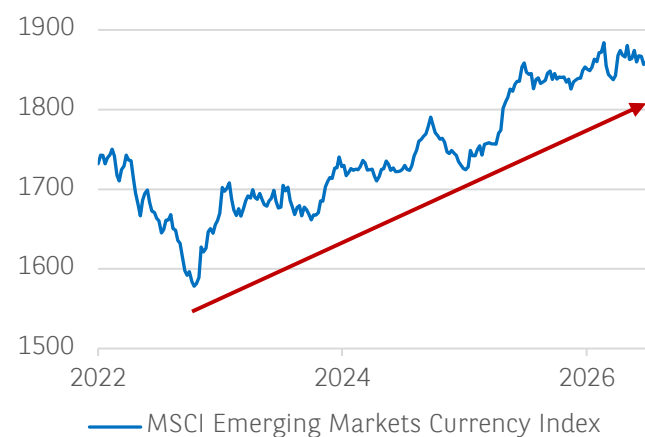
L'or peut-il renouer avec le cuivre et les devises émergentes ?

Le cuivre continue de bénéficier de solides fondamentaux, porté par la demande liée à l'électrification, à l'IA et aux centres de données, à la défense, aux infrastructures et à la construction. Face à une offre contrainte, ce déséquilibre structurel reste favorable au métal rouge. Nous maintenons notre objectif de 15 000 dollars la tonne à 12 mois, soit un potentiel de hausse d'environ 10 %.

Parallèlement, nous anticipons une nouvelle phase de faiblesse du dollar américain face aux principales devises du G10 et des marchés émergents au cours des douze prochains mois. Cette perspective s'inscrit dans la tendance observée depuis 2022. Depuis octobre 2022, l'indice MSCI Emerging Markets Currency a progressé de 19 % face au billet vert, porté notamment par l'appréciation du renminbi chinois et de plusieurs devises latino-américaines.

Dans ce contexte, l'or pourrait renouer avec la dynamique du cuivre et des devises émergentes. Un repli du pétrole, une poursuite de la désinflation et une baisse des rendements obligataires américains à court terme constitueraient des catalyseurs favorables. Nous visons ainsi 5 000 dollars l'once à 12 mois, soit un potentiel d'appréciation supérieur à 20 %.

LES DEVISES ÉMERGENTES SE SONT APPRÉCIÉES FACE AU DOLLAR



Source: Bloomberg, BNP Paribas

La banque
d'un monde
qui change

Actions : focus sur la saison des résultats du 2e trimestre

À la recherche de perspectives encourageantes pour le second semestre 2026

Depuis le début de l'année, les marchés actions affichent une dynamique bénéficiaire relativement rare. Les prévisions de résultats pour 2026 ont été relevées de 10 % aux États-Unis, 4 % en Europe et 9 % au Japon, portées par de solides publications trimestrielles et par des perspectives de bénéfices plus favorables de la part des entreprises.

Habituellement, les analystes se montrent trop optimistes en début d'année avant de réviser progressivement leurs estimations à la baisse au fil des publications.

Cette amélioration des perspectives bénéficiaires a été le principal moteur de la hausse des marchés actions en 2026. Elle a permis au S&P 500 d'afficher une performance de 9 % et au STOXX Europe 600 de 11 %, malgré une légère contraction des multiples de valorisation.

Alors que la saison des résultats du deuxième trimestre se poursuit aux États-Unis et en Europe, il reste à vérifier si cette dynamique de révisions haussières se maintient. Les premières publications des banques américaines et des géants technologiques sont néanmoins encourageantes. Plusieurs grands groupes ayant déjà publié leurs résultats, dont Goldman Sachs, Morgan Stanley, Richemont et ASML, ont dépassé les attentes des analystes.

Une accalmie saisonnière à prévoir sur les marchés actions

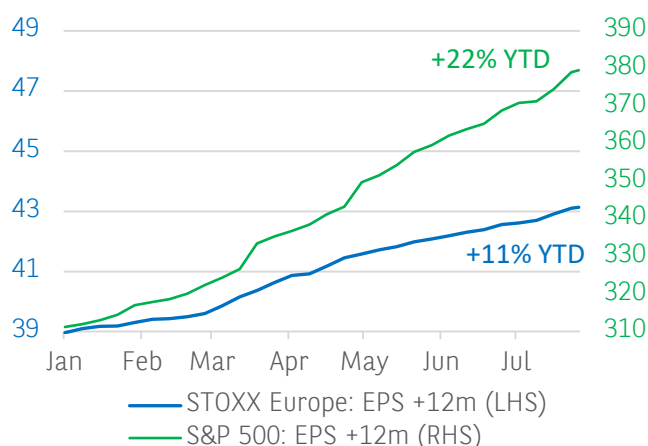
Les mois d'été sont traditionnellement plus difficiles pour les marchés actions, avec une volatilité plus élevée et des performances généralement plus faibles qu'en hiver. Aux États-Unis, cet effet saisonnier tend en outre à être plus marqué lors des années d'élections de mi-mandat.

Septembre est souvent le mois le plus faible de l'année pour les actions américaines, avant une amélioration généralement observée à partir de la mi-octobre. Au cours des dix dernières années, le Nasdaq 100 a ainsi reculé en moyenne de 1,6 % en septembre, malgré un marché haussier de long terme.

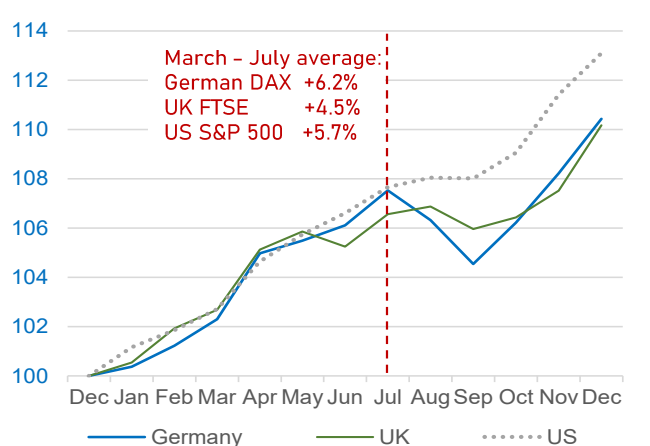
Après un solide premier semestre, les investisseurs doivent donc s'attendre à davantage de volatilité à court terme, notamment dans les secteurs les plus sensibles au marché, comme la technologie. À l'inverse, les secteurs défensifs tels que la santé ou les services aux collectivités tendent historiquement à mieux résister durant l'été. En Europe, cette préférence s'étend également à des marchés plus défensifs comme le SMI suisse, qui évolue à proximité de ses sommets historiques.

Dans ce contexte, nous maintenons une opinion Neutre sur les actions mondiales, en raison des incertitudes géopolitiques persistantes et de taux d'intérêt à long terme légèrement plus élevés.

UNE SAISON DES RÉSULTATS DU T2 SOLIDE, QUI ENTRETIENT LA DYNAMIQUE DES BÉNÉFICES



AOÛT-SEPTEMBRE : UNE PÉRIODE DIFFICILE POUR LES ACTIONS



Que privilégier, où rester prudent ?

Les fabricants de puce corrigent

Depuis plus d'un an, les principaux bénéficiaires du boom de l'intelligence artificielle ont été les fournisseurs des infrastructures de calcul nécessaires à l'IA, indispensables au fonctionnement des grands modèles de langage. Parmi les principaux goulots d'étranglement figurait la mémoire à haute bande passante (HBM), dominée par Samsung Electronics, SK Hynix et Micron. Entre avril et fin juin, l'indice Solactive Global Memory Chip a bondi de plus de 200 %, porté par la forte croissance des revenus, la hausse des prix et des carnets de commandes records.

Mais la tendance s'est récemment inversée : l'indice a chuté de 28 % en un mois, les investisseurs s'inquiétant de la montée en puissance de nouveaux concurrents chinois tels que CXMT (ChangXin Memory Technologies). Selon Bloomberg, CXMT est devenu le quatrième producteur mondial de mémoires DRAM avec 8 % de part de marché au premier trimestre 2026, contre 3 % un an plus tôt.

Par ailleurs, les commentaires d'IBM ont ravivé les craintes d'un phénomène d'anticipation des commandes. Une partie de la demande du second semestre pourrait avoir été avancée au premier semestre afin d'échapper à de futures hausses de prix. Si tel est le cas, le ralentissement des commandes au second semestre pourrait décevoir un marché devenu très exigeant après l'envolée des valeurs du secteur. À court terme, la prudence reste donc de mise sur les semi-conducteurs et les actions sud-coréennes.

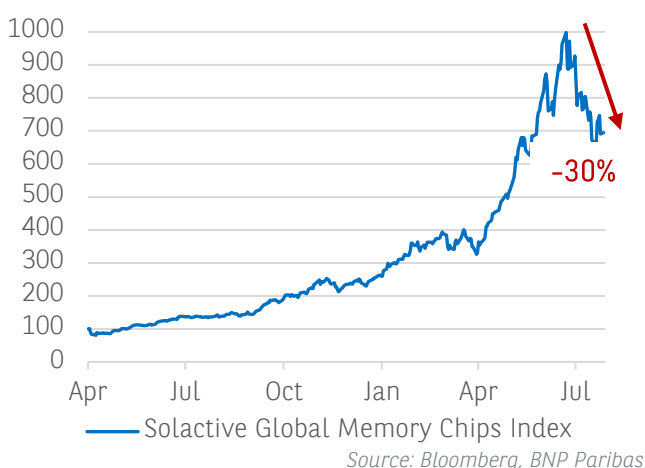
Les banques européennes continuent de surprendre

Après une excellente année 2025, les banques européennes poursuivent leur surperformance en 2026 avec un rendement total de 16 % depuis le début de l'année, soutenu par une solide dynamique bénéficiaire. Les revenus de commissions continuent de progresser grâce à un niveau élevé d'épargne et à la bonne tenue des marchés financiers, tandis que la demande de crédit des ménages et des entreprises reste bien orientée. Les programmes de rachats d'actions, rendus possibles par des bilans solides, soutiennent également la croissance des bénéfices par action et la rentabilité des fonds propres. Dans leur ensemble, les banques européennes affichent aujourd'hui un ROE de 13,4 %, supérieur à celui de leurs homologues américaines, tout en se négociant avec une décote proche de 20 % en termes de valorisation. Les investisseurs en quête de revenus apprécieront également un rendement du dividende proche de 5 %, nettement supérieur aux rendements offerts par les obligations ou les liquidités.

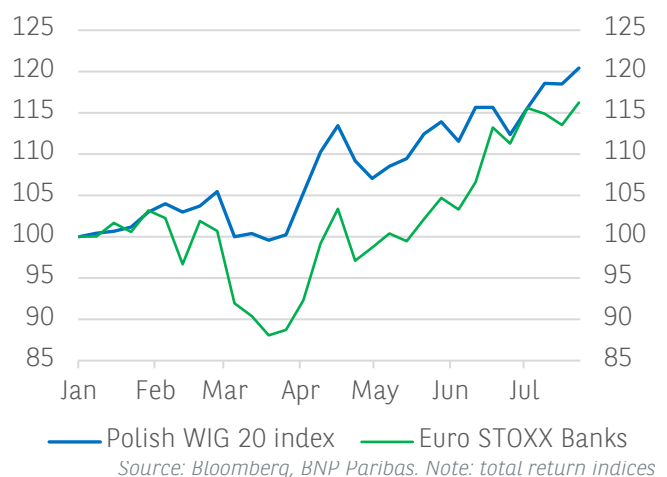
La Pologne, un marché encore largement ignoré

L'indice polonais WIG 20 progresse de 20 % depuis janvier, une performance comparable à celle de l'indice MSCI Emerging Markets, malgré l'absence de grands acteurs des semi-conducteurs. L'économie polonaise continue de surperformer les principales économies développées européennes, avec une croissance nominale du PIB attendue à plus de 6 % cette année comme l'an prochain, soutenue par la consommation domestique et l'investissement. Cette dynamique se traduit par une forte révision à la hausse des bénéfices des entreprises, en progression de 17,5 % depuis janvier. Les actions polonaises se négocient autour de 11 fois les bénéfices attendus, contre 15 fois pour l'indice STOXX Europe, tout en offrant un rendement du dividende supérieur à 4 %. Nous continuons ainsi de considérer le marché polonais comme l'une des valeurs les plus attractives en Europe.

LES FABRICANTS DE PUCES ENTRENT DANS UNE PHASE BAISSIÈRE



ACTIONS POLONAISES +20 %, BANQUES DE LA ZONE EURO +16 % DE RENDEMENT EN 2026



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Immobilier mondial : une résilience inattendue en 2026

Les REITs américains retrouvent des couleurs en 2026

Les sociétés foncières cotées (REITs) réalisent un retour remarqué en 2026, malgré le contexte défavorable de taux d'intérêt durablement élevés. Au 28 juillet, l'indice MSCI World Real Estate affiche une performance de 16 % en dollars et de 20 % en euros, portée par la forte progression des REITs américains (+25 %). Les foncières européennes sont restées en retrait, avec un gain limité à 5 % depuis le début de l'année.

Cette divergence s'explique en grande partie par le boom de l'IA et des centres de données, qui profite aux spécialistes du secteur tels qu'Equinix et Digital Realty Trust. Les segments du self-stockage et des entrepôts affichent également de solides performances, soutenus notamment par le projet de rachat de Segro par le géant américain Prologis.

Un rebond qui efface surtout le choc des taux de 2022-2023

Cette performance doit toutefois être replacée dans une perspective plus longue. En rendement total, l'indice MSCI World Real Estate est simplement revenu à son niveau de début 2022, avant la forte remontée des taux d'intérêt mondiaux.

Autrement dit, dividendes inclus, l'immobilier coté n'a généré qu'une performance nulle sur environ cinq ans et demi, faisant moins bien que les placements monétaires et à peine mieux que les obligations mondiales.

L'immobilier européen non coté progresse, lentement...

Selon la base de données INREV, les fonds immobiliers non cotés européens ont enregistré une performance nette de 1,3 % au premier trimestre 2026, après un gain de 4,4 % en 2025. Des rendements réguliers, sans être spectaculaires, qui marquent une normalisation après les années difficiles de 2022 et 2023. Surtout, cette performance continue de dépasser celle des obligations souveraines européennes et des obligations d'entreprise Investment Grade, renforçant l'attrait relatif de l'immobilier non coté dans un environnement de marché encore incertain.

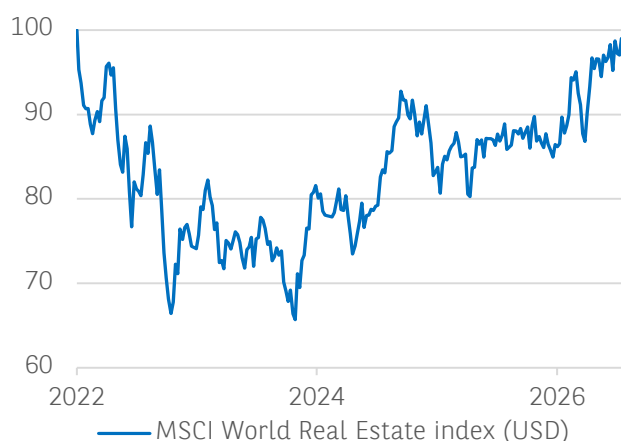
...mais reste en retrait par rapport aux infrastructures

Les infrastructures privées mondiales continuent d'afficher des performances solides. Selon l'indice FTSE StepStone Global Private Infrastructure, le rendement moyen atteint près de 9 % par an depuis 2022 en dollars. La performance de 2025 a toutefois été pénalisée en euros par la faiblesse du dollar au premier semestre.

La dynamique demeure robuste en 2026, avec une progression de plus de 2 % en dollars et de 5 % en euros. Les infrastructures cotées font encore mieux : l'indice FTSE Global Core Infrastructure gagne 13 % en dollars et 16 % en euros depuis le début de l'année.

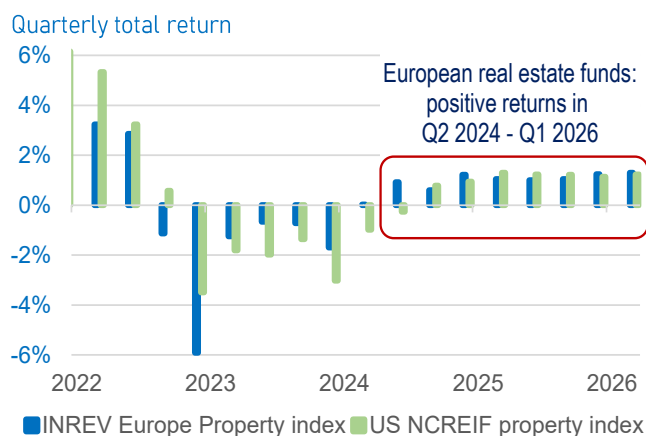
Compte tenu de l'exposition encore limitée des investisseurs privés à cette classe d'actifs, qu'elle soit cotée ou non cotée, et de ses solides performances de long terme, nous continuons de privilégier les infrastructures à l'immobilier pour les nouveaux investissements.

L'IMMOBILIER COTÉ EFFACE PROGRESSIVEMENT LES PERTES DE 2022-2023



Source: Bloomberg, BNP Paribas

T1 2026 : +1,3 % POUR L'IMMOBILIER NON COTÉ EUROPÉEN, +1,2 % AUX ÉTATS-UNIS



Source: INREV, NCREIF, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Recom actuel	Prior Recom	Segments	Nous surpondérons	Nous sous-pondérons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Brésil, Mexique, Japon		Neutre sur les actions : bien que nous soyons devenus plus constructifs sur les actions après l'apaisement des tensions au Moyen-Orient, la trajectoire haussière attendue pourrait ne pas être linéaire. En particulier, des taux plus élevés pourraient entraîner des frictions en cours de route.
			Sectors	Global Health Care, Industrials and Mining, EU Utilities, EU Banks	Produits de consommation de base	Industrie : réindustrialisation, relocalisations, défense, IA et infrastructures soutiennent les perspectives malgré le poids de coûts énergétiques plus élevés. Le secteur de la santé conserve des valorisations attractives. Les perspectives restent soutenues par l'arrivée de nouveaux traitements prometteurs, les gains de productivité attendus de l'intelligence artificielle et l'accélération des opérations de fusions-acquisitions.
			Styles/ Themes	Métaux et mines, électrification, électronique de défense SMID rentable aux États-Unis		Actions liées aux matières premières
OBLIGATIONS	=	=	Govies			Neutre sur les obligations souveraines « core » de la zone euro, en privilégiant les échéances comprises entre 7 et 10 ans. Nous restons également Neutres sur les bons du Trésor américain, avec une préférence pour les maturités d'environ 5 ans. À horizon douze mois, nous visons un rendement de 4,50 % pour le Treasury américain à 10 ans, de 2,75 % pour le Bund allemand à 10 ans et de 4,30 % pour le Gilt britannique à 10 ans.
	+	+	Credit	Euro IG et UK IG		Nous privilégions les obligations d'entreprise Investment Grade libellées en euros et en livres sterling (opinion Positive) par rapport aux obligations Investment Grade en dollars américains (opinion Neutre), en raison de dynamiques d'offre plus favorables et de niveaux de spreads plus attractifs. Nous recommandons de mettre l'accent sur les émetteurs de qualité.
	=	=	EM bonds			Les banques centrales des marchés émergents disposent de moins de marge pour baisser leurs taux, tandis que le potentiel de repli du dollar apparaît plus limité. Opinion Neutre sur les obligations émergentes, tant en devises locales qu'en devises fortes.
CASH	=	=				La BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2,25 % jusqu'à la fin de l'année, tandis que la Fed pourrait procéder à une hausse en décembre, portant le taux des Fed Funds à 4,0 %.
MATIÈRES PREMIÈRES	+/-	+/-		Copper (+) Gold (+)		Pétrole (-) : opinion Négative. Nous anticipons un cours compris entre 60 et 70 USD le baril à 12 mois, dans un contexte de retour probable à une situation de surproduction mondiale et de discipline moins stricte de l'OPEP. Métaux de base (+) : les perspectives demeurent favorables, soutenues par la hausse de la demande industrielle et des contraintes persistantes sur l'offre. Or (+) : la récente correction renforce le potentiel de hausse du métal jaune. Notre objectif à 12 mois est de 5 000 USD l'once. Argent (+) : nous maintenons également une opinion Positive, avec un objectif de 80 USD l'once à 12 mois.
DEVICES			EUR/USD			Devises : objectif EUR/USD à 1,20 (pour un euro).
REAL ESTATE	=	=		Résidentiel, santé, logistique/entrepôts		Après l'ajustement des valeurs nettes d'inventaire (NAV) observé entre 2022 et 2024, nous anticipons une amélioration graduelle des valorisations, susceptible de soutenir la performance de l'immobilier non coté au cours des prochains trimestres.
UCITS ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		Le regain des volumes de transactions devrait enrichir l'univers d'opportunités pour les stratégies Event-Driven, notamment l'arbitrage de fusions-acquisitions.
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		Nous conservons une opinion Positive sur les infrastructures cotées et non cotées, dont les perspectives de rendement à long terme demeurent attractives, soutenues par des années de sous-investissement et par l'ampleur des besoins de financement dans les infrastructures de demain.



Tableaux de prévision économique et de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2025	2026	2027
United States	2.1	2.4	2.5
Japan	1.1	0.8	1.1
UK	1.4	1.0	1.2
Switzerland	1.4	0.8	1.3
Eurozone	1.5	0.8	1.6
Germany	0.3	0.8	1.1
France	0.9	0.8	1.1
Italy	0.7	0.8	0.8
Emerging			
China	5.0	4.6	4.5
India*	7.7	3.7	6.8
Brazil	2.3	2.3	1.4
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 27.07.2026			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2025	2026	2027
United States	2.7	3.2	2.5
Japan	3.1	2.0	2.3
UK	3.4	3.2	3.1
Switzerland	0.2	0.5	0.5
Eurozone	2.1	2.7	2.6
Germany	2.3	2.3	2.4
France	0.9	2.2	1.6
Italy	1.7	2.4	1.7
Emerging			
China	0.0	1.3	1.6
India*	2.1	5.1	4.3
Brazil	5.0	4.7	5.1
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 27.07.2026			

	Country	Spot 27/07/2026	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.14	1.14	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.92	0.92
	Japan	EUR / JPY 186	180	186
	Sweden	EUR / SEK 11.07	10.80	10.60
	Norway	EUR / NOK 10.99	10.80	10.75
Against dollar	Japan	USD / JPY 164	158	155
	Canada	USD / CAD 1.41	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.70	0.73	0.71
	New Zealand	NZD / USD 0.58	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.11	5.30	5
	India	USD / INR 95.90	95	95
	China	USD / CNY 6.77	6.80	6.80

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 28 juillet 2026

L'ÉQUIPE DE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

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 Advisor, Commodities

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

Gurminder SINGH
Investment Strategist, Forex

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

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, France, 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 (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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