

Focus Stratégie d'investissement

Les marchés boursiers maintiennent une tendance haussière

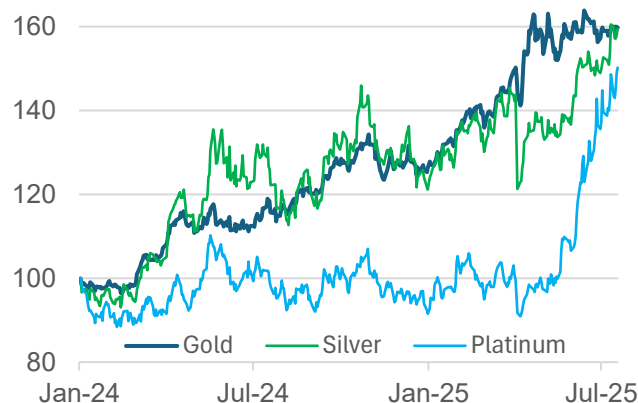
Résumé

- 1. Le dollar américain marque une pause, pour le moment.** Après avoir reculé de 9 % face à un large panier de devises au premier semestre 2025, le billet vert a inversé sa trajectoire en juillet. Le taux EUR/USD est ainsi passé de 1,18 fin juin à 1,14 fin juillet. Toutefois, la tendance baissière de fond du dollar reste intacte. Cette phase de stabilisation constitue donc une opportunité à saisir pour mettre en place des stratégies de couverture.
- 2. Les taux longs à surveiller de près.** Le seuil des 4,5 % constitue une ligne rouge pour le rendement des obligations souveraines américaines à 10 ans, dans un contexte où le Trésor américain doit refinancer près de 7 000 milliards de dollars de dette. Un franchissement durable de ce niveau pourrait exercer une pression significative sur les actions américaines les plus chèrement valorisées. Il est préférable de privilégier les obligations et crédits à durée courte ou moyenne, compte tenu du risque de pentification de la courbe des taux.
- 3. Une pause de milieu de cycle dans l'activité économique.** Une croissance modérée, une inflation en baisse et des taux directeurs plus faibles indiquent une pause en milieu de cycle. La baisse des prix de l'énergie reste une variable clé pour la croissance et l'inflation. À ce stade, aucun signal clair de récession ne se dessine aux États-Unis, malgré l'impact des droits de douane qui pèsent sur la demande des ménages.
- 4. Le marché haussier des métaux précieux s'intensifie.** L'argent et le platine rattrapent le prix de l'or, qui se consolide actuellement, alors que la demande industrielle reste robuste et que la demande en joaillerie et en investissement s'améliore également pour ces deux métaux. Nous maintenons notre objectif de 40 USD l'once pour l'argent, bien que ce dernier puisse facilement dépasser ce seuil dans les mois à venir.
- 5. Les marchés boursiers mondiaux poursuivent leur tendance haussière.** Le rebond du marché américain, mené par les valeurs technologiques depuis avril, attire l'attention. Mais il faut aussi noter les tendances haussières persistantes des actions au Royaume-Uni, à Hong Kong et en Corée du Sud. Nous maintenons notre opinion positive sur les actions britanniques, sud-coréennes et chinoises, tout en restant prudents vis-à-vis du rebond américain porté par les investisseurs particuliers.

Sommaire

Macro, Perspectives de marché	2
Principales tendances du mois de juillet	3
Le financement des déficits primera sur la lutte contre l'inflation	4
Une pause de mi-cycle	5
Actions : prudence sur les États-Unis, optimisme hors États-Unis.	6
Nos principales recommandations	7
Tableaux économiques	8
Mentions légales	9

ARGENT ET PLATINE RATTRAPENT LE PUISSANT RALLYE DE L'OR



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 macroéconomiques et de marché

	Macro		- États-Unis - La question centrale demeure l'impact des droits de douane sur le consommateur américain et sur l'inflation. Les premiers effets devraient commencer à se faire sentir dès le mois d'août. Une nouvelle décélération de la consommation intérieure est attendue au second semestre. - Zone euro - La confiance des ménages reste soutenue par la poursuite des baisses de taux de la BCE. Le plan de relance annoncé par l'Allemagne devrait renforcer le potentiel de croissance à long terme. Du côté chinois, les mesures de soutien pourraient réserver de bonnes surprises.
	Taux	+	- Positif sur les obligations « core » de la zone euro (en privilégiant les maturités intermédiaires) et les gilts britanniques (avec un objectif de rendement à 12 mois à 4,2 %). - Positif sur les bons du Trésor américain ; préférence pour les maturités intermédiaires (5-7 ans). - La Fed et la BCE vont réduire leurs taux directeurs à respectivement 4 % et 1,75 % d'ici la fin 2025. - Nous anticipons un rendement à 2 ans des bons du Trésor américain à 3,6 % dans 12 mois, et à 4,25 % pour les titres à 10 ans. - Notre objectif à 12 mois sur le rendement du Bund allemand à 10 ans est porté à 2,75 %.
	Crédit	+	- Nous restons Positif compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, des caractéristiques techniques solides, du portage élevé et de la faible volatilité. - Nous privilégions les maturités intermédiaires dans la zone euro et aux États-Unis. - Nous continuons d'aimer les obligations d'entreprises IG en EUR, et nous restons positifs sur les obligations d'entreprises IG britanniques (offrant un rendement moyen de 5,5 %).
	Actions	=	- Nous maintenons une opinion Neutre sur les marchés d'actions. Le rebond des actions américaines, largement alimenté par les investisseurs particuliers, paraît excessif et a propulsé les valorisations à des niveaux inédits depuis vingt ans. - Nous restons Positif sur l'Europe en raison du rapatriement de capitaux, de perspectives macroéconomiques améliorées et de plans de dépenses en infrastructures et défense. - Privilégier le Royaume-Uni, le Japon et la Chine. Nous restons Négatif sur les États-Unis. - Positif sur la santé, les services aux collectivités. En Europe, nous apprécions les secteurs de la finance (banques, assurances), de l'industrie et des matériaux. - Négatif sur le secteur technologique et la consommation discrétionnaire aux États-Unis.
	Immobilier	=	- Les prix de l'immobilier européen ont commencé à se redresser au premier trimestre 2025, les rendements locatifs étant désormais plus attractifs, à 4,3 % -5 % pour les segments de l'immobilier commercial de premier ordre en Europe. Les prix de l'immobilier résidentiel augmentent également sur des marchés sensibles aux taux variables tels que l'Espagne et les Pays-Bas. - Nous privilégions l'exposition à l'industrie et à la logistique en raison des niveaux de rendement, la croissance attendue des loyers étant soutenue par la robustesse de la demande sous-jacente.
	Matières premières	+/-	- Or : opinion tactique Neutre actuellement, Positif sur long terme (acheter sur repli) car les banques centrales des marchés émergents continuent de faire des achats stratégiques et les ménages asiatiques restent acheteurs. L'objectif pour l'or à 12 mois est de 3 300 USD/once. - Argent : objectif de 40 USD/once sur 12 mois - Opinion négative sur le pétrole, avec une fourchette attendue de prix du Brent de 60 à 70 USD en raison d'une demande mondiale de pétrole plus faible, d'une offre potentiellement plus élevée de pétrole et de gaz hors OPEP et d'une réduction attendue des réductions des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	OPCVM alternatifs/ Actifs privés	=	- Nous favorisons les Hedge Funds avec stratégies relative value equity / crédit et convertible arbitrage pour leurs rendements robustes ajustés au risque et leur faible volatilité. - Des opportunités de rendement intéressantes existent sur les stratégies de dette privée, comme les obligations de prêts adossés (CLO) et les fonds de titres liés à l'assurance (obligations catastrophes).
	Devises		- La perspective d'une croissance américaine beaucoup plus faible, d'un taux des fonds fédéraux plus bas et de flux de capitaux des États-Unis vers l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie pourrait entraîner un affaiblissement du dollar américain. - Notre objectif à 3 mois sur l'EUR/USD est de 1,15 USD et notre objectif à 12 mois à 1,20 USD (en euros). Notre objectif à 12 mois sur l'USD/CNY est à 7,20 CNY (valeur d'un USD)

Principales tendances du mois de juillet

Le retour des droits de douane

Bien que la date limite révisée des tarifs américains du 1^{er} août ait laissé plus de temps pour les négociations, un accord commercial entre les États-Unis et l'Union européenne a été annoncé le 27 juillet, conformément à nos attentes, avec un tarif convenu de 15 %. Cet accord devrait rester gérable pour la zone euro, ses effets étant compensés à moyen terme par les plans de défense et d'infrastructure.

D'autres accords commerciaux ont également été signés avec le Japon (15 %), l'Indonésie et les Philippines (tous deux à 19 %). Les accords importants à surveiller concernent la Chine, le Canada, le Brésil, la Corée du Sud et Taïwan.

Le dollar américain interrompt son repli, temporairement

Après une baisse de 9 % du dollar américain face à un panier de devises au premier semestre 2025, la tendance s'est inversée en juillet. Le taux EUR/USD est passé de 1,18 fin juin à 1,14 fin juillet, ce qui représente tout de même une appréciation de 12 % de l'euro depuis le début de l'année. Nous continuons d'anticiper deux baisses du taux directeur de la Réserve fédérale cette année, sans changement des pressions structurelles à long terme sur le billet vert. Notre objectif reste fixé à 1,20 dollar par euro d'ici mi-2026, puis à 1,25 au-delà.

Les rendements des obligations longues poursuivent leur hausse

Les rendements des bons du Trésor américain à 30 ans ont dépassé les 5 % pour la première fois depuis 2007, tandis que le taux des obligations japonaises à 30 ans (JGB) a atteint un niveau record de 3,1 % en juillet. Les inquiétudes liées à la soutenabilité de la dette et au risque d'une inflation durable pèsent sur les obligations à long terme. Le rendement moyen des obligations américaines à 30 ans s'élevait à 7 % dans les années 1990, une période où l'inflation annuelle moyenne (IPC) aux États-Unis était de 3 %.

L'argent franchit la barre des 38 USD pour la première fois depuis 2011

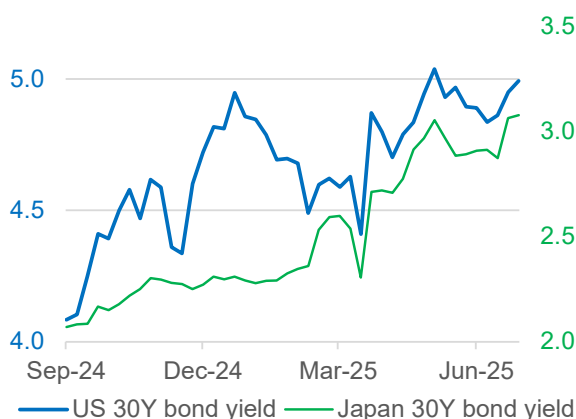
Les métaux précieux poursuivent leur forte progression en 2025, d'abord menés par l'or, qui s'est stabilisé au-dessus de 3 300 USD l'once, et plus récemment par le platine et l'argent. Alors que la demande en or est principalement alimentée par les achats des banques centrales et son statut de métal monétaire, les moteurs de la demande pour l'argent et le platine proviennent également de l'industrie. Dans le cas de l'argent, cette demande provient en grande partie de l'électronique et de la fabrication de panneaux solaires. Pour le platine, elle est principalement liée au secteur automobile. Ces deux métaux connaissent depuis au moins trois ans une demande supérieure à l'offre, ce qui exerce enfin une pression haussière sur les prix. L'argent a progressé de 31 % depuis le début de l'année, atteignant un sommet de 14 ans à 38 USD l'once. Nous maintenons notre objectif de prix à 40 USD, qui pourrait être atteint plus tôt que prévu.

Entrée dans une phase estivale de volatilité plus élevée

Après une forte progression des actions mondiales depuis le 2 avril, avec une hausse de 10 % en dollars américains et un nouveau record historique pour l'indice S&P 500, nous entrons désormais dans une période estivale généralement plus délicate pour les marchés boursiers mondiaux. D'un point de vue saisonnier, la volatilité des marchés tend à augmenter jusqu'à un pic en octobre, tandis que les marchés peinent souvent à progresser durant cette période.

Ce niveau accru de volatilité pourrait offrir des points d'entrée intéressants sur plusieurs marchés, en particulier dans les secteurs défensifs tels que la santé et l'agroalimentaire, deux segments qui ont nettement sous-performé cette année.

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS LONGUES AMÉRICAINES ET JAPONAISES ATTEIGNENT DES SOMMETS INÉDITS DEPUIS PLUS D'UNE DÉCENNIE

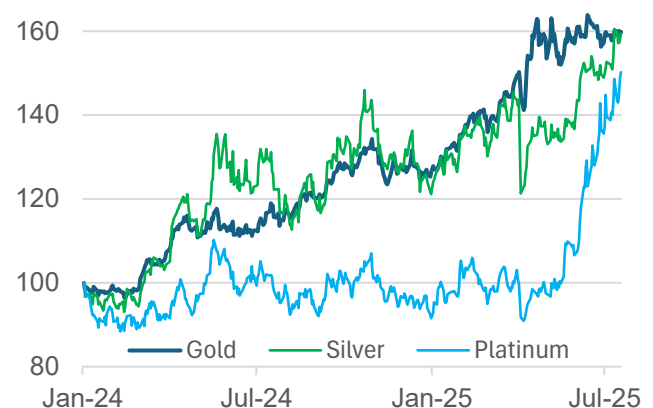


Source: BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

LES MÉTAUX PRÉCIEUX SE PORTENT BIEN – L'ARGENT ET LE PLATINE RATTRAPENT L'OR



Source: BNP Paribas, Bloomberg

La banque
d'un monde
qui change

Le financement des déficits primera sur la lutte contre l'inflation

Vers une ère de domination budgétaire

Avec des niveaux d'endettement public en constante augmentation aux États-Unis, en Europe, au Japon et en Chine, les autorités se concentrent de plus en plus sur la manière de financer ces déficits persistants à moyen terme.

Les banques centrales se voient confier une mission de plus en plus complexe par les gouvernements : concilier leur mandat de maîtrise de l'inflation avec la nécessité de maintenir la stabilité des marchés financiers.

Dans les mois à venir, les banques centrales à travers le monde ne devraient pas être confrontées à une menace inflationniste majeure, à l'exception du Japon (principalement en raison de la hausse des prix à l'importation liée à la faiblesse du yen). Même aux États-Unis, la hausse des prix des biens importés due aux droits de douane est largement compensée par la baisse des prix de l'énergie (les prix à la pompe sont inférieurs de 10 % à ceux d'il y a un an) et par un ralentissement de l'inflation des services (grâce à une modération de la croissance des salaires).

À l'inverse, la hausse des droits de douane américains devrait entraîner une baisse de l'inflation des biens dans le reste du monde, car la Chine et d'autres exportateurs asiatiques réduisent leurs prix pour stimuler la demande sur les marchés hors États-Unis. L'inflation des biens dans la zone euro est déjà faible, à 0,8 % en glissement annuel (en mai), tandis que l'inflation sous-jacente au Japon (hors alimentation et énergie) reste bien contenue à 1,6 % sur un an.

À long terme, la maîtrise du coût net des intérêts est essentielle

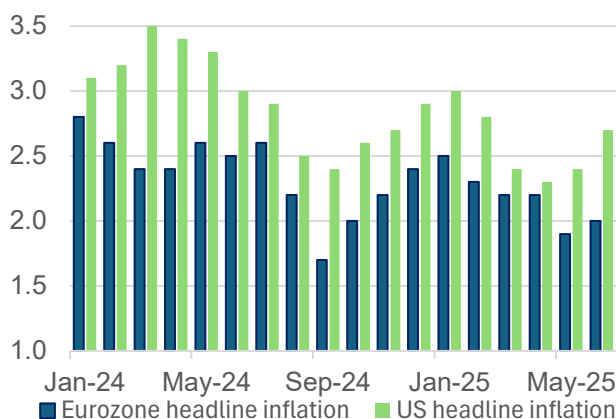
Le coût pour le gouvernement fédéral américain du financement de la dette publique dépasse désormais les dépenses annuelles totales consacrées à la défense, et n'est surpassé que par les dépenses de sécurité sociale et d'aides sociales. Avec un ratio dette/PIB de 124 %, ce fardeau a doublé en proportion de l'économie depuis 2007, en raison des importants déficits budgétaires consécutifs à la crise financière mondiale et à la pandémie de COVID.

Bien que le stock de dette publique japonaise soit très élevé, avec un ratio dette/PIB de 228 %, les paiements nets d'intérêts sur la dette publique japonaise ne représenteront que 0,5 % du PIB en 2025 (selon les estimations de l'OCDE). En comparaison, le coût net des intérêts aux États-Unis est estimé à 4,6 % du PIB cette année, soit 9 fois plus que le fardeau japonais et 2,7 fois plus que le coût des intérêts en France.

Cela s'explique par le coût moyen plus élevé des obligations souveraines américaines par rapport à celles de la zone euro et du Japon : 4,0 % pour une obligation du Trésor américain à 5 ans, contre 2,5 % pour le rendement moyen d'une obligation de la zone euro de même maturité, et 1,1 % pour une obligation japonaise (JGB) équivalente.

Il semble peu probable que les États-Unis adoptent un programme d'austérité et réduisent les dépenses fédérales dans les prochaines années, étant donné que ni les Républicains ni les Démocrates ne semblent enclins à proposer cela à l'électorat américain. En l'absence de coupes budgétaires généralisées, le gouvernement américain devra probablement obtenir de l'aide pour continuer à trouver preneur pour les vastes volumes de bons du Trésor qu'il devra émettre afin de refinancer la dette fédérale et de couvrir les déficits budgétaires persistants.

L'INFLATION GLOBALE RALENTIT ET SE RAPPROCHE DES OBJECTIFS DES BANQUES CENTRALES



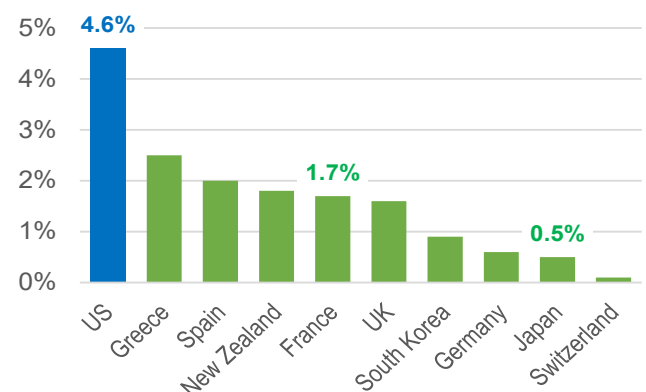
Source: BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

LES ÉTATS-UNIS ONT DE LOIN LE COÛT D'INTÉRÊT DE LA DETTE LE PLUS ÉLEVÉ DES GRANDS PAYS

2025e debt net interest payment/GDP %



Source: OECD, BNP Paribas

La banque
d'un monde
qui change

Où en sommes-nous aujourd'hui ? Une pause de milieu de cycle

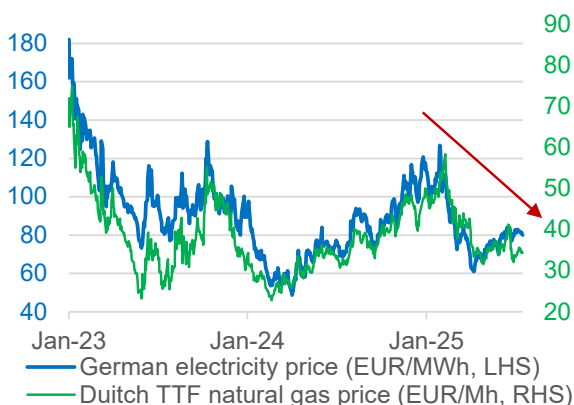
Ralentissement de la croissance américaine, mais récession peu probable

L'économie américaine poursuit sa croissance avec une progression du PIB réel entre 1 % et 2 %, tandis que l'inflation continue de se modérer autour de 2,3 %, légèrement au-dessus de l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale. Malgré l'effet des droits de douane, qui agissent comme une taxe supplémentaire sur la consommation intérieure, la croissance devrait se maintenir de manière modeste l'année prochaine. L'impact le plus significatif des tarifs sur la croissance américaine réside dans le ralentissement de l'investissement des entreprises, freiné par l'incertitude entourant les politiques économiques. Toutefois, ce ralentissement de l'activité n'est pas suffisamment marqué pour susciter des inquiétudes majeures. Le marché de l'emploi reste étonnamment résilient, comme en témoignent les demandes d'allocations chômage inférieures à la moyenne, et les ménages américains conservent un niveau de richesse relativement élevé.

Europe : une promesse sans cesse reportée.

La zone euro devrait bénéficier, dès la fin de cette année, d'une hausse des dépenses publiques en matière de défense et d'infrastructures, avec un accent particulier sur l'Allemagne. Parallèlement, les consommateurs européens profiteront d'un marché de l'emploi relativement solide, de prix de l'énergie en baisse et d'un redressement progressif du marché immobilier résidentiel, soutenu par la baisse des taux d'intérêt en euros. L'inflation devrait atteindre, voire passer sous l'objectif de 2 % fixé par la BCE d'ici le début de l'année prochaine, ce qui permettra à la banque centrale de poursuivre la baisse de ses taux directeurs, potentiellement sous les 2 %. Toutefois, le facteur clé susceptible de stimuler davantage l'activité économique reste le prix de l'énergie, notamment du gaz naturel et de l'électricité. Bien que ces prix soient orientés à la baisse, ils demeurent presque deux fois plus élevés qu'avant 2022, ce qui continue de peser sur la confiance des consommateurs et freine la reprise. Dans l'ensemble, une accélération de l'activité économique est attendue à partir de la fin de cette année et tout au long de 2026.

LES PRIX EUROPÉENS DE L'ÉNERGIE ONT BAISSÉ ET CE N'EST PAS FINI



Source: BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Stimulation supplémentaire probable en Chine

L'activité du marché immobilier domestique peine à se stabiliser et continue de peser sur la confiance des consommateurs chinois, freinant ainsi la consommation intérieure, les ménages préférant épargner plutôt que dépenser. Nous anticipons que le gouvernement chinois et la banque centrale mettront en place de nouvelles mesures de relance — telles que des baisses de taux d'intérêt et des incitations fiscales — afin de stabiliser le marché immobilier et de soutenir la demande intérieure. Les ventes au détail en Chine affichent une croissance annuelle modeste, dans une fourchette de 5 % à 6 %, tandis que l'inflation reste inexistante. Avec l'impact croissant des droits de douane américains sur les exportations chinoises, la Chine devrait exporter de la déflation vers l'Europe et le reste de l'Asie dans les mois à venir, dans le but de trouver des débouchés pour sa production manufacturière.

Conclusions sur la liquidité et le cycle économique mondial

Le cycle économique mondial traverse actuellement une pause à mi-parcours, caractérisée par : i) une croissance modeste mais positive, ii) une inflation en repli, et iii) une majorité de banques centrales poursuivant l'assouplissement monétaire. Les prix de l'énergie constituent une variable clé pour la croissance. Malgré les tensions persistantes au Moyen-Orient et le conflit prolongé en Ukraine, les prix du pétrole et du gaz sont orientés à la baisse, avec une augmentation attendue de l'offre mondiale de pétrole par l'OPEP+.

La tendance de la liquidité macroéconomique mondiale peut être approximée par l'évolution de la masse monétaire au sens large. L'agrégat monétaire M2 mondial continue de croître à un rythme soutenu, ce qui soutient les marchés financiers à risque tels que les actions, le crédit corporate, les matières premières et les cryptomonnaies. Parallèlement, la volatilité des marchés financiers continue de se modérer, en lien avec une baisse de l'incertitude liée aux politiques économiques, offrant ainsi un soutien supplémentaire aux actifs risqués.

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS BOURSISERS EST RETOMBÉE À SES PLUS BAS NIVEAUX DE L'ANNÉE DEPUIS LE MOIS D'AVRIL.



Source: Bloomberg, BNP Paribas

La banque
d'un monde
qui change

Actions : prudence sur les États-Unis, optimisme hors États-Unis.

Maintien d'une opinion prudente sur les actions américaines

L'indice Nasdaq 100, fortement pondéré en valeurs technologiques, a rebondi de 35 % depuis ses plus bas d'avril pour atteindre un nouveau sommet historique. Après l'un des rallyes les plus marqués du S&P 500 sur trois mois, plusieurs éléments justifient une approche prudente vis-à-vis des actions américaines à ces niveaux :

a) **Une dynamique exclusivement technologique** : l'ETF ARK Innovation, prisé par les investisseurs particuliers américains pour ses valeurs technologiques de croissance, a bondi de 92 % depuis avril (+27 % depuis le début de l'année). Ce rallye est concentré sur les valeurs technologiques à forte croissance, tandis que les secteurs comme la santé, l'alimentation ou l'énergie suscitent peu d'intérêt.

b) **Une bulle spéculative sur les options à très court terme** : les volumes de transactions sur les options à zéro jour d'échéance (ODTE) ont atteint des niveaux records, alimentés par un comportement spéculatif des investisseurs particuliers américains.

c) **La flambée des "meme stocks" et des altcoins** : l'indice Exante Altcoin (incluant Ethereum et Ripple) a progressé de 85 % depuis début avril, illustrant un regain d'appétit pour les actifs spéculatifs.

d) **Une exposition record des ménages américains aux actions** : les actions représentent désormais 32 % des actifs financiers des ménages, un niveau supérieur à celui observé au sommet de la bulle technologique de 2000.

e) **Des valorisations historiquement élevées** : le S&P 500 se négocie à 22 fois les bénéfices anticipés, et le Nasdaq 100 à 29 fois. À titre de comparaison, la capitalisation boursière de Nvidia est désormais presque équivalente à celle de l'ensemble de l'indice Euro STOXX 50, qui regroupe les principales entreprises de la zone euro.

Depuis le début de l'année, les actions hors États-Unis sont en tête...

Pour les investisseurs en euros, les actions américaines n'ont pas contribué positivement à la performance des portefeuilles depuis le début de l'année, avec une baisse de -4 % en euros. En comparaison, l'Euro STOXX 50 affiche un gain de +11 %, et les marchés émergents progressent de +6 % en euros. Au sein des marchés émergents, l'indice MSCI China égale la performance de l'Euro STOXX 50 avec +11 %, porté en grande partie par le rebond des valeurs technologiques chinoises.

Trois segments des marchés actions hors États-Unis continuent de bien performer cette année :

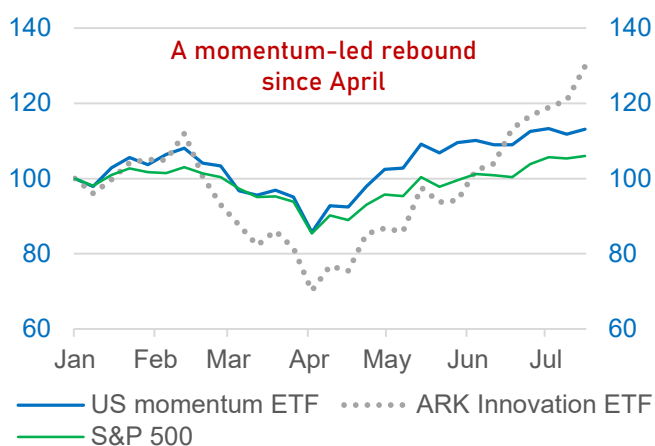
1) **Les marchés émergents, Chine incluse ou non, avec des pays comme la Corée du Sud, la Pologne et le Mexique** qui se distinguent par de bonnes performances et des valorisations attractives.

2) **Les petites et moyennes capitalisations de la zone euro** (+13 % à +15 % depuis le début de l'année), soutenues par des valorisations intéressantes et une exposition plus domestique, dans un contexte d'appréciation de l'euro et de pression sur les exportateurs européens liée aux droits de douane américains.

3) **Les actions à dividendes de qualité en zone euro et au Royaume-Uni**, combinant un rendement supérieur à la moyenne et de bonnes perspectives de croissance des dividendes. L'indice FTSE Developed Europe ex-UK Dividend Growth affiche une performance de +23 % depuis le début de l'année, porté par une exposition de 46 % au secteur financier (banques, assurances, services).

Nous maintenons une opinion positive sur les actions du Royaume-Uni, de la zone euro, de la Corée du Sud, du Japon et de la Chine. Nous restons également positif sur les banques européennes et privilégions une exposition au thème des dividendes de qualité.

LES VALEURS TECHNOLOGIQUES SPÉCULATIVES ONT MENÉ LE RALLYE BOURSIER AMÉRICAIN.



Source: BNP Paribas, Bloomberg. Note: in US dollars.

FORTE DYNAMIQUE DES PETITES CAPITALISATIONS EUROPÉENNES, DIVIDENDES DE QUALITÉ



Source: Bloomberg, BNP Paribas. Note: In euros



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

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



Statistiques économiques, tableaux de prévisions de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2024	2025	2026
United States	2.8	1.7	1.6
Japan	0.1	0.7	0.4
UK	1.1	1.2	1.0
Switzerland	1.0	1.5	1.4
Eurozone	0.8	1.2	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 - 28/07/2025			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.2
Japan	2.7	3.2	2.5
UK	2.5	3.4	2.7
Switzerland	1.1	0.2	0.7
Eurozone	2.4	2.1	1.9
Germany	2.5	2.3	2.0
France	2.3	1.0	1.3
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	5.2	4.8
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 28/07/2025			

	Country	Spot 30/07/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.15	1.15	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	0.85	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 170.98	167	168
	Sweden	EUR / SEK 11.16	11.00	11.00
	Norway	EUR / NOK 11.78	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 148.94	145	140
	Canada	USD / CAD 1.38	1.40	1.40
	Australia	AUD / USD 0.65	0.66	0.66
	New Zealand	NZD / USD 0.59	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.60	5.60	5.80
	India	USD / INR 87.43	86.0	88.0
	China	USD / CNY 7.18	7.20	7.20

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 28 juillet 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

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, Commodities

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIA

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**