

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

# Nos convictions par classe d'actifs en bref

Avril 2025



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

La banque  
d'un monde  
qui change

# Sommaire

01

**Environnement  
macroéconomique**

02

**Obligations**

03

**Devises**

04

**Actions**

05

**Matières premières**

06

**Investissements alternatifs**

01








---

# Environnement macroéconomique

---



## Perspectives macroéconomiques

	<b>Macro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'incertitude politique croissante et les inquiétudes concernant les droits de douane commencent à peser sur l'investissement intérieur et la consommation aux États-Unis.</li> <li>- Dans la zone euro, la confiance des consommateurs reste orientée à la hausse alors que la BCE continue de réduire ses taux directeurs. Le plan de relance allemand annoncé devrait stimuler la croissance potentielle à long terme. Les mesures de relance chinoises pourraient réserver de bonnes surprises.</li> </ul>
	<b>Taux</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nous sommes Positif sur les obligations d'État de la zone euro et sur les gilts britanniques</li> <li>- Suite à l'annonce, le 2 avril, de nouveaux tarifs douaniers américains, nous relevons notre opinion sur les bons du Trésor américain à Positif. Nous fixons un objectif à 3 mois sur les rendements du Trésor américain à 10 ans à 4 %.</li> <li>- Les banques centrales américaine et européenne réduiront leurs taux directeurs à 4 % et 2 % d'ici à la fin de l'année 2025</li> <li>- Nous voyons les rendements américains à 2 ans et à 10 ans à 4,25 % dans 12 mois.</li> <li>- Notre objectif à 12 mois pour le rendement des obligations allemandes à 10 ans est de 2,5 %.</li> </ul>
	<b>Crédit</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nous restons positifs compte tenu de la solidité des données techniques, du portage élevé et de la faible volatilité.</li> <li>- Nous privilégions les échéances jusqu'à 10 ans dans la zone euro et jusqu'à 5 ans aux États-Unis.</li> <li>- 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 %).</li> </ul>
	<b>Actions</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suite à l'annonce des tarifs douaniers américains du 2 avril, nous abaissons notre opinion sur les actions à Neutre</li> <li>- Nous privilégions le Royaume-Uni, le Japon et la Chine. Nous rétrogradons les États-Unis à Négatif.</li> <li>- Positif sur les soins de santé, l'industrie et la finance européenne (banques, assurances).</li> <li>- Négatif sur l'informatique et la consommation discrétionnaire aux États-Unis.</li> <li>- Nous abaissons notre opinion sur les matériaux et les services financiers américains de Positif à Neutre.</li> <li>- Les services aux collectivités européens passent de Neutre à Positif ; les voyages et loisirs européens passent de Neutre à Négatif.</li> <li>- Nous supprimons notre exposition aux petites et moyennes capitalisations américaines.</li> </ul>
	<b>Immobilier</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'impact décalé de la hausse des taux d'intérêt devrait s'estomper après la stabilisation des rendements de l'immobilier commercial au T2/T3 2024. Les prix de l'immobilier européen se stabilisent lentement et les rendements locatifs sont désormais plus attractifs.</li> <li>- L'exposition à l'immobilier industriel/logistique est privilégiée en raison des rendements sains et de la croissance attendue des loyers sur la base d'une croissance robuste de la demande sous-jacente.</li> </ul>
	<b>Matières premières</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Or : opinion positive car les banques centrales des pays émergents poursuivent leurs achats stratégiques et les ménages asiatiques restent acheteurs. L'objectif pour l'or à 12 mois est de 3200 USD/once.</li> <li>- Position négative sur le pétrole, fourchette de prix du pétrole brut Brent de 60 à 70 USD en raison de la baisse de la demande mondiale de pétrole et d'une production plus élevée de l'OPEP et des non-OPEP.</li> <li>- Nous dégradons la note des métaux industriels de Positif à Neutre, compte tenu du ralentissement attendu de la croissance mondiale en raison de la guerre commerciale.</li> </ul>
	<b>Change</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- EUR/USD : la force du dollar américain s'est inversée de façon spectaculaire en raison de la détérioration des perspectives de croissance américaine et des attentes de nouvelles baisses de taux de la Fed cette année. Nous avons ajusté nos objectifs à 3 mois et 12 mois à 1,05 (valeur d'un euro).</li> <li>- USD/CNY : nous révisons notre objectif USD/CNY à 3 et 12 mois à 7,30.</li> </ul>

# Allocation d'actifs

## Changements apportés ce mois-ci

- ❑ **Actions** - Nous abaissons notre recommandation sur les actions mondiales à Neutre et sur les actions américaines à Négatif. Les matériaux et les services financiers américains sont rétrogradés de Positif à Neutre. Nous retirons notre préférence pour les SMID américains. Les « Utilities » de l'UE passent de Neutre à Positif. Notre opinion sur les Voyages et loisirs dans l'UE passe de Neutre à Négatif.
- ❑ **Obligations** - Tactiquement, nous passons de Neutre à Positif sur les bons du Trésor américain.
- ❑ **Devises** - EUR/USD : nous avons révisé nos objectifs à 3 et 12 mois à 1,05 (valeur d'un euro). USD/CNY : nous révisons nos objectifs à 3 et 12 mois à 7,30. EUR/SEK : nous modifions notre objectif à 3 mois à 11 et notre objectif à 12 mois à 11,20 (valeur d'un euro).
- ❑ **Matières premières** - Nous revoiyons notre opinion sur les métaux industriels de Positif à Neutre, compte tenu du ralentissement attendu de la croissance mondiale provoqué par la guerre commerciale.

### Synthèse des perspectives

	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Forte sur-pondération	Forte surpondération
<b>ACTIONS</b>			=		
<b>Obligations d'Etat</b>				+	
<b>crédit d'entreprise</b>				+	
<b>Immobilier</b>			=		
<b>Alternatifs</b>				+	
<b>Cash</b>		-			

## Principales prévisions macroéconomiques et de marché

	Croissance du PIB %		Inflation %		Taux des banques centrales %			Principales prévisions du marché			
	2024	2025	2024	2025		Actuel	3M	12M		Actuel	12M
États-Unis	1,8	1,3	3,3	3,4	Taux des fonds fédéraux américains	4,50	4,25	4,00	Rendement américain 10 ans %	4,95	4,25
Zone euro	1,3	1,5	2,2	2,0	Taux de dépôt de la BCE	2,50	2,25	2,00	Rendement à 10 ans en euros %	2,54	2,50
Japon	1,0	0,2	3,2	2,1	Taux directeur de la Banque du Japon	0,50	0,75	1,00	Rendement à 10 ans au Royaume-Uni %	4,39	4,00
Royaume-Uni	1,1	0,9	3,3	2,5	Taux de base de la Banque d'Angleterre	4,50	4,25	3,5	S&P 500	5 693	ND
Chine	4,5	4,3	0,8	1,0	Taux d'intérêt MLF 1 an en Chine	1,50	1,40	0,9	Euro STOXX 50	5 396	ND
									Pétrole Brent USD/baril	67,81	60-70
									Or USD/once	3 083	3 200

Source : BNP Paribas WM. Au 04 avril 2025

02

---

# Obligations

---

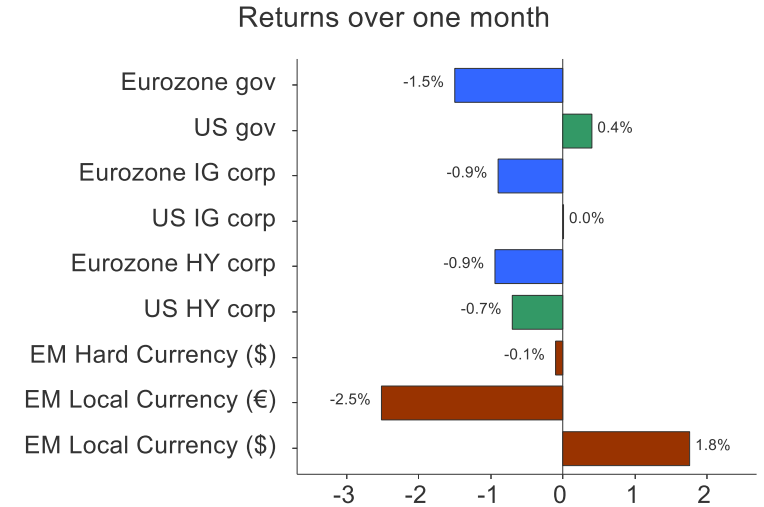


# Les obligations en bref

Le mois de mars a été marqué par le train de mesures de dépenses de l'UE, les inquiétudes concernant la croissance aux États-Unis, les changements dans les attentes des banques centrales et l'incertitude entourant la politique américaine, y compris les craintes liées aux droits de douane. Cela a entraîné de fortes fluctuations des rendements obligataires à long terme et des écarts de crédit plus larges pour les obligations d'entreprises moins bien notées.

**Au milieu de ces incertitudes, nous passons tactiquement de Positif à Neutre sur les bons du Trésor américain. La hausse des rendements obligataires des obligations européennes core et des obligations d'État britanniques offre l'occasion de garantir des rendements attractifs. Nous privilégions le crédit de qualité avec le crédit IG en EUR.**

Rendement à 10 ans	03/04/2025	Objectif à 12 mois
Etats-Unis	4,18	4,25
Allemagne	2,73	2,50
Royaume-Uni	4,52	4,00



Source: LSEG Datastream, Bloomberg and JPM indices, 02/04/2025

## Banques centrales

La Fed a suspendu son cycle de réduction des taux pour le moment. Nous prévoyons toujours 2 baisses de taux cette année, conduisant à un taux final de 4 %. Nous anticipons également 2 baisses de taux de la BCE et un taux final de 2 %.

## Obligations d'entreprise « Investment Grade »

**+** Nous préférons l'IG EUR (vue positive) à l'IG USD (vue neutre) en raison de ses meilleurs indicateurs de crédit et de sa faible volatilité. Nous privilégions les maturités allant jusqu'à 10 ans dans la zone euro et jusqu'à 5 ans aux États-Unis.



## Obligations d'État

**+** Tactiquement, nous passons de Neutre à Positif sur les bons du Trésor américain compte tenu de leurs caractéristiques de valeur refuge. Nous sommes positifs sur les obligations d'État allemandes et britanniques ainsi que sur les obligations américaines indexées sur l'inflation.

## Obligations d'entreprises à haut rendement (HY)

**=** Nous nous attendons à ce que les spreads s'élargissent face à la faiblesse de la croissance, mais seulement modestement, car les fondamentaux des entreprises sont bons et la demande de rendement reste solide.

## Obligations périphériques

**=** Nous prévoyons que les spreads périphériques resteront serrés au cours des prochains mois et nous pensons qu'ils vont s'élargir au S2 2025. Nous gardons une opinion Neutre sur la classe d'actifs.

## Obligations des marchés émergents (ME)

**=** Nous privilégions une opinion Neutre car la politique américaine imprévisible et son impact sur la croissance, l'inflation et le dollar peuvent nuire aux pays émergents.

**+** **-** **=** Notre position pour ce mois-ci  
**▲** **▼** Evolution de notre position depuis le mois dernier

La banque d'un monde qui change



03

---

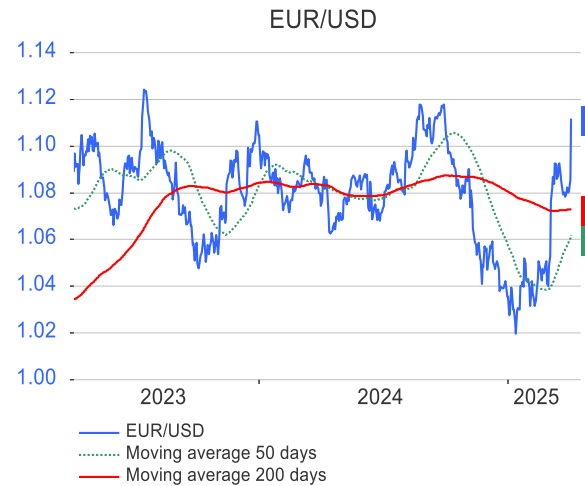
# Devises

---

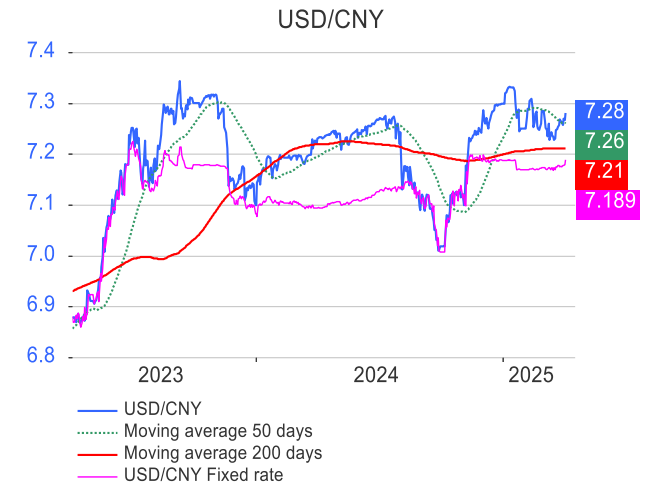


# Les devises en bref

- EUR/USD** - Nous voyons deux raisons de s'attendre à ce que le dollar américain rebondisse après sa récente faiblesse : i) la hausse de l'inflation américaine due à l'augmentation des droits de douane est susceptible d'entraîner une diminution des attentes de baisse des taux aux États-Unis, tandis que les attentes d'une courbe en J pour la zone euro pourraient conduire à des anticipations de nouvelles baisses de taux, et ii) l'incertitude persistante et l'aversion au risque ont historiquement soutenu le dollar. **En tenant compte de ces facteurs, nous avons ajusté nos objectifs à 3 mois et à 12 mois à 1,05 (valeur d'un euro).**
- USD/CNY** - La PBoC a laissé la politique de taux préférentiels 1 et 5 ans (LPR) inchangée à 3,1 % et 3,6 % respectivement en mars. Nous prévoyons que le CNY se stabilisera par rapport au dollar cette année. De plus, la banque centrale maintient le fixing USD/CNY stable à environ 7,17 malgré les droits de douane supplémentaires imposés par les États-Unis. La règle de la bande de +2 % implique que l'USD/CNY ne peut pas vraiment dépasser 7,32. Nous révisons nos objectifs USD/CNY à 3 et 12 mois à 7,30.



Source: LSEG Datastream, 03/04/2025



Source: LSEG Datastream, 03/04/2025



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

La BNS a baissé ses taux de 25 points de base en mars. Le taux final est de 0,25 %. L'EUR/CHF ne devrait pas s'apprécier beaucoup en raison de l'amélioration des perspectives économiques dans la zone euro. La Suisse applique des droits de douane plus élevés que prévu et, bien que les produits pharmaceutiques aient été temporairement exclus, d'autres annonces pourraient être faites. **Nous maintenons nos objectifs EUR/CHF à 3 et 12 mois à 0,94 (valeur d'un EUR).**



**>> OBJECTIF 12M EUR/GBP : 0,83**

La BoE a maintenu le taux d'escompte à 4,50 % en mars. Comme prévu, le Royaume-Uni est confronté aux droits de douane minimaux imposés par les États-Unis. Le différentiel de taux d'intérêt devrait continuer à soutenir la livre sterling. Celle-ci devrait rester forte face à l'euro. **Nos objectifs à 3 mois et 12 mois restent à 0,83 (valeur d'un euro).**



**>> OBJECTIF 12 M USD/JPY : 150**

La BoJ a maintenu sa politique monétaire à 0,50 % en mars. Nous prévoyons deux autres hausses cette année et deux autres en 2026, avec un taux final de 1,50 %. Les droits de douane imposés au Japon sont plus élevés que prévu. Cela pourrait peser sur les perspectives économiques. Le potentiel de hausse du yen est limité compte tenu des perspectives de taux de la Fed américaine. **Nos objectifs à 3 mois et 12 mois pour l'USD/JPY sont de 150 (la valeur d'un USD).**



**>> OBJECTIF 12M EUR/SEK : 11,20**

La Riksbank a laissé son taux directeur inchangé à 2,25 % en mars. Nous pensons que les raisons de cette surperformance sont liées à la fin du cycle d'assouplissement de la Riksbank, les surprises d'inflation à la hausse, l'amélioration des données macroéconomiques et la surperformance des actions suédoises. Cependant, nous pensons que la SEK reste sensible aux droits de douane. **Nous modifions notre objectif EUR/SEK à 3 mois à 11 et notre objectif à 12 mois à 11,20 (valeur d'un euro).**



**>> OBJECTIF 12M USD/MXN : 22**

La Banxico a abaissé son taux directeur de 50 points de base à 9 % en mars, comme prévu. Nous sommes prudents à l'égard du MXN en raison de l'incertitude entourant d'éventuelles modifications de l'AEUMC (accord de libre-échange entre les États-Unis, le Canada et le Mexique), d'une position plus accommodante de la part de la banque centrale et de l'impact d'une position plus stricte sur l'immigration. **Compte tenu de ces facteurs, notre objectif à 3 mois USD/MXN est de 21 et notre objectif à 12 mois est de 22 (valeur d'un USD).**



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

La Banque du Canada a abaissé son taux d'intérêt de 25 points de base à 2,75 % en mars. L'incertitude tarifaire américaine pèse toujours sur la monnaie. Cela rend le CAD vulnérable. Cependant, un accord probable, de nouvelles mesures de relance budgétaire et les prochaines élections de 2025 pourraient soutenir le dollar canadien. **Compte tenu de ces facteurs, notre objectif à 3 mois pour le CAD est de 1,45 et notre prévision à 12 mois est de 1,40 (valeur d'un USD).**

# Les devises en bref

## PRÉVISIONS DE CHANGE EUR

	Country		Spot 03/04/2025	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD	1.11	Positive	1.05	Positive	1.05
	United Kingdom	EUR / GBP	0.84	Neutral	0.83	Neutral	0.83
	Japan	EUR / JPY	161.70	Positive	158	Positive	158
	Switzerland	EUR / CHF	0.95	Neutral	0.94	Neutral	0.94
	Australia	EUR / AUD	1.75	Positive	1.59	Positive	1.64
	New-Zealand	EUR / NZD	1.90	Positive	1.75	Positive	1.75
	Canada	EUR / CAD	1.56	Positive	1.52	Positive	1.47
	Sweden	EUR / SEK	10.78	Negative	11.00	Negative	11.20
	Norway	EUR / NOK	11.43	Neutral	11.60	Neutral	11.30
Asia	China	EUR / CNY	8.12	Positive	7.67	Positive	7.67
	India	EUR / INR	95.01	Positive	92.40	Positive	92.40
Latam	Brazil	EUR / BRL	6.22	Positive	6.09	Neutral	6.30
	Mexico	EUR / MXN	22.12	Neutral	22.05	Negative	23.10

Sources : BNP Paribas, LSEG

## PRÉVISIONS DE CHANGE USD

	Country		Spot 03/04/2025	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)
	Eurozone	EUR / USD	1.11	Negative	1.05	Negative	1.05
	United Kingdom	GBP / USD	1.32	Negative	1.27	Negative	1.27
	Japan	USD / JPY	145.44	Negative	150.00	Negative	150.00
	Switzerland	USD / CHF	0.86	Negative	0.90	Negative	0.90
	Australia	AUD / USD	0.64	Positive	0.66	Neutral	0.64
	New-Zealand	NZD / USD	0.58	Positive	0.60	Positive	0.60
	Canada	USD / CAD	1.40	Negative	1.45	Neutral	1.40
Asia	China	USD / CNY	7.30	Neutral	7.30	Neutral	7.30
	India	USD / INR	85.45	Negative	88.00	Negative	88.00
Latam	Brazil	USD / BRL	5.60	Negative	5.80	Negative	6.00
	Mexico	USD / MXN	19.89	Negative	21.00	Negative	22.00
EMEA	South Africa	USD / ZAR	18.74	Positive	18.00	Positive	17.50
	USD Index	DXY	102.07	Positive	106.56	Positive	106.30

Sources : BNP Paribas, LSEG

04

---

# Actions

---



# Liberation Day

## Les risques augmentent

- **Demolition Day** - L'annonce des droits de douane par Trump a des répercussions clairement négatives sur la croissance mondiale et comporte même des éléments stagflationnistes pour l'économie américaine. Par conséquent, les incertitudes économiques ne sont pas susceptibles de se dissiper de manière significative. Elles pourraient même s'amplifier à tout moment, par exemple en réponse aux représailles d'autres pays. Ainsi, nous révisons notre position positive de longue date sur les actions et abaissons notre opinion globale de Surpondérer à Neutre.
- **L'hiver arrive** - Nous révisons à la baisse notre opinion sur le **marché boursier américain, passant de Neutre à Sous-pondéré**. Les annonces tarifaires devraient avoir des impacts négatifs sur la consommation tout en augmentant les coûts des intrants des entreprises. Par conséquent, les bénéfices pourraient être sous pression de deux côtés, ce qui n'est pas encore reflété dans les estimations des analystes. Le niveau toujours élevé de concentration dans les grandes capitalisations américaines est une autre source d'inquiétude. Les valorisations restent bien au-dessus des points de retournement historiques et les entreprises pourraient faire face à des pressions réglementaires aux États-Unis tout en étant une cible évidente pour des mesures de rétorsion européennes. Nous maintenons notre préférence pour l'indice S&P équilibré aux États-Unis.
- **La situation pourrait encore s'aggraver** - Bien que nous conservions nos préférences régionales, nous conseillons de considérer l'impact d'une forte exposition au commerce mondial et à la sensibilité aux droits de douane américains. Plus les incertitudes commerciales et les niveaux élevés des droits de douane persistent, plus les conséquences globales seront négatives. Dans un tel scénario, une revue de l'allocation globale en actions serait appropriée.

## Principales recommandations

➔ **Perte de confiance dans les petites capitalisations américaines.** Les risques d'un ralentissement sévère de la croissance, entraîné par une détérioration de la consommation, augmentent. Nous retirons donc notre préférence pour les petites et moyennes capitalisations américaines. Les capitalisations moyennes et même grandes de qualité devraient mieux se comporter dans cet environnement. Préférez l'indice S&P équilibré.

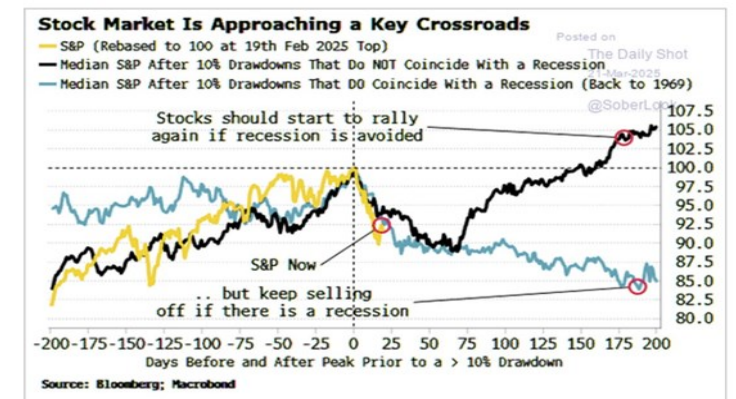
➔ **Il faut aller jusqu'au bout** - Nous avons précédemment soutenu que les valorisations des méga-capitalisations américaines ne sont pas durables. Malgré la sous-performance récente d'environ 15 pp par rapport au SPW, nous pensons qu'il est encore trop tôt pour se repositionner dans les grandes technologies américaines. Premièrement, les valorisations sont toujours au-dessus des points de retournement précédents. Deuxièmement, le risque réglementaire a augmenté suite aux récents commentaires antitrust du président de la Federal Trade Commission, Andrew N. Ferguson.

➔ **Nous dégradons les matériaux et les financières américaines de Positif à Neutre** en raison du ralentissement économique attendu aux États-Unis. Ces secteurs n'étaient pas si bon marché. **Nous déclassons également les voyages et loisirs européens de Neutre à Négatif**, car ces dépenses sont susceptibles de chuter fortement.

➔ À l'inverse, les services aux collectivités de l'UE sont passés de Neutre à Positif car ils devraient surperformer dans le contexte incertain actuel et avec le soutien des plans d'infrastructure de l'Allemagne et de l'UE.

⚠ De nouvelles augmentations des droits de douane en cas d'escalade constituent le principal risque. En outre, l'impact inflationniste doit être surveillé car il pourrait empêcher la Fed de soutenir une économie en ralentissement avec des taux d'intérêt plus bas. Le risque de récession a augmenté.

## Récession ou pas ?



## L'ÉCART DE RENDEMENT ENTRE LE DAX ET LE BUND (DIV) ATTEINT SON PLUS BAS NIVEAU DEPUIS DIX ANS



Source: BNP Paribas, Bloomberg

# Opinion sur les actions asiatiques

## PRÉFÉRENCES POUR L'ASIE



### PAYS

Chine  
Singapour  
Corée du Sud  
Indonésie

Taiwan, Thaïlande  
Malaisie  
Philippines  
Inde

- La Chine a fait état d'une activité économique étonnamment robuste pour commencer l'année. Les ventes au détail, les investissements en actifs fixes et la production industrielle ont tous augmenté plus que prévu en janvier et février, bien que le chômage ait atteint son plus haut niveau en deux ans. Les "Deux Sessions" (rendez-vous politique de l'année pour le gouvernement chinois) du début du mois ont également été généralement perçues comme proactives, avec un déficit budgétaire fiscal qui devrait atteindre environ 4 % du PIB, tandis que l'assouplissement monétaire semble prêt à se poursuivre. L'accent a également clairement été mis sur l'IA pour favoriser davantage de percées technologiques et devenir plus autonome. Pékin a également dévoilé des plans pour stimuler la consommation, en se concentrant sur l'augmentation des revenus, la stabilisation des marchés immobiliers et boursiers, ainsi que l'amélioration des services médicaux et de retraite. Les actions chinoises continuent de surperformer depuis le début de l'année, en particulier les actions technologiques chinoises. Nous sommes toujours au milieu d'une consolidation à court terme après avoir été techniquement surachetés. Même avec la réévaluation, les valorisations restent bon marché. Les récents résultats et prévisions des grandes entreprises technologiques ont également été très positifs. Les flux vers les actions chinoises augmentent à mesure que les investisseurs institutionnels mondiaux cherchent à reconstruire leur exposition à la Chine. Nous restons positifs sur les actions chinoises, en particulier les technologies et les titres à dividendes élevés (banques, télécommunications). De nouvelles corrections peuvent être considérées comme une opportunité d'augmenter l'exposition à la Chine.

## L'intérêt pour les actions chinoises a augmenté

### Près de la moitié des investisseurs cherchent à s'exposer à la Chine

FMS current stance/positioning on China equities



Source : Enquête BofA Asia Fund Manager, au 18 mars 2025

05

---

# Matières premières

---



# Les matières premières en bref

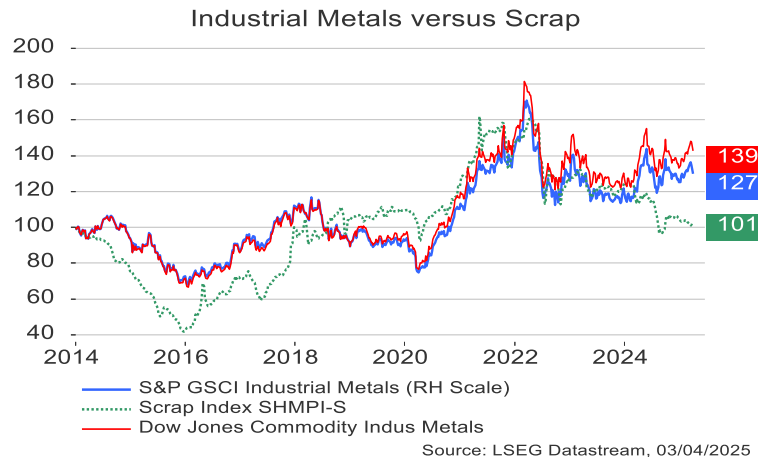
Après une bonne performance au premier trimestre, les métaux industriels corrigent maintenant en raison des droits de douane élevés aux États-Unis, ce qui a accru les craintes d'un ralentissement majeur de la croissance mondiale. De plus, les craintes liées aux tarifs américains ont conduit à une ruée vers les achats de cuivre, qui s'atténuent désormais car le cuivre a été exempté pour le moment.

Le Brent a récemment chuté sous les 70 USD en raison des attentes d'une baisse de la demande causée par le ralentissement économique dû à la guerre commerciale. De plus, l'OPEP+ commence à revenir sur ses réductions de production, et à un rythme plus rapide que prévu initialement. Le durcissement des sanctions américaines contre l'Iran, le Venezuela et possiblement la Russie ne compense que partiellement ces évolutions de l'offre et de la demande. **Nous restons Négatif avec un objectif à 12 mois de 60-70 USD.**

L'or a atteint un nouveau record historique au-dessus du niveau de 3000 USD, principalement soutenu par les incertitudes entourant les politiques de Trump (droits de douane, géopolitique, inflation, déficits budgétaires...) et la réescalade du conflit au Moyen-Orient. **Nous maintenons notre vision positive à moyen/long terme et notre objectif de cours de 3200 USD/once.**

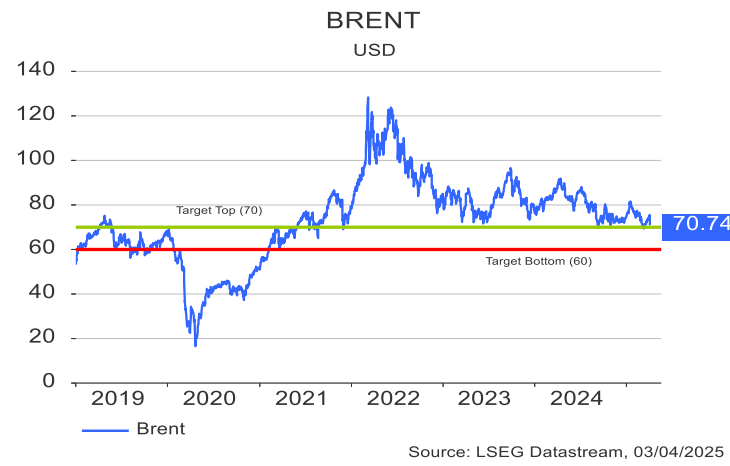
## Métaux de base

**=**  
**▲**  
Nous abaissons notre opinion sur les métaux industriels de Positif à Neutre, compte tenu du ralentissement économique attendu en raison de la guerre commerciale. À plus long terme, nous continuons de nous attendre à ce que la demande croissante pour la transition énergétique et les infrastructures dépasse la croissance prévue de l'offre.



## Pétrole

**-**  
Nous restons négatifs, avec un objectif à 12 mois de 60-70 USD. Des risques baissiers subsistent, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale, de la politique de Trump favorisant la baisse des prix du pétrole, de la croissance significative de l'offre hors OPEP et du début de la réduction de la production de l'OPEP+.



## Or

**+**  
La tendance haussière devrait se poursuivre, avec un fort soutien de la demande de valeurs refuges en raison des fortes incertitudes géopolitiques et économiques liées aux politiques de Trump et à la guerre commerciale. De plus, les banques centrales continuent d'accumuler des réserves d'or et la baisse des taux d'intérêt et du dollar américain est favorable. **Objectif de cours à 12 mois de 3200 USD/once.**





06

---

# Investissements alternatifs

---



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT



# Actifs alternatifs

La performance reste assez positive cette année, en particulier pour les stratégies actions long-short et les « event driven ».

Le mois dernier a également été généralement positif, à l'exception

de la stratégie Global Macro

Opinion positive sur Event Driven, Long-Short equity et Relative Value.

## Global Macro



**Neutre** - Les marchés sont maintenant confrontés à l'imprévisibilité de la nouvelle administration Trump avec des mesures potentiellement drastiques. Quel que soit le résultat, haussier ou baissier, les gestionnaires macroéconomiques seront éventuellement en mesure de s'adapter à de nouvelles situations et de les négocier dans une perspective longue ou courte.

## Event Driven



**Positif** - L'élection de Donald Trump devrait changer la donne pour l'activité de fusions et acquisitions aux États-Unis après des années de réduction du flux de transactions. Un environnement réglementaire plus « favorable » devrait inciter les entreprises à déclencher des opérations, en particulier dans des secteurs tels que l'énergie, la finance et l'industrie. Mais il faudra rester prudent dans certains secteurs comme les Médias, et la Technologie.

## Long/Short Equity

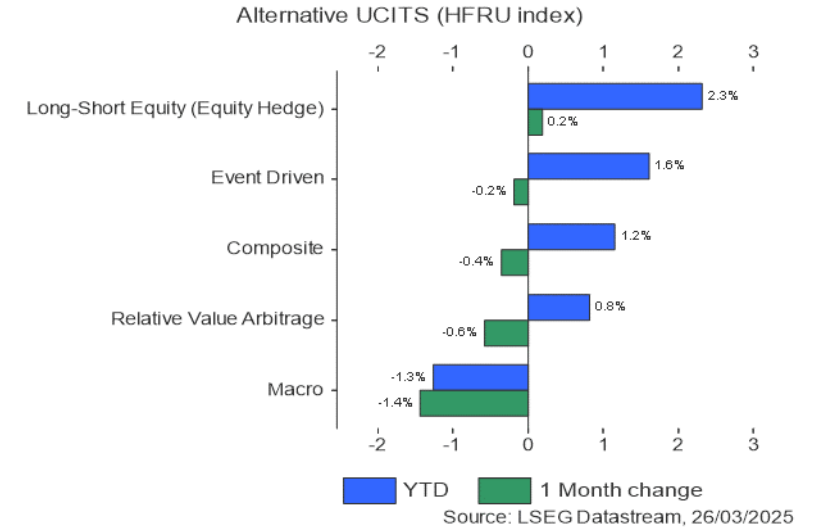


**Positif** - L'ampleur du marché s'est récemment améliorée après la récente période de surperformance qui s'est concentrée autour des « Sept Magnifiques ». La dispersion des actions intra-marché est revenue à des niveaux historiquement élevés, avec un écart très large entre les actions chères et bon marché, ouvrant la voie à de meilleures opportunités de sélection de titres longues et courtes.

## Relative Value



**Positif** - La dispersion du crédit pourrait encore s'accroître à mesure que les sociétés à haut rendement réagissent à des taux « plus élevés pendant plus longtemps » à l'approche de l'échéance de leur dette. Les stratégies d'arbitrage d'obligations convertibles bénéficient d'une augmentation des émissions, du refinancement et de la gestion du passif. L'arbitrage de valeur relative des obligations d'État devrait bénéficier des politiques monétaires divergentes et de l'inflation, avec moins de risque que les transactions macroéconomiques directionnelles.





## ÉQUIPE BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Edmund SHING Global  
Chief Investment Officer

### ASIE

Prashant BHAYANI  
Chief Investment Officer

Grace TAM  
Chief Investment Advisor

### BELGIQUE

Philippe GIJSELS  
Chief Investment Adviser

Alain GERARD  
Senior Investment Advisor, Actions

Patrick CASSELMAN  
Strategist Senior Investment, PRB

ITALIE  
Luca IANDIMARINO  
Chief Investment Adviser

### LUXEMBOURG

Guy ERTZ  
Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS  
Investment Advisor, Obligations

### ALLEMAGNE

Stephan KEMPER  
Chief Investment Strategist

### FRANCE

Charles GIROT  
Senior Investment Advisor

Isabelle ENOS  
Senior Investment Advisor

## AVERTISSEMENT

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

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

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

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.