

Flash

Les questions posées par nos clients

Messages-clés

1. **La récente remontée des rendements des obligations allemandes à dix ans traduit avant tout les incertitudes inflationnistes**, ravivées par les tensions au Moyen-Orient, plutôt qu'un véritable changement de régime de croissance. **Le maintien du taux réel à un niveau modéré continue d'ancrer les anticipations.** Dans ce contexte, l'objectif d'inflation de 2 % de la BCE et un potentiel de croissance stable en zone euro suggèrent que **la remontée des taux nominaux fait émerger des points d'entrée attractifs sur les dettes souveraines longues « core » de l'Union européenne.**
2. **La dynamique de croissance portée par l'intelligence artificielle reste solide.** L'explosion des dépenses d'investissement des hyperscalers américains, combinée aux avancées technologiques majeures – notamment avec les nouveaux modèles développés par Anthropic et Meta – conforte le caractère structurellement résilient du secteur technologique, y compris face aux pressions sur les coûts de l'énergie. Pour autant, un environnement de marché toujours incertain plaide pour une exposition mesurée, malgré un potentiel de long terme intact.
3. L'impact financier des interruptions d'approvisionnement en produits pétroliers varie sensiblement selon les entreprises, **en fonction de leur exposition aux coûts, des possibilités de substitution et de leur pouvoir de fixation des prix.** Les conséquences peuvent rester limitées, mais devenir significatives en cas de pénuries prolongées et d'épuisement des stocks. Dans certains cas, la hausse des prix pourrait toutefois compenser partiellement le recul des volumes

1. Le rendement du Bund allemand a-t-il atteint un pic ? Une fenêtre d'achat se dessine-t-elle ?

Ces dernières semaines, le rendement du Bund allemand à dix ans a nettement rebondi, culminant temporairement au-delà de 3,1 %. Ce mouvement s'explique principalement par la montée des incertitudes inflationnistes, exacerbées par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Le rendement obligataire se décompose en deux parties : une composante inflation et une composante réelle, corrigée de l'inflation – autrement dit du pouvoir d'achat – qui dépend essentiellement du potentiel de croissance de l'économie.

Cette composante réelle peut être appréhendée via les obligations indexées sur l'inflation. Ces titres versent un coupon réel auquel s'ajoute l'inflation effectivement constatée sur la période. Le rendement est plus élevé pour l'obligation nominale parce qu'il inclut d'emblée l'inflation anticipée, alors que l'obligation indexée n'affiche qu'un rendement réel. La différence entre les deux correspond précisément aux attentes d'inflation. Ainsi, une obligation indexée peut offrir un coupon réel de 1 %, auquel s'ajoute l'inflation observée. Début avril, le rendement réel à l'échéance d'une obligation souveraine allemande indexée sur l'inflation à dix ans s'établissait autour de 0,7 %. À titre de comparaison, une obligation nominale non indexée) de même maturité affichait un rendement proche de 3 %. L'écart d'environ 2,3 % correspond donc, en première approche, aux anticipations d'inflation à dix ans. Cette lecture doit toutefois être nuancée, car cet écart intègre également d'autres facteurs, notamment une prime de risque (ou d'incertitude) inflationniste.

Nous n'avons pas de raison de douter de la capacité de la Banque centrale européenne à ramener l'inflation vers un niveau moyen proche de 2 % au cours des prochaines années. Les taux réels dépendent avant tout du potentiel de croissance de l'économie, que nous estimons à environ 0,7 %. Même en intégrant une prime d'incertitude, il apparaît crédible que les rendements nominaux reviennent, d'ici un an, dans une fourchette comprise entre 2,7 % et 3,0 %. Dans ce contexte, nous estimons que des opportunités d'investissement réapparaissent sur les obligations souveraines de maturité longue, en particulier dans les pays « core » de la zone euro, à commencer par l'Allemagne.

Stephan Kemper

Chief Investment Strategist
BNP Paribas Wealth Management-
Private Banking Germany



Guy Ertz

Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



2. Les niveaux de valorisation du secteur technologique sont-ils redevenus attractifs ?

L'intelligence artificielle reste le principal catalyseur de la croissance du secteur technologique. Aux États-Unis, les anticipations de dépenses d'investissement IA des hyperscalers ne cessent d'être revues à la hausse. Cet optimisme persistant est alimenté par le lancement de nouveaux agents fondés sur des modèles plus puissants par des acteurs comme Anthropic et Meta, ainsi que par les déclarations très favorables des poids lourds du secteur. Anthropic a récemment indiqué que son chiffre d'affaires annualisé devrait prochainement dépasser les 30 milliards de dollars, illustrant l'accélération de la monétisation de l'IA générative.

Cette dynamique s'inscrit dans un contexte d'adoption croissante des outils d'intelligence artificielle par les entreprises, en particulier les plus petites. Compte tenu de la réévaluation récente et du potentiel de croissance structurelle du secteur technologique, nous identifions une valorisation redevenue plus attractive. La Tech apparaît mieux protégée contre une hausse des coûts de l'énergie que les segments plus cycliques des marchés actions.

Néanmoins, dans un environnement marqué par des risques persistants sur les marchés boursiers, nous continuons de privilégier une approche sélective et prudente dans la constitution ou le renforcement des positions.

3. Quel est l'impact des perturbations touchant les produits pétroliers, l'aluminium ou l'hélium sur les résultats des entreprises ?

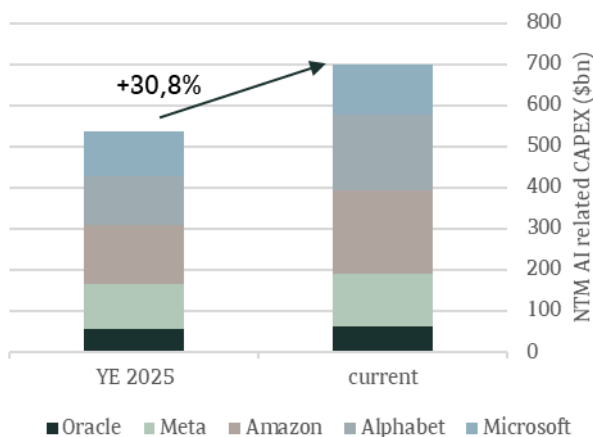
L'impact de ces perturbations sur les résultats des entreprises dépend de trois facteurs principaux.

Premièrement, la part de ces matières premières dans le coût total des intrants, ainsi que l'existence - ou non - de substituts facilement disponibles. Le degré de pouvoir de fixation des prix des producteurs joue également un rôle clé dans leur capacité à préserver leurs marges. L'impact final des coûts varie fortement selon les secteurs et les zones géographiques. À titre d'exemple, dans l'industrie des semi-conducteurs, l'impact d'un renchérissement de l'hélium sur le coût total d'une puce de silicium reste limité : l'hélium ne représente généralement que 0,5 % à 1 % des coûts de production.

Deuxièmement, les contraintes opérationnelles. Les tensions d'approvisionnement pourraient devenir plus problématiques si les perturbations liées à la région du Golfe persistaient, entraînant une dégradation des stocks disponibles.

Enfin, l'effet négatif potentiel sur les volumes de production. Celui-ci devrait toutefois être compensé, au moins partiellement, par la hausse des prix de vente.

L'INVESTISSEMENT EN IA DEVRAIT CONTINUER À CROÎTRE



Source : Bloomberg, BNP Paribas

RENDEMENT DES OBLIGATIONS ALLEMANDES À 10 ANS



Source : Bloomberg, BNP Paribas

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 (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change