

Focus stratégie d'investissement

Garder le cap dans une mer agitée

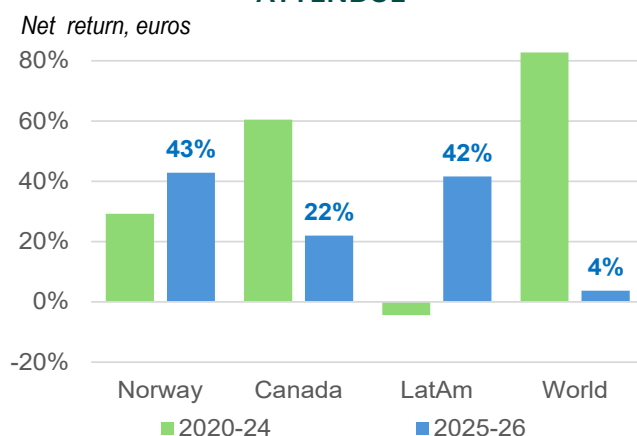
Points-clés

- 1. Le durcissement des conditions financières et la hausse des prix de l'énergie pèsent sur la croissance.** Le terme de stagflation s'est réinstallé dans le débat économique alors que le Brent a franchi le seuil des 100 USD. Un ralentissement de l'activité est attendu, mais il faudrait que les prix du pétrole demeurent élevés plus de trois mois pour affecter significativement la croissance. À ce stade, il est encore trop tôt pour mesurer l'impact final. Nous conservons une recommandation Neutre sur les actions.
- 2. La hausse des prix de l'énergie aura des effets durables.** Même en cas de désescalade en Iran, les prix du pétrole et du gaz ne reviendront pas à leurs niveaux d'avant-crise et conserveront une prime de risque structurellement plus élevée. Dans le même temps, la nécessité de préserver la soutenabilité de la dette devrait conduire les gouvernements à recourir à des mécanismes de répression financière afin de plafonner les rendements obligataires de long terme.
- 3. La BCE ne devrait pas procéder à trois hausses de taux cette année.** Les anticipations actuelles du marché intègrent un taux de dépôt de la BCE à 2,7 % d'ici décembre, dans un contexte de résurgence de l'inflation. Compte tenu de la progression du rendement du Bund allemand à 10 ans, désormais proche de 3,1 %, nous relevons notre opinion sur les obligations souveraines cœur de la zone euro à Positive, avec une préférence pour les maturités à 5 ans.
- 4. Les marchés actions des pays producteurs d'énergie devraient être favorisés.** La nécessité pour les pays importateurs d'énergie de diversifier leurs approvisionnements hors du Moyen-Orient plaide en faveur des marchés boursiers canadien, latino-américain et norvégien. La hausse de la rentabilité du secteur énergétique devrait également bénéficier à d'autres segments de l'économie.
- 5. La correction de l'or offre un point d'entrée.** L'or a reculé de manière inattendue de 14 % en mars, à 4 570 USD l'once, pénalisé par le renforcement du dollar, la hausse des taux et des prises de bénéfices. Les moteurs de long terme restent inchangés : nous demeurons Positifs sur l'or, avec un objectif à 12 mois de 5 500 USD, et devenons Positifs sur l'argent, avec un objectif de 90 USD.

Sommaire

Perspectives macro et de marché	2
Quelle attitude adopter dans l'environnement actuel ?	3
Effets à long terme des perturbations énergétiques	4
Les marchés obligataires surréagissent-ils ?	5
Privilégier les pays riches en énergie	6
Point d'entrée attractif sur les métaux précieux	7
Coup de projecteur sur quatre stratégies de hedge funds	8
Nos principales recommandations	9
Tableaux économiques	10
Avertissement	11

ACTIONS DES PAYS RICHES EN RESSOURCES NATURELLES : SURPERFORMANCE ATTENDUE



Source: BNP Paribas, Bloomberg. Note: to 25 March 2026









Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Perspectives macro et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - Le risque de stagflation (faible croissance – inflation élevée) s'est nettement accru. Les conséquences économiques de la hausse des prix du pétrole dépendent non seulement de l'ampleur du choc, mais aussi du niveau des prix et surtout de sa durée. Nous anticipons un conflit en Iran qui s'inscrirait davantage en semaines qu'en mois.
	Obligations	+/=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Positive sur les gilts britanniques, avec un objectif de rendement à 12 mois de 4,3 %. - Nous devenons Positifs sur les dettes souveraines « core » de la zone euro (préférence pour les maturités 7 à 10 ans), restons Neutres sur les Treasuries américains et privilégions des maturités plus courtes, autour de 5 ans. - Nous révisons notre scénario sur la Fed. Nous n'anticipons désormais plus de nouvelles baisses de taux, ce qui conduirait à un taux terminal de 3,75 %. La BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2 % jusqu'à fin 2026. - Nous anticipons un rendement du Treasury américain à 2 ans à 3,6 % à horizon 12 mois, et celui du 10 ans à 4,25 %. - Notre objectif à 12 mois pour le rendement du Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous privilégions les obligations d'entreprises Investment Grade libellées en EUR et en GBP (opinion Positive) par rapport aux obligations IG en USD (opinion Neutre), compte tenu des dynamiques d'offre et du niveau des spreads. L'accent est mis sur la qualité. - Opinion Négative sur le crédit High Yield, en raison du risque de poursuite de l'élargissement des spreads, susceptible de se propager dans la mouvance des fragilités observées dans le private credit américain.
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Neutre sur les actions, dans un contexte de durcissement des conditions financières lié au conflit en Iran, après un repli limité en mars. - Préférence pour le Royaume-Uni, le Brésil et le Mexique. - Opinion Neutre sur les États-Unis, le Japon et les marchés émergents. Sous-pondération de l'Europe et de l'Asie (hors Chine). - Opinion Positive sur les secteurs de la santé, de l'industrie et des mines.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - Les fonds immobiliers non cotés européens (INREV) continuent d'enregistrer une progression régulière de la valeur nette d'inventaire, avec un rendement moyen de 4,4 % pour les investisseurs en 2025. - Préférence pour l'exposition aux actifs industriels et logistiques, offrant des rendements attractifs et une croissance locative attendue plus élevée, soutenue par une demande sous-jacente solide.
	Matières premières	+/ +/ /=	<ul style="list-style-type: none"> - Métaux précieux : nous restons Positifs sur les métaux précieux. Objectif à 12 mois de 5 500 USD l'once pour l'or et de 90 USD l'once pour l'argent. - Opinion Positive sur les métaux industriels stratégiques, tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain. - Opinion Neutre sur le pétrole, avec un objectif de court terme à 100 USD et une fourchette cible à 12 mois de 70 à 80 USD. Nous n'anticipons pas de retour des prix du pétrole et du gaz à leurs niveaux d'avant-conflit, même en cas de désescalade militaire.
	UCITS alternatifs / Actifs privés		<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Positive sur les stratégies Macro et Long/Short Equity. Nous apprécions également les stratégies Event-Driven, en particulier l'arbitrage de fusions-acquisitions (M&A). - Opinion Positive sur les infrastructures, portées par une croissance structurelle à moyen terme, soutenue par les dépenses publiques et la demande des marchés émergents.
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> - Le renforcement à court terme du dollar américain dans l'environnement actuel de « risk-off » ne devrait pas se prolonger à plus long terme, en raison des dépenses supplémentaires de défense aux États-Unis, qui creusent le déficit budgétaire et pèsent sur le dollar. - Objectif EUR/USD à 12 mois : 1,20 USD (valeur d'un euro).

Quelle attitude adopter dans l'environnement actuel ?

Résister à la frénésie médiatique

Comme lors des crises et conflits précédents, nous évoluons dans un environnement marqué par un flux quotidien et continu d'informations dramatiques en provenance du Moyen-Orient. Cette situation nourrit naturellement, chez les investisseurs, la tentation de réagir au climat de pessimisme dominant en se repliant vers des portefeuilles très défensifs et fortement liquides. Concrètement, cela se traduit le plus souvent par des ventes d'actions et d'actifs ayant généré d'importantes plus-values, au profit de liquidités ou de placements équivalents.

Récession ou non ? Inflation durable ou non ?

Deux questions clés sont déterminantes pour le positionnement des portefeuilles d'investissement :

- Quelle sera la durée de toute accélération de l'inflation ?
- La destruction de la demande induite par des prix de l'énergie très élevés entraînera-t-elle une récession économique ?

À ce stade, il convient de rappeler que le prix du pétrole Brent n'a dépassé sa moyenne sur cinq ans (80 USD le baril) que depuis moins d'un mois. De même, le prix du gaz naturel TTF aux Pays-Bas n'a franchi sa moyenne sur trois ans (38 EUR/MWh) que sur cette même période.

Pour qu'un environnement stagflationniste — combinant une croissance nulle ou négative et une inflation durablement élevée (au-delà de 3 %) — se mette en place, les prix de l'énergie doivent rester à des niveaux très élevés, par exemple au-delà de 120 USD le baril pour le Brent et 60 EUR/MWh pour le gaz naturel européen, pendant au moins trois mois.

Avant la récession de 2001, le prix du pétrole brut avait progressé de près de 250 %, passant de 10 USD le baril en décembre 1998 à un pic de 34 USD en septembre 2000, sur une période de 21 mois.

Avant l'éclatement de la grande crise financière de 2008, le prix du Brent avait progressé de 170 %, passant de 53 USD début 2007 à un sommet de 145 USD en juillet 2008, sur une période de 18 mois. Entre 2016 et fin 2018, le pétrole avait augmenté de 191 % sans provoquer de récession. De même, au début de la guerre en Ukraine, les prix du pétrole avaient progressé de 75 % en six mois, entre décembre 2021 et juin 2022, culminant à 120 USD le baril et restant au-dessus de 100 USD le baril pendant cinq mois consécutifs.

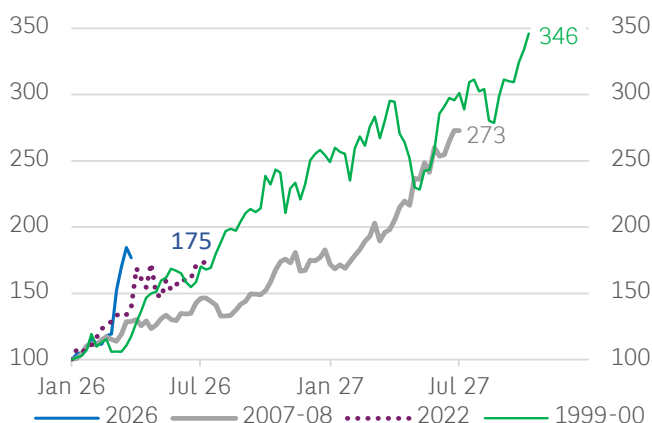
Depuis le début de 2026, le cours du Brent a progressé de 90 %, passant de 60 USD début janvier à 114 USD au 30 mars. À ce stade, le prix du pétrole n'a dépassé le seuil des 100 USD que depuis la mi-mars. Une dynamique similaire s'observe sur le marché du gaz naturel européen, où les niveaux élevés ne sont constatés que depuis le début du mois de mars.

En conclusion, il est beaucoup trop prématuré d'anticiper une récession mondiale ou un scénario de stagflation comparable à celui des années 1970 en conséquence du conflit actuel. Nous estimons que les pressions internes et internationales pesant à la fois sur les États-Unis et sur l'Iran militent en faveur d'une désescalade militaire relativement rapide. Celle-ci devrait permettre une reprise progressive du transit de l'énergie et d'autres marchandises via le détroit d'Ormuz, entraînant ainsi une modération des prix de l'énergie.

Que faire en tant qu'investisseur ?

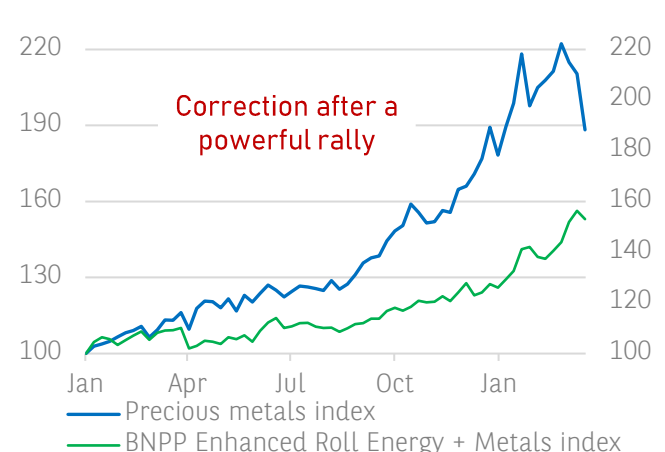
La démarche la plus pertinente consiste à maintenir des allocations d'actifs de long terme au sein d'un portefeuille diversifié. Le cas échéant, il est opportun de tirer parti de points d'entrée redevenus sensiblement plus attractifs afin de renforcer certaines convictions fortes, en particulier sur l'or et les métaux industriels, dont les prix ont enregistré une correction marquée.

LA HAUSSE ACTUELLE DES PRIX DU PÉTROLE EST ENCORE LOIN DES PRÉCÉDENTS PICS



Source : Bloomberg, BNP Paribas. Note : prix du pétrole brut Brent lors des crises précédentes : 12/98 - 09/00 ; 01/07 - 07/08 ; 12/21 - 06/22. En USD

LA CORRECTION OFFRE UN POINT D'ENTRÉE SUR LES MÉTAUX PRÉCIEUX ET INDUSTRIELS



Source : Bloomberg, BNP Paribas

Le thème du mois - Effets à long terme des perturbations énergétiques

Des prix de l'énergie durablement élevés sur fond de risque accru

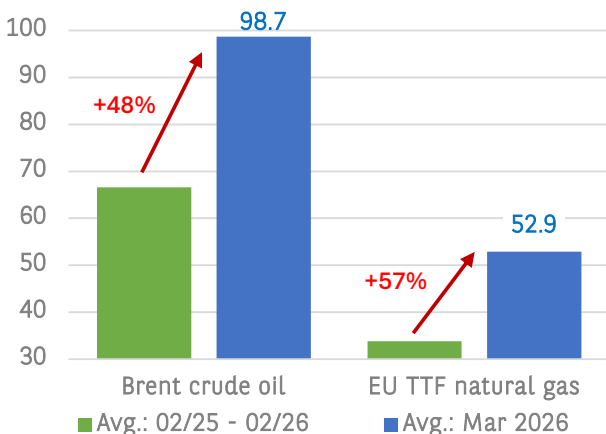
La montée des pressions économiques et politiques pourrait contraindre les États-Unis, ainsi qu'Israël, à mettre un terme à leurs opérations contre l'Iran dans les prochains jours. Même si ce scénario optimiste se concrétise, il y aura des conséquences durables pour l'approvisionnement en énergie et en autres matières premières du Golfe, ce qui implique des répercussions durables pour l'économie mondiale.

Les dommages déjà causés aux infrastructures de production et de raffinage de pétrole et de gaz dans les États du Golfe rendent peu probable un retour rapide aux volumes d'exportation quotidiens observés avant le conflit. Les flux de pétrole et de gaz naturel liquéfié (GNL) devraient ainsi rester durablement inférieurs à leurs niveaux antérieurs. Le Qatar, en particulier, ne devrait pas être en mesure de retrouver ses capacités de production et d'exportation de GNL d'avant-conflit avant au moins un an, le temps nécessaire à la reconstruction des infrastructures gazières endommagées.

Dans ce contexte, les marchés devraient intégrer une prime de risque durablement plus élevée dans les prix du pétrole brut comme du gaz naturel à moyen terme, en raison du risque persistant d'escalade militaire et de perturbation des approvisionnements énergétiques mondiaux. D'autant que le conflit actuel entre les États-Unis, Israël et l'Iran intervient seulement quelques mois après la guerre de douze jours entre Israël et l'Iran, qui s'est déroulée du 13 au 24 juin 2025. Dans ces conditions, un retour du Brent dans la zone des 60 à 70 dollars apparaît peu probable à court terme. Même en cas de cessez-le-feu, le baril devrait plus vraisemblablement se stabiliser au-delà de 80 dollars.

Une trajectoire comparable est attendue sur le marché du gaz naturel européen (TTF Rotterdam), dont les prix devraient rester nettement supérieurs au niveau de 30 euros par mégawattheure avant le conflit.

FORTE HAUSSE DES PRIX DU PÉTROLE ET DU GAZ EN MARS 2026



BNP PARIBAS Source : Bloomberg, BNP Paribas
WEALTH MANAGEMENT

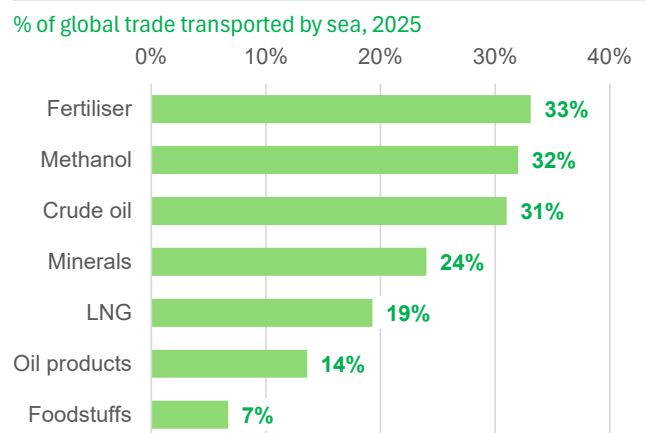
La sécurité énergétique à nouveau au premier plan

Ce nouveau conflit remet une fois encore la sécurité énergétique au cœur des priorités. Pour les régions importatrices d'énergie, comme l'Europe et une grande partie de l'Asie, il souligne la nécessité d'investir massivement afin de renforcer leur autonomie — via un recours accru aux énergies renouvelables, au nucléaire et aux ressources fossiles domestiques — tout en sécurisant des sources d'approvisionnement en pétrole et en gaz en dehors du Golfe. Les perturbations affectant cette région stratégique, autour du détroit d'Ormuz, profitent en définitive à la Russie, fournisseur énergétique mondial clé, dans un contexte de tensions accrues entre l'offre et la demande. Une situation qui place l'Union européenne face à des choix politiques complexes. Plus les prix du pétrole et du gaz resteront élevés, plus les investissements dans de nouvelles capacités de production s'intensifieront. Mais cette réponse de l'offre prendra des années, et non des semaines, avant de produire ses effets.

Le spectre de la stagflation en toile de fond

La persistance de prix élevés du pétrole et du gaz — à laquelle s'ajoute le renchérissement des engrais azotés, du soufre et de l'aluminium — pèsera simultanément sur la croissance mondiale et alimentera l'inflation dans les mois à venir. Par le passé, notamment dans les années 1970-1980, ces périodes de faible croissance conjuguée à une inflation durable se sont révélées défavorables aux investisseurs en actions et en obligations, mais plus favorables aux matières premières et aux placements de trésorerie. Toutefois, compte tenu du niveau d'endettement public élevé à l'échelle mondiale, la stagflation constitue un scénario que les gouvernements peuvent difficilement se permettre. Elle réduit les recettes fiscales futures tout en alourdissant le coût du refinancement de la dette.

DÉTROIT D'ORMUZ : LE RISQUE NE SE LIMITE PAS AU PÉTROLE ET AU GAZ



Source : Les Echos, Kpler, Coface

Taux d'intérêt : les marchés obligataires surréagissent-ils ?

Les marchés anticipent désormais des hausses de taux

Il y a encore quelques semaines, les marchés de contrats à terme sur les taux anticipaient de nouvelles baisses des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales. À fin mars, ces anticipations se sont totalement évaporées. Les marchés tablent désormais sur trois hausses de taux de la Banque centrale européenne (BCE), qui porteraient son taux de dépôt à 2,75 % d'ici la fin de l'année. De son côté, la Fed est également attendue en hausse cette année, avec un taux des Fed funds relevé par rapport au niveau actuel de 3,75 %. Les rendements obligataires de long terme ont également réagi à la remontée des anticipations d'inflation. Les taux à 10 ans ont progressé d'environ 40 points de base, atteignant 4,4 % aux États-Unis et 3 % en Allemagne.

Cette réaction est-elle justifiée ?

Il est évident que l'inflation mondiale va repartir à la hausse sous l'effet du renchérissement de l'énergie, mais aussi d'autres matières premières comme l'aluminium, le soufre ou les engrais azotés. Une partie de cette hausse des coûts se répercutera également sur les biens et services non énergétiques, à mesure que les coûts de production et de transport augmentent. Toutefois, ces tensions sur les prix résultent avant tout de perturbations de l'offre et non d'une dynamique de demande excessive, comme ce fut le cas après la pandémie en 2021. Dans ce contexte, l'efficacité de hausses de taux décidées par les banques centrales peut légitimement être interrogée. Des taux d'intérêt plus élevés visent principalement à freiner la demande en renchérissant le coût du financement. Une telle stratégie est pertinente lorsque la demande est exceptionnellement forte ou lorsqu'il existe un risque élevé de spirale prix-salaires, un scénario observé en 2022. Nous pensons que les marchés de taux surréagissent au choc actuel sur les prix de l'énergie.

Marché du travail plus souple, détente attendue des prix du pétrole

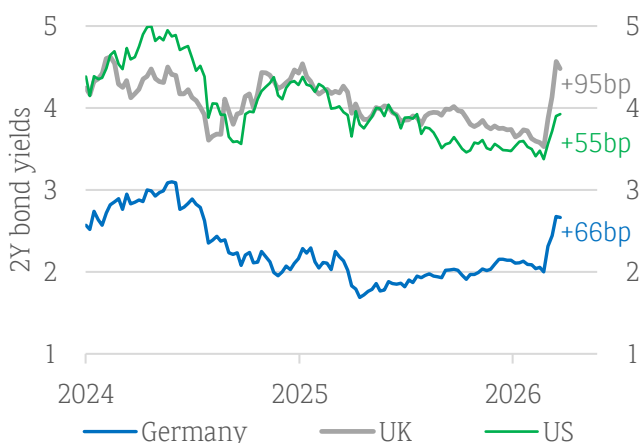
Il ne faut pas oublier que les marchés du travail sont aujourd'hui moins dynamiques qu'en 2022. Les taux de chômage progressent et les jeunes diplômés rencontrent davantage de difficultés à accéder à un emploi durable. Les indicateurs de salaires en temps réel fournis par les plateformes de recrutement en ligne, comme Indeed, montrent ainsi une progression des salaires limitée à 2 % par an, en ligne avec les tendances observées avant 2020.

Parallèlement, les anticipations de hausses de taux des banques centrales apparaissent en décalage avec la forte backwardation (prix à terme inférieurs au prix au comptant actuel) observée sur la courbe des contrats à terme sur le Brent. Au 30 mars, le Brent pour livraison en mai s'échangeait à 114 dollars le baril, contre moins de 85 dollars pour une livraison en décembre, soit un écart de 29 dollars. Ce dernier demeure certes supérieur de 18 dollars à son niveau d'avant-conflit, mais il ne traduit pas une dynamique fortement inflationniste. Les marchés de taux intègrent l'hypothèse de prix du pétrole et du gaz durablement élevés, alors que la courbe des futures sur le Brent suggère au contraire un reflux relativement rapide vers des niveaux plus modérés d'ici la fin de l'année.

De la valeur sur le segment intermédiaire de la courbe des taux ?

Le fait que les taux de court terme aient progressé plus rapidement que les taux de long terme, traduisant un aplatissement de la courbe des rendements, suggère que les opportunités les plus attractives pour les investisseurs obligataires se situent sur des maturités de trois à cinq ans, plutôt que sur des échéances supérieures à dix ans. Si les anticipations de hausses de taux venaient à s'atténuer, ces obligations de durée plus courte devraient bénéficier d'un repli des rendements. À ce stade, les obligations d'entreprises Investment Grade en Europe offrent un rendement moyen de 3,8 % pour une maturité de cinq ans.

LES RENDEMENTS À 2 ANS ONT PROGRESSÉ EN MARS, ANTICIPANT DES HAUSSES DE TAUX



Source : Bloomberg, BNP Paribas

DEPUIS 2022, LA CROISSANCE DES SALAIRES S'EST NORMALISÉE EN LIGNE AVEC L'INFLATION



Source : Bloomberg, indeed.com



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Actions : privilégier les pays riches en énergie

À la recherche de sources d'énergie hors Golfe

Le conflit iranien a, une nouvelle fois, replacé la sécurité énergétique au sommet des priorités politiques et économiques des régions importatrices d'énergie, au premier rang desquelles l'Europe et une large partie de l'Asie.

Dans ce contexte, la Chine semble mieux préparée que nombre d'autres pays importateurs nets d'énergie. Depuis plusieurs années, elle a massivement investi dans le nucléaire et les énergies renouvelables, tout en développant des capacités de stockage par batteries afin de compenser l'intermittence de la production solaire et éolienne. À plus long terme, l'Europe et le reste de l'Asie devraient s'inscrire dans une trajectoire comparable.

À court terme, toutefois, la priorité reste la diversification des approvisionnements en pétrole et en gaz. Pour l'Europe, cela implique un recours accru à la Norvège et à l'Algérie, ainsi qu'une dépendance renforcée aux cargaisons de gaz naturel liquéfié en provenance des États-Unis et du Canada. En Asie, cette réorientation devrait se traduire par une demande plus soutenue de GNL australien, voire par un regain d'intérêt pour les exportations de charbon.

Depuis le début de 2025, bien avant le déclenchement du conflit iranien actuel, les marchés actions des pays riches en ressources énergétiques, comme la Norvège, le Canada, le Brésil ou le Mexique, ont surperformé l'indice MSCI World de 18 % à 39 %. Une tendance qui devrait se prolonger, même en cas de détente des prix du pétrole et du gaz dans les semaines à venir, compte tenu du poids géopolitique accru qu'ont acquis ces pays depuis le début du mois de mars.

Les énergies renouvelables sur le chemin du retour

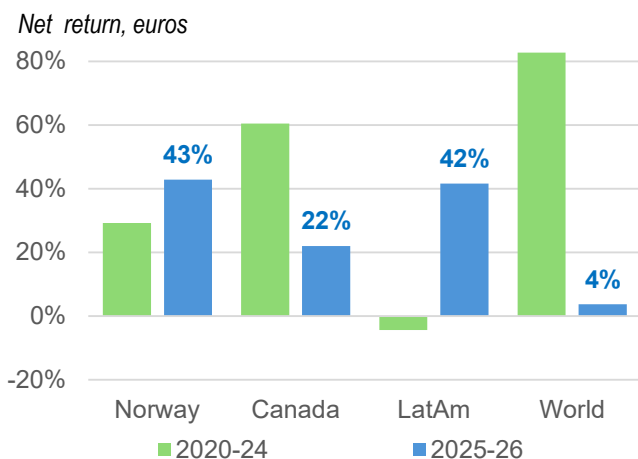
Depuis le début de 2026, le secteur de l'énergie a progressé de plus de 30 %, après avoir stagné depuis 2022. Une performance solide, mais largement éclipsée par le spectaculaire retour en grâce des énergies renouvelables.

Après une ascension fulgurante au cours des cinq années ayant précédé 2021, le secteur avait traversé un sévère marché baissier. Ces valeurs de croissance à longue durée avaient été lourdement pénalisées par leur dépendance au financement par dette de long terme pour les projets solaires et éoliens. La normalisation des taux d'intérêt, passés de niveaux proches de zéro à plus de 3 % en zone euro et 4 % aux États-Unis, avait alors fortement pesé sur les valorisations.

Cette phase d'ajustement des taux est désormais largement derrière nous, tandis que la demande pour les énergies renouvelables revient sur le devant de la scène. Elle est portée à la fois par les enjeux de sécurité énergétique et par l'explosion de la demande d'électricité liée aux centres de données dédiés à l'intelligence artificielle. Sur un an, l'indice MSCI New Energy a ainsi progressé de 70 %, une dynamique également observée sur les fonds et ETF thématiques liés au lithium et aux technologies de batteries.

Dans ce contexte, nous continuons de privilégier ce secteur, en cohérence avec notre accent mis sur la sécurité énergétique dans le cadre de notre thème de souveraineté européenne.

ACTIONS DES PAYS RICHES EN RESSOURCES NATURELLES : SURPERFORMANCE ATTENDUE



Source : Bloomberg, BNP Paribas

LA SÉCURITÉ ÉNERGÉTIQUE RAVIVE L'INTÉRÊT POUR LES ÉNERGIES RENOUVELABLES



Source : Bloomberg, BNP Paribas

Un point d'entrée attractif sur les métaux précieux

Une correction marquée en mars

Après leur impressionnant rally, les métaux précieux ont corrigé de manière inattendue depuis le début du conflit iranien. S'ils avaient d'abord réagi positivement, le mouvement s'est rapidement inversé. Depuis le 2 mars, l'or a reculé de 16 %, tandis que l'argent a perdu 26 %. Ce dernier a même vu son prix divisé par deux, passant de son record historique de 120 dollars fin janvier à un point bas proche de 60 dollars.

À première vue, cette évolution peut surprendre pour des actifs réputés valeurs refuges. Historiquement, l'or et les autres métaux précieux tendent à bien se comporter en période de tensions géopolitiques, d'incertitude économique liée aux perturbations de l'offre et de remontée de l'inflation. Plusieurs facteurs permettent toutefois d'éclairer ce mouvement de correction :

- **Un retournement de la dynamique de dédollarisation : la récente hausse de l'or reposait en grande partie sur la défiance vis-à-vis du dollar et sur l'anticipation de nouvelles baisses de taux de la Réserve fédérale.** Ce contexte s'est inversé. Les investisseurs sont revenus vers le billet vert, qui a retrouvé une partie de son statut de valeur refuge, un mouvement renforcé par le fait que les États-Unis sont désormais exportateurs nets d'énergie. Les métaux précieux évoluent historiquement en corrélation négative avec le dollar.
- **Remontée des taux d'intérêt :** les anticipations de baisses de taux ont cédé la place à la perspective de hausses destinées à contenir l'inflation. Les rendements obligataires ont déjà progressé, intégrant des anticipations d'inflation et de taux directeurs plus élevés. À mesure que les placements obligataires redeviennent plus attractifs, les métaux précieux, qui ne génèrent pas de rendement, voient mécaniquement leur attrait relatif diminuer.

- **Prises de bénéfices après un rally prolongé :** après plusieurs années de forte hausse, investisseurs et traders ont procédé à des ventes afin de compenser des pertes sur d'autres actifs, de répondre à des appels de marge ou simplement de renforcer leur liquidité.
- **Ventes potentielles des États du Golfe :** sans confirmation à ce stade, il est possible que certains pays du Moyen-Orient aient cédé une partie de leurs réserves d'or pour financer le coût économique et budgétaire du conflit.

La correction actuelle ouvre des opportunités d'achat, les moteurs de long terme restant intacts.

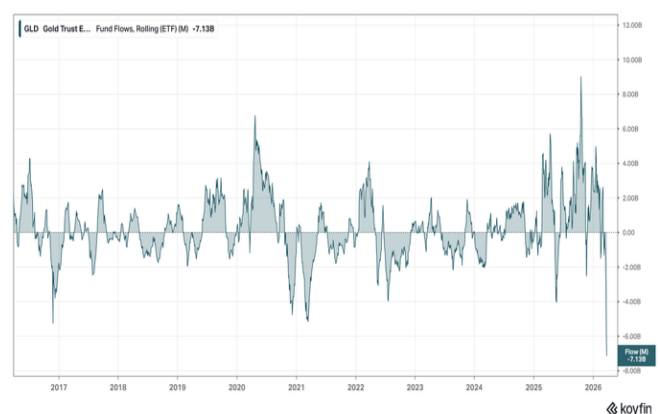
Le recul récent des prix de l'or apparaît excessif et probablement temporaire. Si la hausse des rendements obligataires a pesé sur les métaux précieux, le marché semble négliger l'évolution des taux réels, au-delà des seuls taux nominaux. En cas d'accélération de l'inflation, les taux réels pourraient reculer, ravivant l'attrait de l'or comme protection contre l'érosion du pouvoir d'achat.

Les risques géopolitiques jouent par ailleurs dans les deux sens. Les tensions au Moyen-Orient peuvent exercer une pression sur l'or via la hausse des taux, mais une désescalade ou une diversification accrue des réserves en devises par les banques centrales, dans le contexte des politiques de Donald Trump, pourrait inverser la tendance. La détérioration des finances publiques américaines (creusement des déficits et incertitudes politiques après les élections de mi-mandat) est susceptible de relancer la demande pour les actifs refuges. Dans un contexte d'offre contrainte et d'adoption croissante par les investisseurs, la correction actuelle constitue ainsi un point d'entrée attractif avant une nouvelle phase de hausse. **Nous maintenons nos objectifs de 5 500 USD pour l'or et de 90 USD pour l'argent, impliquant un potentiel de hausse significatif après la correction récente. Nous confirmons notre opinion Positive sur l'or et relevons à nouveau notre recommandation sur l'argent à Positive, contre Neutre auparavant.**

MÉTAUX PRÉCIEUX : UNE CORRECTION INATTENDUE APRÈS UN RALLY MARQUÉ



OR : LA PLUS FORTE PRESSION VENDEUSE DEPUIS DIX ANS, 7 MILLIARDS DE DOLLARS DE SORTIE



Coup de projecteur sur quatre stratégies de hedge funds

Le retour en grâce des hedge funds

Le récent conflit au Moyen-Orient, conjugué à la fermeture plus longue que prévu du détroit d'Ormuz, a eu des répercussions économiques significatives sur les marchés financiers. Dans cet environnement marqué par une incertitude persistante, les investissements alternatifs s'imposent comme une réponse adaptée aux défis auxquels font face les investisseurs. Les stratégies de hedge funds, telles que l'Equity Long/Short ou l'arbitrage Event-driven, ont notamment contribué à limiter les pertes durant cette phase de forte volatilité.

L'industrie des hedge funds a opéré un net redressement au cours des deux dernières années, avec des encours sous gestion dépassant 5 000 milliards de dollars. En 2025, l'indice Bloomberg Hedge Fund a ainsi enregistré une performance de 12 % en dollars.

L'environnement actuel, caractérisé par une volatilité accrue et une dispersion plus marquée entre actifs, est favorable à la génération d'alpha. À cela s'ajoutent la hausse de la corrélation entre actions et obligations, ainsi que des incertitudes économiques persistantes, autant d'éléments qui renforcent aujourd'hui l'attrait des hedge funds. Dans ce contexte, quatre grandes stratégies nous semblent particulièrement intéressantes pour les investisseurs.

L'arbitrage Event-driven

Aux États-Unis, un cadre réglementaire perçu comme pro-entreprises, sous une administration Trump et avec une majorité républicaine, incite les dirigeants à accélérer la conclusion d'opérations de grande envergure d'ici la fin de l'année. L'objectif est de tirer parti de conditions jugées favorables avant un éventuel changement de climat politique.

En Europe, le mouvement de consolidation gagne également en intensité, porté par l'urgence de faire émerger des champions sectoriels, en particulier dans les industries stratégiques liées à l'intelligence artificielle.

Global macro

En 2025, les gérants macro fondamentaux ont su tirer parti de plusieurs effets tangibles de l'agenda Trump, notamment un dollar plus faible et des courbes de taux plus pentues. S'ils ne sont pas immunisés contre les chocs exogènes, les gérants macro restent les mieux armés pour s'adapter rapidement et prendre des positions acheteuses ou vendeuses sur les actifs risqués. En s'appuyant sur les contrats à terme et les produits dérivés, ces stratégies visent des performances de type « cash + alpha », réduisant ainsi le coût d'opportunité lié à la détention de liquidités. Si le timing demeure délicat, les stratégies systématiques de suivi de tendance (CTAs) continuent de jouer pleinement leur rôle de couverture au sein de portefeuilles directionnels.

Long/short equity

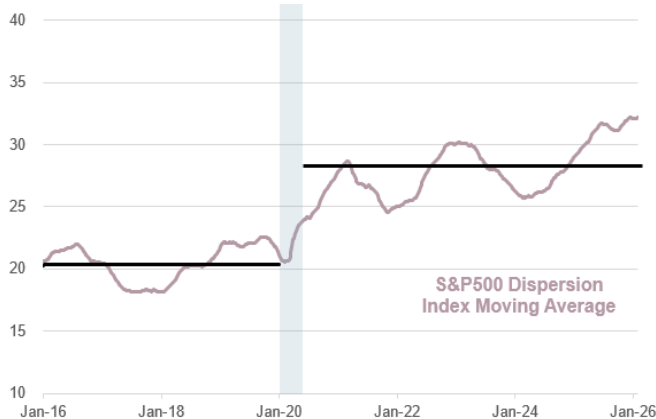
Le recul de la domination des méga-capitalisations a élargi le champ des opportunités, améliorant la profondeur du marché et réduisant la dépendance à quelques grandes valeurs de croissance pour générer de la performance.

Avec une dispersion des actions proche de niveaux historiquement élevés, marquée par de forts écarts de valorisation entre gagnants et perdants, les sélectionneurs d'actions disposent d'un terrain particulièrement fertile pour les stratégies long/short. Dans le même temps, la forte volatilité sur certaines valeurs, alimentée par l'IA et d'autres thématiques de conviction, constitue un environnement favorable pour les stratégies long/short axées sur l'alpha idiosyncratique.

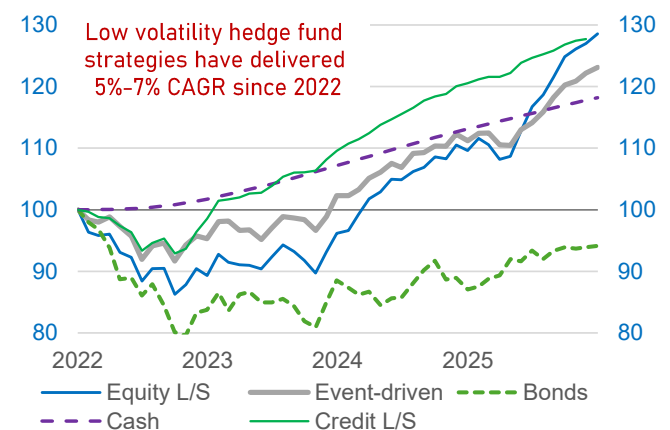
Arbitrage sur obligations convertibles

L'arbitrage sur obligations convertibles bénéficie également d'un contexte porteur, marqué par une hausse des émissions permettant de capter des primes et par une volatilité accrue sur les actions individuelles, en particulier dans les secteurs technologiques et liés à l'IA. Cette dynamique s'opère sans dégradation significative de la qualité de crédit des émetteurs concernés.

UNE DISPERSION ACCRUE DU S&P 500 DEPUIS LA CRISE DU COVID-19



STRATÉGIES LONG/SHORT : DU CASH + ALPHA À FAIBLE VOLATILITÉ



Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Recom actuelle	Recommand ation préalable	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	+	Marchés	Royaume-Uni, Brésil, Mexique	Europe, Asie (hors Chine)	Neutre sur les actions : dans un contexte de resserrement des conditions financières à cause du conflit iranien, et une baisse modeste en mars.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, Industrie et Secteur minier, Services aux collectivités de l'UE	Produits de consommation de base	Industrie : la relocalisation des chaînes de production, la réindustrialisation, la défense, l'IA et le (re)développement des infrastructures constituent de puissants vents porteurs. En revanche, la hausse des prix de l'énergie demeure un frein, à l'exception des énergies renouvelables et des équipements électriques. Santé : le secteur apparaît toujours sous-valorisé, au regard du potentiel des nouveaux médicaments, des gains liés à l'intelligence artificielle et de l'intensification actuelle de l'activité de fusions-acquisitions.
			Styles/ Thèmes	Métaux et mines, électrification, technologie de défense		Actions liées aux matières premières
OBLIGATIONS	+/=	=	Govies	Gilts britanniques et obligations souveraines core de la zone euro		Opinion positive sur les obligations souveraines « core » de la zone euro, avec une préférence pour les maturités 7-10 ans. Neutre sur les bons du Trésor américain. Objectifs de rendement à 12 mois : Treasury US 10 ans à 4,25 %, Bund allemand 10 ans à 2,75 %, Gilt britannique 10 ans à 4,3 %.
	+	+	Crédit	Crédit IG en euros, IG du Royaume-Uni	High Yield	Nous privilégions les obligations d'entreprises Investment Grade en EUR et en GBP (vue positive) par rapport aux obligations IG en USD (vue neutre), compte tenu de la dynamique de l'offre et du niveau des spreads. Accent mis sur la qualité.
	=	+	Obligations émergentes			Les banques centrales des marchés émergents disposent de moins de marge pour baisser leurs taux, et nous anticipons un potentiel de baisse plus limité pour le dollar américain. Nous sommes Neutres sur les obligations des marchés émergents, en devise locale comme en devise forte.
CASH	=	-				Réserve fédérale américaine (Fed) : nous n'anticipons désormais plus de nouvelles baisses de taux, avec un taux terminal à 3,75 % pour la Fed. Nous n'attendons aucun changement de la part de la BCE cette année.
MATIÈRES PREMIÈRES	+ / + / =	+ / + / -		Cuivre (+) Or (+) Argent (+)		Pétrole (=) : opinion neutre, objectif à court terme 100 USD à long terme pour le Brent de 70-80 USD. Métaux de base (+) : les perspectives du secteur industriel sont soutenues par une demande en hausse et une offre contrainte. Or (+) : la récente correction redonne du potentiel de hausse à l'or ; notre objectif à 12 mois est de 5 500 USD. Argent (+) : objectif à 12 mois de 90 USD.
DEVICES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD à 12 mois est fixé à 1,20 USD.
IMMOBILIER	=	=		Résidentiel, santé, logistique/entrepôts		Une amélioration progressive des valeurs liquidatives (NAV), après l'ajustement observé sur la période 2022-2024, devrait soutenir l'immobilier non coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		La hausse des volumes de fusions-acquisitions (M&A) devrait soutenir les stratégies Event-driven
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme attendus des infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.



Tableaux de prévision économique et de change

BNP Paribas Forecasts			
GP Growth%	2025	2026	2027
United States	2.1	2.9	2.0
Japan	1.2	0.8	0.9
UK	1.3	1.0	1.3
Switzerland	1.4	1.0	1.6
Eurozone	1.5	1.6	1.6
Germany	0.4	1.4	1.5
France	0.9	1.3	1.3
Italy	0.7	1.0	0.9
Emerging			
China	5.0	4.7	4.5
India*	7.6	7.0	6.8
Brazil	2.2	1.8	1.4

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 23.03.2026

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2025	2026	2027
United States	2.7	3.1	2.7
Japan	3.1	1.9	2.5
UK	3.4	2.4	2.2
Switzerland	0.2	0.1	0.4
Eurozone	2.1	1.9	2.3
Germany	2.2	1.6	2.3
France	1.0	1.1	1.5
Italy	1.7	1.5	1.9
Emerging			
China	0.1	0.9	1.0
India*	2.1	4.1	4.3
Brazil	5.0	4.0	3.8

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 23.03.2026

	Country	Spot 29/03/2026	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.15	1.14	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.92	0.92	0.92
	Japan	EUR / JPY 184	180	186
	Sweden	EUR / SEK 10.89	10.80	10.60
	Norway	EUR / NOK 11.21	11.30	11.10
Against dollar	Japan	USD / JPY 160	158	155
	Canada	USD / CAD 1.39	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.69	0.71	0.68
	New Zealand	NZD / USD 0.58	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.23	5.40	5.70
	India	USD / INR 94.80	90.00	90.00
	China	USD / CNY 6.91	6.80	6.80

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 29 mars 2026

L'ÉQUIPE DE LA 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 Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



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**