

Focus stratégie d'investissement

La résistance du dollar est vaine

Points-clés

1. Une croissance mondiale plus vigoureuse qu'anticipé.

L'économie mondiale évolue actuellement dans un environnement macroéconomique idéal, marqué par une croissance soutenue et une inflation modérée. L'assouplissement progressif des politiques monétaires, combiné à un soutien budgétaire toujours présent, alimente cette dynamique porteuse. Aux États-Unis, l'économie pourrait même fonctionner en surrégime jusqu'aux élections de mi-mandat de novembre.

2. Hausse des taux longs, portée par le Japon.

Depuis mai, le rendement des obligations d'État japonaises à 10 ans a augmenté d'un point, pour atteindre 2,3 %. Cette hausse s'explique par des taux réels durablement négatifs et par des plans de relance publique ambitieux. Une victoire du PLD lors des élections anticipées du 8 février devrait renforcer l'attrait des actions japonaises, mais pourrait mettre les rendements obligataires et le yen sous pression.

3. Le grand retour des marchés émergents.

Les marchés émergents regagnent du terrain, soutenus par des flux de capitaux provenant d'investisseurs historiquement sous-pondérés. Le contexte leur est particulièrement favorable: détente des taux, forte exposition aux technologies et aux matières premières, valorisations attractives et dynamique positive des bénéfices. Nous maintenons une opinion Positive sur les actions et obligations émergentes, avec une préférence pour l'Amérique latine et les actions A chinoises.

4. Les métaux brillent encore en janvier.

Malgré la volatilité récente, les métaux précieux ont progressé de 21 % et les métaux industriels de 5 % sur le mois. La demande mondiale reste soutenue, tandis que l'offre demeure contrainte, sur fond de tensions géopolitiques croissantes. Nous conservons une opinion Positive sur l'or ainsi que sur les métaux industriels stratégiques, comme le cuivre.

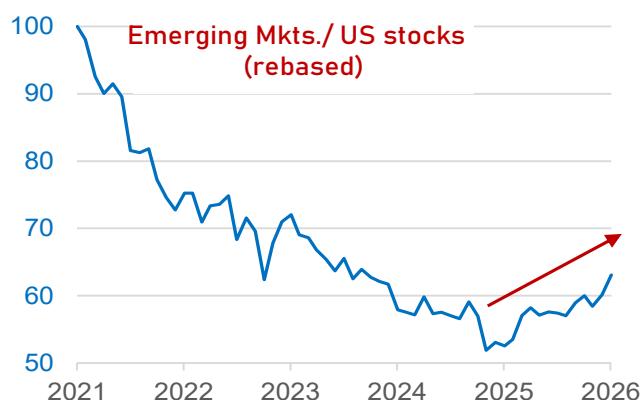
5. Zoom sur les infrastructures.

Les besoins croissants en électricité et l'accélération des dépenses publiques renforcent l'attrait pour les infrastructures. Dans un portefeuille diversifié, ce segment joue un rôle structurant. Les investisseurs peuvent envisager une exposition via des fonds ou ETF cotés, ou via des fonds privés d'infrastructures, offrant potentiellement des rendements plus élevés en contrepartie d'une liquidité plus réduite.

Sommaire

Perspectives macro et de marché	2
Pourquoi nous aimons les actions des marchés émergents	3
Une amélioration attendue de la croissance mondiale	4
Vers une nouvelle faiblesse du dollar américain ?	5
Les rendements obligataires japonais à leurs niveaux de 1999	6
Biais cyclique sur les marchés boursiers	7
Infrastructures : un socle essentiel pour soutenir la croissance	8
Principales convictions pour 2026	9
Nos principales recommandations	10
Tableaux économiques	11
Avertissement	12

LES MARCHÉS ACTIONS ÉMERGENTS GARDENT UNE LONGUEUR D'AVANCE SUR LES ÉTATS-UNIS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		- Les remboursements d'impôts au T1 2026 devraient être plus élevés que d'habitude grâce aux baisses d'impôts prévues par la loi « One Big Beautiful Bill Act » (OBBA) de 2025, ce qui a soutenu la consommation. - Dans la zone euro, la confiance des consommateurs est portée par la baisse des taux de la BCE et la hausse des prix immobiliers. Le plan de relance annoncé en Allemagne devrait renforcer la croissance potentielle à long terme. Les mesures de relance en Chine pourraient réservé des surprises positives.
	Obligations	=	- Nous sommes Positifs sur les gilts britanniques, avec un objectif de rendement à 12 mois de 4,3 %. - Nous restons Neutres sur les obligations souveraines de la zone euro et les Treasuries américains après le rallye, avec une préférence pour les maturités courtes (2 à 5 ans). L'objectif de taux des Fed Funds est de 3,25 %, tandis que 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 % dans 12 mois et un rendement à 10 ans à 4,25 %. Notre objectif à 12 mois pour le Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.
	Crédit	+	- Nous restons Positifs sur le crédit euro, compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, de facteurs techniques favorables, d'un portage élevé et d'une faible volatilité. Nous privilégions les maturités intermédiaires dans la zone euro et aux États-Unis. - Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises Investment Grade en euros et restons positifs sur les obligations Investment Grade britanniques, qui offrent un rendement moyen de 5,3 %.
	Actions	+	- Nous restons Positifs sur les actions grâce à une forte liquidité et à des taux plus bas, ainsi qu'à une croissance robuste et une dynamique des bénéfices. - Nous privilégions le Royaume-Uni, le Japon, la Chine, Singapour, l'Inde et le Brésil. Nous restons Neutres sur la zone euro et les États-Unis. - Nous sommes Positifs sur la santé, l'industrie et les mines. Dans l'UE, nous sommes Positifs sur les banques et les services aux collectivités. - Nous restons Neutres sur la consommation discrétionnaire et la technologie aux États-Unis.
	Immobilier	=	- La demande pour l'immobilier européen a continué de s'améliorer au T3 2025, avec un rebond des volumes d'investissement et des rendements locatifs désormais plus attractifs, entre 4,3 % et 5 % pour les segments commerciaux prime en Europe. Les prix résidentiels progressent également en Espagne, en Italie, en Allemagne et aux Pays-Bas. - Nous privilégions l'exposition aux actifs industriels/logistiques pour leurs rendements intéressants et une croissance locative attendue plus élevée, soutenue par une forte demande sous-jacente.
	Matières premières	+/-/ =	- Or : après avoir largement dépassé les objectifs en janvier, la correction récente redonne un potentiel de hausse suffisant pour l'or (Opinion Positive), mais moins pour l'argent. Nous abaissons notre opinion sur l'argent de Positive à Neutre. Nous maintenons nos objectifs de cours à 5 000 USD pour l'or et 80 USD pour l'argent. - Opinion positive sur les métaux industriels stratégiques, tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain. - Opinion négative sur le pétrole, avec une fourchette de prix pour le Brent de 60 à 70 USD; une offre potentiellement plus élevée provenant des producteurs hors-OPEP serait compensée par une demande mondiale en hausse.
	UCITS alternatifs / Actifs privés		- 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). - Positif sur les infrastructures, compte tenu de la croissance structurelle à moyen terme stimulée par les dépenses publiques et la demande des marchés émergents.
	Devises		- Les tensions géopolitiques, la baisse du taux des Fed Funds et une décision imminente de la Cour suprême américaine sur les tarifs douaniers, combinées au retour des flux de capitaux des États-Unis vers l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie, pourraient conduire à un affaiblissement du dollar américain. - Objectif EUR/USD à 12 mois USD 1,24 USD (valeur d'un EUR), objectif USD/JPY 148 JPY (valeur d'un USD).

La banque
d'un monde
qui change



Pourquoi nous aimons les actions des marchés émergents ?

Actions des marchés émergents : des cycles longs

Les actions des marchés émergents évoluent traditionnellement sur des cycles longs. Lorsqu'un regain d'optimisme apparaît autour du potentiel de croissance supérieur de l'Asie, du Moyen-Orient ou de l'Amérique latine, ces marchés peuvent connaître de longues phases de hausse. Ce fut notamment le cas entre 2001 et 2010, après l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce, événement qui a propulsé le pays au rang d'« usine du monde ».

Mais ces périodes fastes sont régulièrement suivies de longues traversées du désert. Les investisseurs se détournent alors des marchés émergents, frustrés par la difficulté à transformer une croissance économique robuste en création de valeur boursière durable. La faible progression des bénéfices et des résultats des entreprises cotées a longtemps nourri ce scepticisme, pesant lourdement sur la performance des actions émergentes.

Ces dernières années, la Chine a cristallisé ces déceptions. Après un pic post-COVID atteint en 2021, les marchés ont été durement affectés par l'effondrement du secteur immobilier, le durcissement réglementaire visant la technologie et une consommation intérieure atone.

Entre 2011 et 2024, les actions américaines et le dollar ont affiché une surperformance presque ininterrompue face aux marchés émergents, effaçant intégralement l'avance acquise par ces derniers lors du cycle 2001-2010. Fait notable : 2025 a été la première année depuis 2017 où les marchés émergents ont surperformé l'indice S&P 500 sur une année civile. Nous estimons qu'il s'agit d'un tournant majeur dans la performance relative des émergents — un tournant que les investisseurs doivent désormais intégrer dans leurs allocations stratégiques. Et la dynamique pourrait encore gagner en ampleur.

DE NOMBREUX MARCHÉS ÉMERGENTS RESTENT ATTRACTIFS, MÊME APRÈS LEURS FORTES PERFORMANCES EN 2025

	Lower is cheaper				Value	2025-26
	CAPE	CAPD	CAPCF	CAPB		
Brazil	10.7	17.9	6.2	1.6	1	64
Colombia	12.4	25.2	7.9	1.2	2	168
Thailand	13.2	24.0	6.8	1.3	3	14
Turkey	8.3	34.6	6.7	1.3	4	12
Poland	13.4	39.6	6.2	1.3	5	78
Philippines	12.9	39.9	8.0	1.4	6	4
Hong Kong	14.9	28.3	9.6	1.0	7	42
Emerging Mkts						41
US	38.3	96.4	24.6	5.7	42	18

Source : theideafarm.com. CAPE = PER ajusté en fonction du cycle ;

CAPD = ratio cours/dividendes ajusté en fonction du cycle ;

CAPCF = ratio cours/flux de trésorerie ajusté en fonction du cycle ; CAPB = ratio cours/valeur comptable ajusté en fonction du cycle. Rendements en dollars américains au 21 janvier 2026. Classement de valorisation de 42 pays (indices MSCI).)

Facteurs structurels en faveur des marchés émergents

Les dynamiques démographiques jouent globalement en défaveur des économies développées, telles que les États-Unis, l'Europe et le Japon. Ces pays sont confrontés à un vieillissement prononcé de leur population et à une contraction annoncée de leur main-d'œuvre, à mesure qu'une part croissante des habitants atteint l'âge de la retraite. À l'inverse, de nombreux marchés émergents, dont l'Inde, la Turquie, le Vietnam et l'Indonésie, disposent d'une pyramide des âges nettement plus favorable, portée par une population active en expansion.

La Chine a accompli un véritable miracle économique, faisant reculer l'extrême pauvreté de plus de 90 % en 1980 à un niveau désormais proche de zéro. Des évolutions similaires, marquées par une baisse de la pauvreté et l'essor d'une classe moyenne, s'observent dans d'autres pays émergents très peuplés, comme l'Inde et le Vietnam. En Inde, la consommation domestique devrait fortement progresser, propulsant la croissance du PIB à 7,5 % cette année.

Alliance séduisante entre valorisation et dynamique

La Réserve fédérale américaine devrait réduire son taux directeur de 0,5 % cette année pour l'amener à environ 3 %. Plusieurs banques centrales des marchés émergents devraient suivre la même trajectoire, stimulant ainsi les économies latino-américaines, notamment le Brésil où le taux directeur pourrait passer de 15 % aujourd'hui à 10 % d'ici 2027.

De nombreux marchés émergents devraient ainsi bénéficier d'un environnement de taux bas ou en baisse, d'une croissance robuste, de valorisations attractives et d'un momentum positif tant sur les bénéfices que sur les cours. Une appréciation des devises émergentes face au dollar est également attendue, ce qui renforcerait encore les rendements pour les investisseurs internationaux

2025 : LA PREMIÈRE ANNÉE OÙ LES MARCHÉS ÉMERGENTS ONT BATTU LES ACTIONS AMÉRICAINES DEPUIS 2017



Source : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Une amélioration attendue de la croissance mondiale

Le FMI relève ses prévisions de croissance à l'échelle mondiale

Dans son édition trimestrielle du World Economic Outlook, le Fonds monétaire international a revu à la hausse ses prévisions de croissance mondiale pour 2026, désormais attendue à 3,3 %, soit 0,2 % de plus que dans son rapport d'octobre 2025. Fait notable, cette révision positive concerne l'ensemble des grandes régions économiques : États-Unis, Europe, Japon et Chine.

Cette dynamique est largement portée par une intensification des dépenses publiques. Aux États-Unis, la mise en œuvre du « 2025 One Big Beautiful Bill Act » entraînera des remboursements d'impôts d'environ 350 milliards de dollars, bénéficiant en priorité aux ménages à faibles revenus et stimulant la consommation domestique dès le premier trimestre.

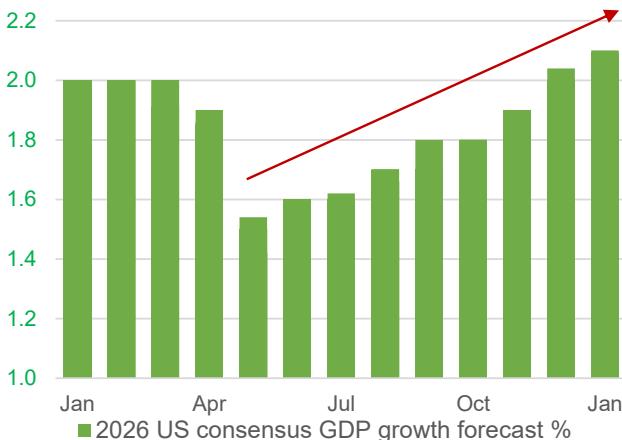
En Chine, la croissance à court terme est essentiellement tirée par une accélération des exportations vers le reste de l'Asie et vers l'Europe, malgré un recul des ventes vers les États-Unis lié aux droits de douane. En Europe, la montée en puissance des investissements dans la défense et les infrastructures, conjuguée à la progression continue des prix immobiliers, soutient une croissance comprise entre 1,3 % et 1,4 %.

Absence de pressions inflationnistes significatives

Parallèlement, l'inflation mondiale poursuit son repli, portée par un ralentissement des tensions salariales et par la baisse des prix du pétrole. Aux États-Unis, les données publiées par le site Zillow Rentals indiquent que les loyers des appartements sont restés stables en janvier, comparé à l'an passé.

Dans l'ensemble, leParfa scénario qui se dessine est celui d'une période favorable, combinant croissance robuste et inflation modérée, un environnement propice aux marchés actions, au crédit corporate et aux matières premières.

LA CROISSANCE ATTENDUE AUX ÉTATS-UNIS CONTINUE DE S'AMÉLIORER



Source : Bloomberg, BNP Paribas

De nouvelles baisses de taux toujours anticipées

Les marchés à terme sur les taux d'intérêt continuent d'anticiper deux baisses de taux de la Réserve fédérale d'ici fin 2026, ce qui placerait le taux terminal autour de 3 %-3,25 %. Le recul des offres d'emploi et la hausse du taux de sous-emploi aux États-Unis, passé de 7,2 % en janvier à 8,4 % en décembre, offrent à la Fed un argument économique pour engager une détente graduelle de sa politique monétaire cette année, en l'absence de tensions inflationnistes

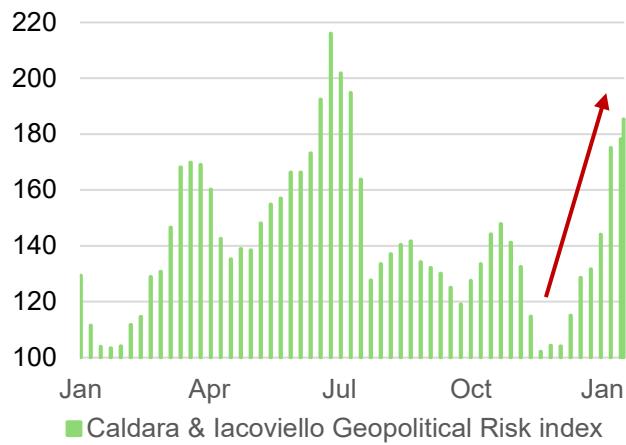
Les tensions géopolitiques restent élevées autour du Venezuela, de l'Iran et du Groenland

Après avoir favorisé un changement de leadership au Venezuela début janvier, le président Trump a accentué la pression géopolitique en évoquant la recherche d'« options militaires décisives » vis-à-vis de l'Iran, dans un contexte de manifestations massives contre le régime en place à Téhéran.

Le président américain a également visé l'Europe, menaçant d'augmenter les tarifs douaniers sur huit nations européennes (menace finalement retirée) en l'absence d'un accord permettant aux États-Unis d'acquérir le Groenland auprès du Danemark. Cette demande a ravivé le débat sur l'avenir de l'OTAN, l'ancien secrétaire général Anders Fogh Rasmussen estimant qu'elle avait déclenché la plus grande crise de l'histoire de l'alliance.

Pour l'heure, cette montée des risques géopolitiques n'a provoqué qu'une réaction ponctuelle sur les marchés boursiers mondiaux. En revanche, elle a été un facteur clé propulsant l'or vers un nouveau record à plus de 5 000 USD l'once.

LE RISQUE GÉOPOLITIQUE MONDIAL A EXPLOSÉ EN DÉCEMBRE + JANVIER



Source : Caldara & Iacoviello, Bloomberg,



**BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT**

La banque
d'un monde
qui change

Quel déclencheur pour une nouvelle faiblesse du dollar ?

Un soutien au yen en perspective ?

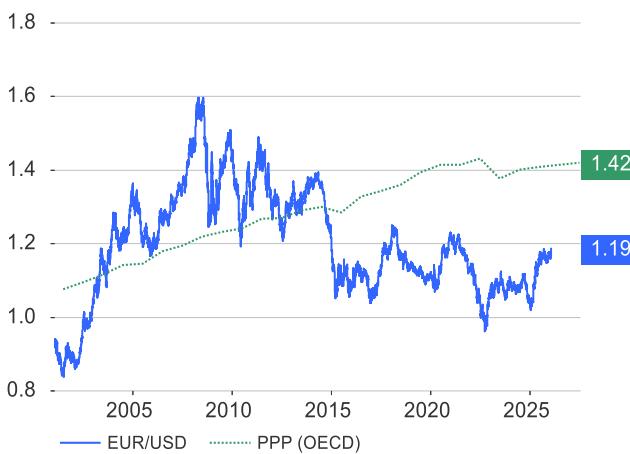
Les marchés des changes ont retrouvé une forte volatilité dans le sillage de l'affaiblissement du dollar américain. Plusieurs sources indiquent que la Fed de New York aurait procédé à un contrôle sur la paire USD/JPY. Le Premier ministre japonais a, de son côté, signalé que le gouvernement interviendrait en cas de mouvements spéculatifs, renforçant les anticipations d'une action coordonnée et amplifiant les ajustements sur d'autres paires en dollar. La perspective d'un nouveau « shutdown » du gouvernement américain, déclenché par la dernière controverse liée à l'ICE, ajoute une couche supplémentaire d'incertitude pour les investisseurs.

La monnaie japonaise demeure sous-évaluée depuis longtemps. L'accélération de l'inflation au Japon a fait plonger les taux d'intérêt réels en territoire fortement négatif. La hausse des rendements obligataires de longue maturité montre que les marchés restent préoccupés par l'inflation à long terme. Ces pressions accentuent la nécessité pour la Banque du Japon (BoJ) de poursuivre son resserrement. Nous anticipons que la BoJ portera son taux directeur à 1% en avril 2026, pour atteindre un taux terminal d'environ 1,75% d'ici mi-2027. Le risque semble orienté à la hausse, avec des ajustements de taux potentiellement plus fréquents. À l'inverse, la Réserve fédérale américaine devrait abaisser ses taux à deux reprises d'ici la fin de l'année, ce qui ramènerait son taux terminal autour de 3,25%.

Le dollar reste nettement surévalué par rapport à son estimation de valeur d'équilibre de long terme issue de la parité de pouvoir d'achat (PPP). Nos prévisions de change pointent d'ailleurs vers une poursuite de l'affaiblissement du billet vert. Sur les 12 prochains mois, nous projetons un EUR/USD autour de 1,24 (pour un euro) et un USD/JPY en direction de 148 (pour un dollar).

Guy Ertz

CHANGEMENT DE TENDANCE DU DOLLAR AMÉRICAIN ?



Or et métaux précieux : la correction récente crée de nouvelles opportunités d'achat

Après une performance déjà remarquable en 2025, les métaux précieux ont encore intensifié leur rallye en janvier, avant de connaître une phase de correction en fin de mois. Au plus haut de la semaine dernière, l'or affichait une hausse de 28 % depuis le début de l'année, le platine +35 % et l'argent +65 %. Depuis début 2025, le cours de l'or a plus que doublé, tandis que le platine a été multiplié par trois et l'argent par quatre.

Au-delà des baisses de taux de la Réserve fédérale et du repli du dollar, cette flambée a été alimentée par un appétit marqué des investisseurs privés pour les actifs refuges, dans un contexte géopolitique particulièrement instable (Venezuela, Groenland, Iran, inquiétudes concernant l'indépendance de la Fed). S'y ajoute l'accumulation continue d'or par les banques centrales et des conditions d'offre tendues.

Ces derniers jours, la nomination de Kevin Warsh comme prochain président de la Fed a déclenché une vive correction sur les métaux précieux. Il est perçu comme un choix expérimenté, ce qui a atténué les craintes liées à l'indépendance de la Fed et provoqué un rebond du dollar américain.

La tendance haussière à long terme reste intacte

Nous pensons toujours que les perspectives d'offre et de demande à long terme soutiennent encore de nouveaux gains. La tendance de diversification structurelle du dollar vers les actifs réels doit encore s'appliquer, dans un contexte d'incertitudes géopolitiques et financières élevées (actions politiques imprévisibles, menaces militaires, inflation forte persistante et/ou préoccupations du marché concernant des déficits budgétaires élevés et des dettes publiques).

Patrick Casselman

POURSUITE DE LA REMONTÉE DES MÉTAUX PRÉCIEUX



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Les rendements obligataires japonais reviennent à leurs niveaux de 1999

Les JGB japonais exercent une pression sur les rendements américains

La Première ministre japonaise Sanae Takaichi a convoqué des élections législatives anticipées pour le 8 février, dans l'espoir de renforcer la domination de son Parti libéral-démocrate (PLD) au sein de la Diète (le Parlement japonais). Pour rappel, le PLD est actuellement minoritaire dans les deux chambres, une situation relativement rare qui l'oblige à s'appuyer sur d'autres formations, telles que le Japan Innovation Party, pour faire adopter les lois.

L'un des axes clés de la politique de Sanae Takaichi est la poursuite de politiques économiques expansionnistes, notamment des baisses d'impôts destinées à soutenir la consommation intérieure, combinées à une politique monétaire accommodante. Si un budget de dépenses publiques expansionnistes est adopté après le scrutin, le déficit budgétaire du Japon en 2026 pourrait se creuser, nécessitant des émissions supplémentaires d'obligations d'État japonaises (JGB).

Dans le même temps, la Banque du Japon (BoJ) a tardé à relever ses taux directeurs, alors que l'inflation demeure supérieure à 2 % depuis début 2022, alimentée par la flambée des prix du riz (l'inflation du riz au Japon ayant atteint 100 % sur un an à la mi-2025) ainsi que par la faiblesse du yen.

La perspective d'une hausse des dépenses publiques, d'un élargissement du déficit budgétaire et le maintien de taux d'intérêt réels négatifs ont porté le rendement des obligations souveraines japonaises à 10 ans à 2,2 %, son plus haut niveau depuis 1999.

Quel risque de contagion du Japon vers le reste du monde ?

Même si le rendement du JGB à 10 ans a presque doublé entre mai 2025 et aujourd'hui, l'impact sur les autres marchés obligataires reste pour l'instant limité. Les obligations japonaises sont majoritairement détenues par des investisseurs domestiques. La Banque du Japon possède à elle seule environ 40 % du stock total de JGB en circulation. Cette configuration réduit fortement tout effet de contagion vers les marchés obligataires américains ou européens.

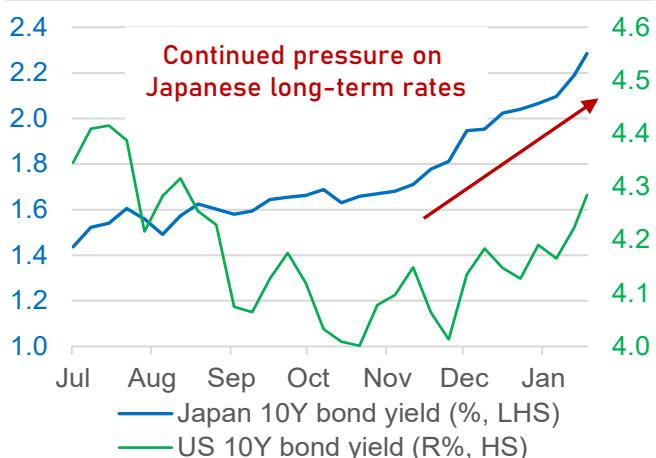
Depuis mai dernier, le rendement moyen du panier de dettes souveraines à 10 ans de la BCE n'a progressé que de 0,2 %, tandis que le taux du Treasury américain à 10 ans est même légèrement inférieur à celui de mai 2025. À ce stade, rien n'indique donc une propagation des tensions observées sur les taux japonais aux autres marchés obligataires.

Cependant, si les rendements domestiques continuaient à augmenter, les investisseurs institutionnels japonais pourraient être incités à rapatrier une partie des capitaux actuellement investis à l'étranger, notamment dans les dettes souveraines américaines ou européennes. Les assureurs nippons détiennent aujourd'hui entre 9 et 11 trillions de yens d'actifs étrangers, et les fonds de pension entre 12 et 15 trillions. Néanmoins, tant que le yen reste faible, l'incitation à réduire l'exposition internationale demeurera limitée.

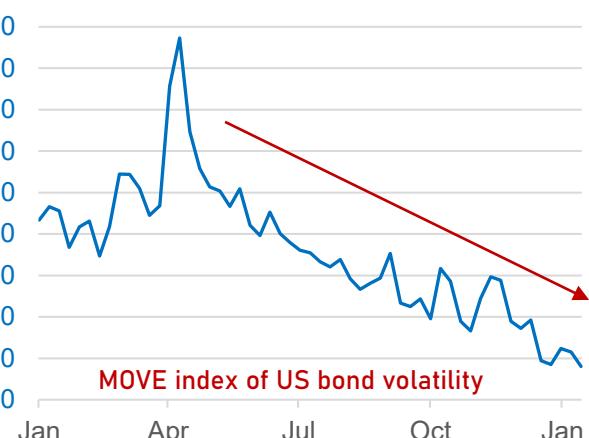
La volatilité obligataire américaine continue de reculer

Alors que les tensions sur les rendements japonais à long terme restent visibles, les marchés obligataires américain et européen conservent un certain calme. L'indice MOVE, qui mesure la volatilité du marché obligataire américain, a encore reculé en janvier, et les rendements des Treasury à 10 ans n'ont pas dépassé 4,3 %.

LE RENDEMENT JAPONAIS À 10 ANS A AUGMENTÉ DE 0,7 % DEPUIS OCTOBRE



AUCUN IMPACT DE LA GÉOPOLITIQUE SUR LA VOLATILITÉ DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES



Source : Bloomberg, BNP Paribas

Source : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Poursuite d'un biais cyclique sur les marchés boursiers

Les marchés émergents et le Japon en tête

Les actions mondiales ont gagné environ 2 % en janvier, prolongeant une dynamique solide qui a permis aux marchés globaux de progresser de 39 % depuis avril 2025, dont plus de 7 % depuis la fin novembre.

Au cours des trois derniers mois, les meilleures performances reviennent à l'Amérique latine (Brésil et Mexique), à la Corée du Sud, à Taïwan, à Hong Kong et au Japon. À l'inverse, les grandes capitalisations américaines ont peiné à suivre le mouvement, n'affichant qu'une hausse de 2 %, loin derrière les petites capitalisations américaines qui ont progressé de 10 %.

Sur le plan sectoriel, les mines et la santé se distinguent nettement, tandis que le secteur de l'énergie continue lui aussi d'enregistrer des résultats solides.

La dynamique bénéficiaire mondiale reste un soutien important, portée par une accélération attendue de la croissance des bénéfices en glissement annuel, en particulier en Europe et dans les marchés émergents. Dans un environnement où la croissance se renforce, où l'inflation recule et où les taux d'intérêt demeurent bas, les conditions restent particulièrement favorables aux marchés actions.

Momentum en faveur des émergents et du Japon

Nous maintenons une opinion positive les actions mondiales et continuons de privilégier les marchés émergents (Amérique latine, Chine), le Japon et le Royaume-Uni dans notre exposition régionale.

Sur le plan sectoriel, nous adoptons une orientation plus cyclique afin de tirer parti de l'élan actuel de la croissance mondiale dans un contexte de taux bas. Les secteurs des mines, des banques européennes et de l'industrie demeurent ainsi nos principales convictions.

LE MSCI WORLD HORS ÉTATS-UNIS EN TÊTE, L'AMÉRIQUE À LA TRAÎNE



Momentum pour les matières premières et le secteur minier

Une fois de plus, la dynamique est restée forte pour les métaux précieux, qui ont enregistré une hausse de 21 % en janvier, portée notamment par un bond de 37 % de l'argent (désormais au-delà de 100 USD l'once) et un gain de 31 % du platine, qui dépasse enfin son précédent record de 2008, légèrement au-dessus de 2 300 USD l'once.

L'argent et le platine demeurent toutefois des marchés bien plus étroits et volatils que l'or, en raison de leur double nature monétaire et industrielle. Nous recommandons donc une certaine prudence sur ces deux valeurs, malgré notre opinion globalement positive sur les métaux précieux. L'or reste notre métal privilégié pour ses propriétés de diversification et de valeur refuge.

Métaux liés à l'électrification : une demande toujours soutenue

Les métaux industriels ont progressé de 5 % sur le mois, portés par une demande mondiale solide et une offre restreinte. L'étain, essentiel au soudage dans l'ensemble des produits électroniques et technologiques, continue d'afficher une performance remarquable avec une hausse de 28 %. Le nickel, utilisé dans les batteries, enregistre une progression notable de 8 %.

Nous restons convaincus qu'un supercycle pluriannuel des matières premières est en cours, nourri d'une part par une croissance structurelle robuste de la demande face à une offre limitée, et d'autre part par des restrictions géopolitiques croissantes sur les exportations de minéraux critiques.

Dans ce contexte, nous continuons de recommander aux investisseurs d'intégrer une exposition aux matières premières ainsi qu'aux producteurs du secteur dans des portefeuilles diversifiés.

POUSSÉE DE L'ÉTAIN ET DU NICKEL EN JANVIER



Infrastructure : un socle essentiel pour soutenir la croissance

Un secteur qui stimule l'appétit des investisseurs

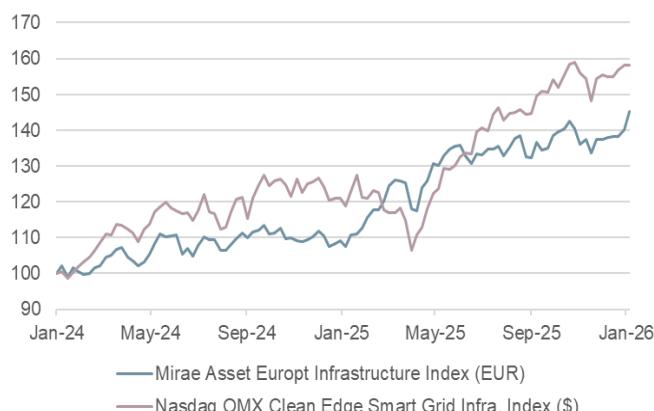
L'infrastructure est de plus en plus perçue comme l'ossature essentielle reliant personnes, biens, données, marchés et ressources. Ces dernières années ont vu une croissance rapide du secteur, portée par une économie solide et des avancées technologiques majeures. La demande en infrastructures s'est nettement renforcée, tandis que les fonds privés spécialisés ont affiché une performance durable, générant entre 2015 et 2025 un rendement annuel moyen de 9,7 % en dollars. Cette demande croissante est aujourd'hui stimulée d'une part par les mégatendances de digitalisation et d'électrification, d'autre part par des engagements gouvernementaux, et enfin par un besoin accru de se prémunir contre les incertitudes géopolitiques et macroéconomiques.

1. Digitalisation et électrification : une dynamique structurante

L'essor des charges de travail liées à l'intelligence artificielle stimule fortement la demande en centres de données hyperscale, ce qui accélère le déploiement de réseaux en fibre optique très haut débit et le renforcement de réseaux électriques plus résilients et à faible latence. Parallèlement, l'expansion de la 5G, des infrastructures cloud et des stations de recharge pour véhicules électriques impose une modernisation massive des infrastructures de transport, d'énergie et de communication. L'électrification des transports et des procédés industriels lourds génère une demande sans précédent pour de nouvelles capacités de production d'électricité.

La quête d'énergie alimente désormais un besoin parallèle : d'un côté, une demande accrue pour les solutions énergétiques traditionnelles, et de l'autre, une montée en puissance rapide des énergies renouvelables. Cette transition entraîne un développement simultané et massif des réseaux de transport d'électricité, ainsi qu'une forte hausse des besoins de stockage, notamment via les batteries. Cette nouvelle vague d'investissements dans les infrastructures attire aujourd'hui des flux financiers à des niveaux record.

LES INFRASTRUCTURES ÉLECTRIQUES AMÉRICAINE ET EUROPÉENNE SONT EN PLEINE ASCENSION



2. Les gouvernements s'intéressent de près aux infrastructures

Les gouvernements sont confrontés à deux défis majeurs :

- Dans les marchés émergents, ils lancent de nouveaux projets d'infrastructures pour répondre aux besoins croissants d'une classe moyenne en pleine expansion.
- Dans les marchés développés, ils doivent moderniser des infrastructures de transport et de services publics vieillissantes, tout en améliorant leurs infrastructures numériques et énergétiques pour suivre les tendances de digitalisation et d'électrification.

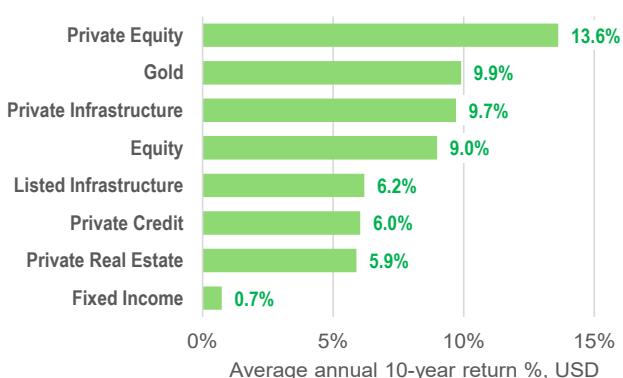
De nombreux gouvernements ont récemment adopté des plans d'investissement afin de relancer et de moderniser leurs infrastructures, ce qui stimule un cycle d'investissement d'ampleur.

3. Une solution en période d'incertitude

Les infrastructures s'imposent comme un rempart naturel contre l'inflation et affichent une faible corrélation avec les marchés publics. Comme les volumes de trafic réagissent peu aux fluctuations économiques de court terme, la hausse du transport de passagers et de marchandises continue de justifier la construction, la rénovation et la modernisation des routes, voies ferrées et ports.

Dans ce contexte, nous conservons une opinion Positive sur les infrastructures au sein d'un portefeuille diversifié. Les infrastructures cotées demeurent la solution la plus adaptée pour les plus petits portefeuilles, tandis que les infrastructures privées non cotées peuvent être envisagées pour les patrimoines plus importants disposant d'un horizon d'investissement plus long, en raison de leur potentiel de rendement supérieur.

LES INFRASTRUCTURES PRIVÉES ONT SURPERFORMÉ LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS



Principales convictions pour 2026

Secteur minier mondial (actions)	<ul style="list-style-type: none"> - Le marché haussier des métaux précieux et des métaux industriels stratégiques soutient la demande mondiale et renforce les perspectives du secteur minier. - Les acteurs du secteur affichent une discipline stricte en matière de capital, avec peu d'investissements dans de nouvelles capacités, une priorité donnée aux rendements des actionnaires et une consolidation accrue via des opérations de fusions-acquisitions (M&A). - Les valorisations restent attractives, avec un ratio prix/valeur comptable de 1,6x et un rendement du dividende séduisant, notamment pour les ressources de base européennes (4,5 %).
Produits pharmaceutiques (actions)	<ul style="list-style-type: none"> - Les acteurs du secteur pharmaceutique misent sur l'intelligence artificielle pour stimuler l'innovation et la productivité. - Le vieillissement des populations dans les pays développés soutient la demande à long terme. - De nouveaux traitements contre Alzheimer, l'obésité et le cancer devraient arriver sur le marché prochainement. - Les tentatives de Donald Trump pour réduire les prix des médicaments aux États-Unis n'auraient qu'un effet modéré sur les marges, compensé par des volumes de ventes potentiellement plus élevés. - Les valorisations sont attractives par rapport à l'historique pour ce secteur à croissance défensive.
Obligations souveraines des marchés émergents en devise locale	<ul style="list-style-type: none"> - Rendement obligataire élevé de plus de 6 % proposé par les fonds obligataires des marchés émergents en devise locale, à un moment où les fondamentaux économiques et politiques s'améliorent. - Les banques centrales des marchés émergents devraient réduire leurs taux directeurs en ligne avec la Fed, ce qui soutiendrait une baisse potentielle des rendements obligataires. - Soutien des devises grâce au renforcement des monnaies émergentes face au dollar américain, les taux réels élevés attirant des capitaux vers ces devises à fort rendement.
Cuivre (Matières premières)	<ul style="list-style-type: none"> - Le prix du cuivre (LME) a franchi un nouveau record historique, autour de 11 000 USD/tonne, soutenu par une forte demande liée à la technologie, aux data centers et à l'électrification. Les prévisions annoncent des prix encore plus élevés en 2026. - La croissance limitée de l'offre mondiale (délais longs pour ouvrir de nouvelles mines) promet des marges bénéficiaires plus élevées pour les producteurs de cuivre. - Une nouvelle croissance de la demande est attendue avec l'essor des installations de data centers et la modernisation des infrastructures électriques. - L'indice des producteurs de cuivre atteint un nouveau sommet historique, dépassant le précédent record de 2011.
Infrastructures d'énergie propre (infrastructure, actions)	<ul style="list-style-type: none"> - La croissance de la demande d'électricité liée aux data centers, à la climatisation et à l'électrification de l'économie entraîne un besoin accru d'investissements dans la production et la capacité de transmission électrique. - La baisse des coûts des panneaux solaires et du stockage par batteries industrielles, combinée à des délais d'installation relativement rapides par rapport à d'autres formes de production, réduit le coût nivéolé de l'énergie (coût moyen de production d'une unité d'énergie sur la durée de vie d'une installation) et stimule la demande.
Stratégies d'arbitrage des fusions (merger arbitrage) UCITS/Hedge Funds alternatifs (actifs alternatifs)	<ul style="list-style-type: none"> - Malgré des politiques initialement erratiques, la valeur des opérations de fusions-acquisitions (M&A) annoncées aux États-Unis a progressé de 29 % sur un an, et le nombre de transactions annoncées est de 8 %. L'activité des entreprises européennes s'est également améliorée. - Sous l'effet de régulateurs nommés par Trump, plus favorables aux accords, très peu d'opérations M&A sont désormais contestées. - Les introductions en bourse (IPO) ont augmenté de 18 % par rapport à la même période en 2024, soit le niveau le plus élevé depuis 2021, bien qu'environ inférieur à la moyenne historique des volumes d'émission. En moyenne, chaque IPO cette année a enregistré un gain de 30 % dès le premier jour de cotation.



Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Recom actuelle	Recom mandation préalable	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Chine, Brésil, Inde, Singapour		Opinion positive sur les actions justifiée par une forte liquidité, des taux plus bas, des résultats positifs et des rachats d'actions. Valorisations justes dans la plupart des pays hors États-Unis.
			Sectors	Soins de santé mondiaux, Industrie et Secteur minier, Banques de l'UE, Services aux collectivités de l'UE	Consommation de base	Banques - Toujours très bon marché malgré des bilans solides, des ROE élevés et une croissance accélérée des prêts. Santé - Le secteur semble encore sous-évalué, compte tenu des nouveaux médicaments prometteurs, des avantages liés à l'IA et de la forte hausse actuelle des opérations de fusions-acquisitions (M&A).
			Styles/ Themes	Valeurs cycliques		Actions liées aux matières premières, et au secteur financier
OBLIGATIONS	=	=	Govies	Nous restons positifs sur les obligations d'État britanniques et les TIPS américains		Neutre sur les obligations souveraines à l'échelle mondiale, avec une préférence pour la durée des références (5-7 ans) en Europe et une durée inférieure à celle aux États-Unis. Objectif de rendement américain à 10 ans à 12 mois : 4,25 %, rendement des Bunds allemands à 10 ans 2,75 %, rendement des gilts à 10 ans britanniques 4,3 %.
	+	+	Crédit	Crédit IG en euros, IG du Royaume-Uni		Nous privilégions le crédit <i>Investment Grade</i> , en mettant l'accent sur le crédit européen, soutenu par des rendements au plus haut depuis dix ans et des bilans solides. Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises <i>Investment Grade</i> au Royaume-Uni.
	+	+	Obligations émergentes	Monnaie locale		Positif sur les obligations émergentes en monnaie locale. De bons fondamentaux restent en place, une nouvelle faiblesse du dollar est attendue.
CASH	-	-				Nous prévoyons deux baisses de taux supplémentaires en 2026 (juin et septembre), soit un taux terminal de 3,25 % pour la Fed. Nous ne prévoyons aucun changement cette année par rapport à la BCE, et une hausse en septembre 2027.
MATIÈRES PREMIÈRES	+/-	+/-		Cuivre (+) Or(+)		Pétrole (-) : nous conservons une opinion Négative, avec une fourchette attendue de 60 à 70 USD pour le Brent. Une hausse de l'offre non-OPEP pourrait être compensée par la progression de la demande mondiale. Métaux de base (+) : les perspectives du secteur industriel restent soutenues par une demande en hausse et une offre contrainte. Or (+) : la récente correction redonne du potentiel au métal jaune, avec un objectif à 12 mois fixé à 5 000 USD. Argent (=) : notre objectif à 12 mois est maintenu à 80 USD.
FOREX			EUR/USD			Notre objectif 12 mois EUR/USD est de 1,24 USD.
IMMOBILIER	=	=		Résidentiel, soins de santé, logistique/entrepôts		Des taux d'intérêt plus bas et une amélioration progressive de la valeur nette des actifs devraient soutenir l'immobilier non coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		La hausse des volumes de fusions-acquisitions devrait soutenir les stratégies d'arbitrage event-driven.
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transports, eau		D'excellents rendements à long terme sont attendus des infrastructures privées et cotées en bourse compte tenu du sous-investissement à long terme.

La banque
d'un monde
qui change



Tableaux de prévision économique et de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2025	2026	2027
United States	2.3	2.9	1.8
Japan	1.2	0.7	0.8
UK	1.4	1.1	1.3
Switzerland	1.4	1.0	1.6
Eurozone	1.5	1.6	1.6
Germany	0.3	1.4	1.5
France	0.8	1.1	1.3
Italy	0.6	1.0	0.9
Emerging			
China	5.0	4.7	4.5
India*	6.8	6.5	6.6
Brazil	2.2	1.8	1.4
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 26/01/2026			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2025	2026	2027
United States	2.7	2.7	2.7
Japan	3.1	2.0	2.5
UK	3.4	2.4	2.2
Switzerland	0.2	0.4	0.7
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*	2.4	4.1	4.3
Brazil	5.0	3.8	3.8
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 26/01/2026			

	Country	Spot 02/02/2026		Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD	1.18	1.18	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP	0.86	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF	0.92	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY	184	179	184
	Sweden	EUR / SEK	10.57	10.80	10.60
	Norway	EUR / NOK	11.46	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY	156	152	148
	Canada	USD / CAD	1.37	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD	0.69	0.66	0.68
	New Zealand	NZD / USD	0.60	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL	5.26	5.40	5.70
	India	USD / INR	91.52	90.00	90.00
	China	USD / CNY	6.95	7.00	7.00

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 3 février 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

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

ASIA

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.

La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT