

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

# Nos convictions pas classe d'actifs

Juillet 2026



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

La banque  
d'un monde  
qui change

# Sommaire

01

**Perspectives macroéconomiques  
et de marché**

02

**Obligations**

03

**Devises**

04

**Actions**

05

**Matières  
premières**

06

**Investissements alternatifs**

01

---

# Perspectives macroéconomiques et de marché

---










# Allocation d'actifs

## Derniers changements d'allocation :

- ❑ **Actions :**
  - Nous relevons notre recommandation sur les actions A chinoises à Surpondérer.
- ❑ **Obligations :**
  - Nous intégrons désormais une hausse de taux de la Fed en décembre dans notre scénario central.
  - Nous anticipons désormais un relèvement des taux de la Banque d'Angleterre en septembre, contre juillet auparavant.
  - Nous relevons notre objectif à 12 mois pour le rendement du Treasury américain à 10 ans à 4,50 %.
  - Nous ramenons notre opinion sur les obligations souveraines « core » de la zone euro et les gilts britanniques de Positive à Neutre.
- ❑ **Devises** - Aucun changement
- ❑ **Matières premières :**
  - Nous révisons à la baisse notre objectif à 12 mois pour le Brent, désormais fixé entre 60 et 70 dollars le baril.
- ❑ **Investissements alternatifs** - **Aucun changement**

Résumé des perspectives					
	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Surpondéré	Très surpondéré
Actions			=		
Obligations d'Etat			=		
Crédit d'entreprise				+	
Immobilier			=		
Alternatifs				+	
Cash			=		

## Perspectives macro et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'accord de paix entre les États-Unis et l'Iran devrait soutenir le retour de l'appétit pour le risque et contribuer à l'apaisement des tensions géopolitiques.</li> <li>- Les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, même si elles demeurent présentes, confortant le scénario d'une économie mondiale résiliente. Alors que le risque d'une escalade majeure du conflit semble s'éloigner, les investisseurs devront surveiller attentivement le rebond des enquêtes de conjoncture au mois de juin ainsi que l'évolution des prix du pétrole, dont le maintien à des niveaux modérés sera déterminant pour la poursuite de cette dynamique favorable.</li> </ul>
	Obligations	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Neutre sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois de 4,3 %).</li> <li>- Neutre sur les obligations souveraines « core » de la zone euro (avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans) ainsi que sur les bons du Trésor américains, en privilégiant les échéances plus courtes, autour de 5 ans.</li> <li>- La BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2,25 % jusqu'à la fin de l'année, tandis que la Fed pourrait relever son taux directeur une dernière fois en décembre pour le porter à 4,0 %.</li> <li>- Nous visons un rendement de 4,0 % pour le Treasury américain à 2 ans et de 4,5 % pour le Treasury à 10 ans à horizon douze mois.</li> <li>- Notre objectif à 12 mois pour le rendement du Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.</li> </ul>
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nous privilégions les obligations d'entreprise Investment Grade en euro et en livre sterling (opinion Positive) par rapport au crédit Investment Grade en dollar américain (opinion Neutre), compte tenu de la dynamique de l'offre plus favorable et des niveaux de spreads plus attractifs. Notre préférence reste orientée vers les signatures de qualité.</li> <li>- Nous conservons une opinion Neutre sur le crédit High Yield américain. Si les spreads ont retrouvé des niveaux proches de leurs plus bas historiques, l'incertitude demeure élevée et la rémunération offerte ne nous paraît pas pleinement compenser le risque sous-jacent.</li> </ul>
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinion Neutre sur les actions - Nous avons relevé notre appréciation sur les marchés actions après la détente des tensions au Moyen-Orient. Pour autant, la trajectoire haussière pourrait ne pas être linéaire, en particulier dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés qui pourraient encore provoquer des turbulences.</li> <li>- Nous privilégions le Japon, le Brésil et le Mexique.</li> <li>- Opinion Neutre sur les États-Unis, le Royaume-Uni, les marchés émergents et l'Europe</li> <li>- Sur le plan sectoriel, nous affichons une opinion Positive sur les soins de santé, l'industrie, les sociétés minières, les services aux collectivités européens (utilities) et les banques européennes.</li> </ul>
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les fonds immobiliers non cotés européens suivis par l'INREV continuent d'enregistrer une progression régulière de leurs valeurs d'actifs nettes (NAV), offrant un rendement moyen de 4,4 % aux investisseurs en 2025.</li> <li>- Nous privilégions les actifs industriels et logistiques, qui combinent des rendements attractifs et un potentiel de croissance locative supérieur, soutenu par une demande structurellement robuste.</li> </ul>
	Matières premières	+ / +/-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Métaux précieux : nous conservons une opinion Positive sur les métaux précieux. Notre objectif de cours à 12 mois est de 5 500 USD l'once pour l'or et de 90 USD l'once pour l'argent.</li> <li>- Pétrole : nous conservons une opinion Négative sur le pétrole, avec une fourchette de prix à 12 mois pour le Brent comprise entre 60 et 70 USD le baril.</li> </ul>
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le récent renforcement du dollar américain dans ce contexte d'aversion au risque devrait rester temporaire. À plus long terme, l'augmentation des dépenses de défense aux États-Unis devrait accroître le déficit budgétaire américain et exercer une pression baissière sur le dollar.</li> <li>- EUR/USD : nous visons un objectif à 12 mois de 1,20 USD pour un euro.</li> </ul>

## Prévisions macro et de marché clés

	Croissance du PIB (%)			Inflation (%)			Taux des banques centrales (%)			Principales prévisions de marché			
	2025	2026	2027	2025	2026	2027		Actuel	3 mois	12 mois		La situation	12 mois
États-Unis	2,1	2,3	2,4	2,7	3,7	2,8	Taux des fonds fédéraux américains	3,75	3,75	4,00	Rendement américain à 10 ans %	4,44	4,50
Zone euro	1,5	0,6	1,6	2,1	2,7	2,6	Taux de dépôt de la BCE	2,25	2,25	2,25	Rendement à 10 ans en euros %	2,91	2,75
Japon	1,1	0,8	1,1	3,1	2,1	2,1	Taux directeur de la Banque du Japon	0,75	1,00	1,50	Rendement à 10 ans au Royaume-Uni %	4,76	4,30
Royaume-Uni	1,4	1,0	1,2	3,4	3,2	3,1	Taux de base de la Banque d'Angleterre	3,75	4,00	4,00	S&P 500	7499	n/a
Chine	5,0	4,6	4,5	0,0	1,3	1,6	Taux de reverse dépôt 7 jours Chine	1,40	1,40	1,30	Euro STOXX 50	6328	n/a
											Pétrole Brent USD/baril	71	60-70
											Or USD/once	4036	5500

Source : BNP Paribas WM. Au 30 juin 2026

02

---

# Obligations

---



# Les obligations en bref

En Allemagne, le rendement à 10 ans est tombé à 2,87 %, tandis que le rendement britannique comparable s'établissait à 4,70 %. Aux États-Unis, les rendements évoluaient autour de 4,40 % (au 25 juin). La première réunion avec le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, a été marquée par un ton plus restrictif. Nous anticipons désormais une hausse de taux de la Fed en décembre. La Fed a également évoqué la possibilité d'abandonner sa politique de forward guidance, réduisant ainsi la visibilité offerte aux marchés sur l'évolution future de sa politique monétaire. Cela laisse entrevoir un retour d'une prime de risque plus élevée sur les obligations de longue maturité. Nous avons relevé notre objectif à 12 mois pour le rendement du Treasury américain à 10 ans à 4,50 %. Nous avons abaissé notre opinion sur les obligations souveraines « core » de la zone euro (govies) et sur les obligations souveraines britanniques (UK govies) de Positive à Neutre. Les rendements ont reculé et le potentiel de performance attendu apparaît désormais moins attractif.

## Banques centrales

La BCE a relevé ses taux directeurs et nous n'anticipons pas de nouvelles hausses, la probabilité d'effets de second tour demeurant faible. Nous avons révisé nos anticipations concernant la Réserve fédérale américaine (Fed) et prévoyons désormais une hausse de taux en décembre, à la suite de la première réunion menée par son nouveau président, Kevin Warsh. Son intervention a été résolument restrictive (hawkish). S'agissant de la Banque d'Angleterre (BoE), nous anticipons désormais un relèvement des taux en septembre, contre juillet précédemment.

## Obligations d'entreprises "Investment Grade"

➕ Nous privilégions les obligations d'entreprise Investment Grade (IG) libellées en euros et en livres sterling (opinion Positive) par rapport aux obligations IG en dollars américains (opinion Neutre), compte tenu des dynamiques d'offre ainsi que des niveaux de rendement et de spread. Nous restons concentrés sur les émetteurs de qualité.



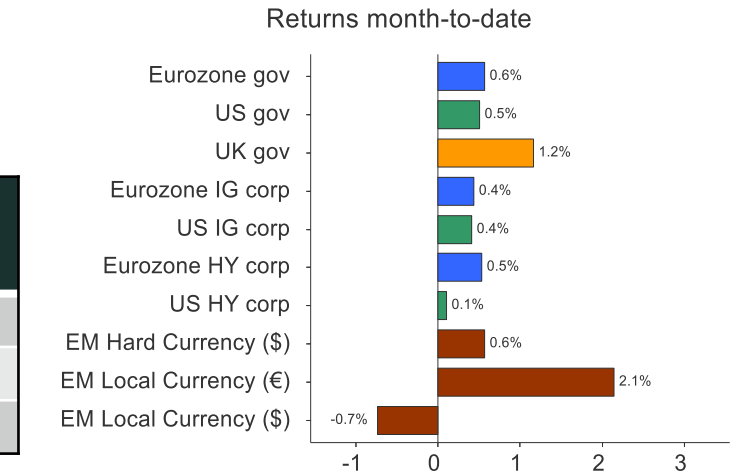
Rendement à 10 ans	30/06/2026	Objectif à 12 mois
États-Unis	4,44	4,50
Allemagne	2,91	2,75
Royaume-Uni	4,76	4,30

## Obligations d'État

- ⊖ Nous abaissons notre recommandation sur les obligations souveraines « core » de la zone euro et sur les obligations souveraines britanniques, passant de Positive à Neutre.
- ▼ Le recul des rendements a réduit leur attrait, avec un potentiel de performance désormais moins intéressant. Nous privilégions les maturités comprises entre 7 et 10 ans.

## Obligations d'entreprise High Yield (HY)

⊖ Le mois dernier, nous avons relevé notre opinion sur les obligations d'entreprise à haut rendement (High Yield) de Négative à Neutre, dans un contexte d'apaisement des risques géopolitiques à la suite des récentes annonces. Malgré cette amélioration de l'environnement de marché, les primes de risque demeurent proches de leurs plus bas historiques et les rendements attendus nous paraissent insuffisants au regard des risques sous-jacents.



Source: LSEG Datastream, JPM and BofA indices, 24/06/2026

## Obligations périphériques de l'UE

- ⊖ Les écarts de rendement des obligations souveraines périphériques restent proches de leurs points bas historiques et n'offrent pas une rémunération suffisante au regard du risque encouru. Nous conservons donc une opinion Neutre sur cette classe d'actifs.

## Obligations des marchés émergents (EM)

⊖ Nous conservons une approche prudente sur cette classe d'actifs. Les banques centrales des pays émergents disposent désormais de moins de latitude pour assouplir davantage leur politique monétaire, tandis que le dollar américain pourrait rester robuste dans les prochaines semaines. Dans ce contexte, nous maintenons une opinion neutre sur les obligations émergentes, qu'elles soient libellées en devises locales ou en devises fortes. Les niveaux de valorisation actuels nous semblent peu attractifs et n'offrent pas, selon nous, une rémunération suffisante du risque.

03

---

# Devises

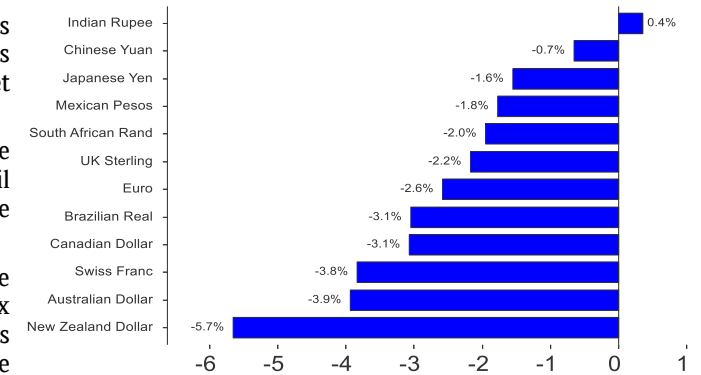
---



# Les devises en bref

- Nouvelle phase de jeu sur le marché des changes** - Le marché mondial des devises entre dans une nouvelle phase, marquée par des trajectoires divergentes selon les régions, sous l'effet des politiques monétaires, des fondamentaux économiques et des incertitudes extérieures. Alors que les économies développées restent confrontées aux enjeux d'inflation et aux ajustements de cap des banques centrales, les devises émergentes et celles liées aux matières premières évoluent au gré des dynamiques commerciales, des différentiels de taux d'intérêt et du contexte géopolitique.
- Banques centrales** - La semaine dernière, les principales banques centrales ont adopté des orientations différenciées. Aux États-Unis, la Réserve fédérale devrait procéder à une nouvelle hausse de taux en décembre, après les élections de mi-mandat, dans un contexte de marché du travail qui continue de se tendre progressivement. De son côté, la Banque centrale européenne devrait privilégier une approche attentiste, tandis que nous anticipons désormais une unique hausse de taux de la Banque d'Angleterre cette année, en septembre.
- EUR/USD** - Le dollar continue de bénéficier de la résilience des marchés actions américains, d'une inflation persistante et d'une Réserve fédérale dont le biais reste orienté vers un resserrement monétaire supplémentaire. Derrière cette apparente solidité, un rééquilibrage progressif des flux de capitaux au détriment du billet vert pourrait toutefois s'amorcer à mesure que les tensions géopolitiques s'atténuent. Par ailleurs, certains risques encore insuffisamment intégrés par les marchés, notamment l'aggravation des déficits budgétaires et l'alourdissement de la dette publique sous l'effet de l'augmentation des dépenses de défense et des mesures de soutien préélectorales, pourraient à terme éroder la domination du dollar. Dans ce contexte, nous fixons notre objectif EUR/USD à 3 mois à 1,14 et notre objectif à 12 mois à 1,20 dollar pour un euro.

Currencies against the dollar  
Return Month-To-Date



Source: LSEG Datastream, 24/06/2026

 >> OBJECTIF 12M USD/JPY : 155

La Banque du Japon (BoJ) a relevé son taux directeur à 1 % en juin. Bien que les marchés anticipent encore une possible intervention pour freiner la baisse du yen, la BoJ n'a pas proposé de calendrier clair pour de nouveaux mouvements, et un soutien à un resserrement plus rapide semble limité. Nous prévoyons une nouvelle hausse en octobre, suivie d'augmentations progressives environ tous les quatre à cinq mois, ce qui devrait soutenir l'appréciation du yen. Notre objectif USD/JPY à 3 mois est de 158 et notre objectif à 12 mois est de 155 (valeur d'un USD).

 >> OBJECTIF 12M AUD/USD : 0,71

La RBA a maintenu les taux en attente à 4,35 % en juin. Les récentes données économiques ont encore tempéré les attentes du marché concernant toute hausse future des taux. Ce changement d'attentes politiques a pesé sur la monnaie, limitant son potentiel de hausse malgré la résilience économique sous-jacente de l'Australie. Notre objectif AUD/USD à 3 mois est de 0,73 et notre objectif à 12 mois est de 0,71 (valeur d'un AUD).



 >> OBJECTIF 12M EUR/GBP : 0,87

La Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son taux directeur à 3,75 % en juin. La livre sterling a fait preuve d'une résilience malgré les incertitudes politiques au Royaume-Uni. Toutefois, une prime de risque continue de peser sur la devise tant que la visibilité sur les orientations politiques et budgétaires reste limitée. La démission de Keir Starmer et l'arrivée d'Andy Burnham au début du mois de septembre pourraient entretenir une certaine prudence des marchés, en particulier si les incertitudes budgétaires persistent jusqu'à la présentation du prochain budget. Nous maintenons un objectif de 0,87 EUR/GBP à 3 mois comme à 12 mois, soit 0,87 livre sterling pour un euro.

 >> OBJECTIF 12M EUR/CHF : 0,92

La Banque nationale suisse (BNS) a maintenu son taux directeur à 0 % en juin. Nous estimons que le franc suisse est bien placé pour bénéficier de son statut de valeur refuge dans un contexte où les perspectives de croissance mondiale demeurent très incertaines. Bien que nous considérons qu'une intervention de la BNS sur le marché des changes reste possible, les données disponibles ne signalent pas, à ce stade, d'interventions d'ampleur ou répétées. Nous maintenons nos objectifs de cours EUR/CHF à 3 mois et à 12 mois à 0,92 franc suisse par euro.

 >> OBJECTIF 12M EUR/NOK : 10,75

La Banque de Norvège (Norges Bank) a maintenu son taux directeur à 4,25 % en juin. Malgré la volatilité persistante des prix du pétrole, la couronne norvégienne continue de bénéficier de conditions d'échange favorables, qui soutiennent les perspectives de la devise. Nous anticipons un renforcement de la couronne au cours de l'année, porté par la résilience de la croissance mondiale et par son attrait durable en tant que devise offrant des rendements élevés. Nous fixons notre objectif EUR/NOK à 3 mois à 10,80 et notre objectif à 12 mois à 10,75 couronnes norvégiennes pour un euro.

 >> OBJECTIF 12M USD/BRL : 5,00

Le BCB a procédé à une baisse de taux de 25 points de base à 14,25 % en juin. Nous nous attendons à ce que le BRL reste un meilleur performant en gestion des marchés émergents grâce à son attrait de port. Cependant, à l'approche du cycle électoral plus tard cette année, l'incertitude politique pourrait freiner la monnaie. Notre objectif USD/BRL à 3 mois est de 5,30 et notre objectif à 12 mois est de 5 (valeur d'un USD).

La banque d'un monde qui change

# Les devises en bref

## PRÉVISIONS FX EUR

	Country	Spot 24/06/2026	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD 1.13	Neutral	1.14	Negative	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	Neutral	0.87	Neutral	0.87
	Japan	EUR / JPY 183.50	Neutral	180	Neutral	186
	Switzerland	EUR / CHF 0.92	Neutral	0.92	Neutral	0.92
	Australia	EUR / AUD 1.65	Positive	1.56	Negative	1.69
	New-Zealand	EUR / NZD 2.01	Positive	1.90	Neutral	2
	Canada	EUR / CAD 1.62	Positive	1.57	Neutral	1.62
	Sweden	EUR / SEK 11.08	Positive	10.80	Positive	10.60
	Norway	EUR / NOK 11.19	Positive	10.80	Positive	10.75
	Asia	China	EUR / CNY 7.72	Neutral	7.75	Negative
India		EUR / INR 107.35	Neutral	108.30	Negative	114
Latam	Brazil	EUR / BRL 5.91	Negative	6.04	Neutral	6
	Mexico	EUR / MXN 20.02	Neutral	19.95	Neutral	20.40

Source: BNP Paribas, LSEG

## PRÉVISIONS FX USD

	Country	Spot 24/06/2026	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)	
	Eurozone	EUR / USD 1.13	Neutral	1.14	Positive	1.20	
	United Kingdom	GBP / USD 1.31	Neutral	1.31	Positive	1.38	
	Japan	USD / JPY 161.81	Positive	158	Positive	155	
	Switzerland	USD / CHF 0.81	Neutral	0.81	Positive	0.77	
	Australia	AUD / USD 0.69	Positive	0.73	Positive	0.71	
	New-Zealand	NZD / USD 0.56	Positive	0.60	Positive	0.60	
	Canada	USD / CAD 1.42	Positive	1.38	Positive	1.35	
	Asia	China	USD / CNY 6.80	Neutral	6.80	Neutral	6.80
		India	USD / INR 94.66	Neutral	95	Neutral	95
	Latam	Brazil	USD / BRL 5.21	Neutral	5.30	Positive	5
Mexico		USD / MXN 17.66	Neutral	17.50	Positive	17	
EMEA	South Africa	USD / ZAR 16.62	Neutral	16.50	Positive	16	
	USD Index	DXY 101.61	Neutral	100.66	Negative	96.23	

Source: BNP Paribas, LSEG

04

---

# Actions

---



# En attendant Godot – Édition Ormuz

## Une fin heureuse ?

- **Godot est arrivé** - L'Iran et les États-Unis sont parvenus à un protocole d'accord visant à mettre fin aux hostilités au Moyen-Orient et à lever les blocages autour d'un passage stratégique essentiel. Pour les marchés comme pour l'économie, les conséquences sont claires : le principal risque systémique a été écarté. Selon nous, cela devrait ouvrir la voie à un potentiel de hausse supplémentaire pour les marchés actions, les moteurs fondamentaux du marché, à savoir la vigueur des investissements liés à l'intelligence artificielle et la solidité de l'économie américaine, restant au cœur des préoccupations des investisseurs. La trajectoire pourrait toutefois demeurer mouvementée.
- **Une économie résiliente** - Malgré des perturbations record sur les marchés de l'énergie, l'économie mondiale s'est révélée étonnamment résiliente, notamment aux États-Unis. Cette force économique s'est accompagnée d'un marché de l'emploi solide, soutenu non seulement par une reprise des emplois vacants, mais aussi par une reprise des nouvelles créations d'entreprises.
- **Plus haut et plus longtemps ?** - Une inflation persistante couplée à une croissance soutenue pourrait réduire la marge de manœuvre des banques centrales pour abaisser leurs taux. Or, des taux durablement élevés pèseraient sur les marchés actions en limitant le potentiel d'expansion des multiples de valorisation, d'autant que les primes de risque actions évoluent déjà à des niveaux proches de leurs plus bas en vingt ans. Dans ce contexte, la progression des bénéfices des entreprises devrait constituer le principal moteur de la performance boursière à venir.
- **Un positionnement plus procyclique** - Le recul des prix de l'énergie et le retour progressif de la confiance améliorent les perspectives de croissance économique. La consommation devrait rebondir, en particulier dans les pays les plus affectés par la flambée des prix de l'énergie.

## Principales recommandations



**Maintien d'une opinion Neutre sur les actions** - Bien que nous soyons devenus plus constructifs à l'égard des marchés actions depuis l'apaisement des tensions au Moyen-Orient, la trajectoire haussière attendue pourrait ne pas être linéaire. Des taux d'intérêt durablement élevés pourraient constituer un frein et provoquer des épisodes de volatilité en cours de route.



**Relèvement de l'Europe à Neutre (mi-juin)** - L'Europe devrait figurer parmi les principaux bénéficiaires du regain d'appétit pour le risque. Toutefois, des vents contraires structurels persistent. Dans ce contexte, nous préférons ne pas miser sur une reprise généralisée et privilégions une approche sélective axée sur certains secteurs et thématiques. L'Europe demeure avant tout un marché de sélection de titres.

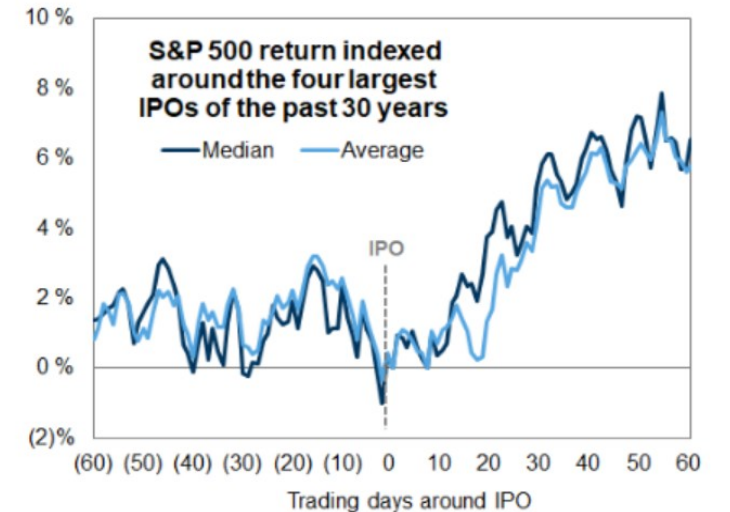


**Relèvement du Japon à Surpondérer, de l'Inde et de l'Asie du Sud-Est à Neutre (mi-juin).** Ce mois-ci, nous relevons également les actions chinoises de catégorie A à Surpondérer. Ces régions ont souffert de la hausse des prix de l'énergie, mais leur situation s'est désormais nettement améliorée. Le Japon reste une option de diversification attractive grâce aux réformes en cours et à la présence d'entreprises de grande qualité, indispensables au développement des infrastructures liées à l'intelligence artificielle.



**Évolutions sectorielles** - À la mi-juin, nous avons relevé les banques européennes à Surpondérer. Le secteur présente des valorisations attractives et devrait bénéficier de l'amélioration du contexte économique. Les financières américaines ont été rehaussées à Neutre. Anticipant une reprise de la consommation en Europe, nous avons également relevé les secteurs européens de l'automobile, des médias ainsi que des voyages et loisirs, passant de Sous-pondérer à Neutre (nous maintenons en revanche une opinion Neutre sur les autres segments de la consommation discrétionnaire).

## LES MÉGA-IPO NE SONT GÉNÉRALEMENT PAS UN OBSTACLE À LA PERFORMANCE DU MARCHÉ.



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



Risques clés : une inflation plus élevée que prévu et des banques centrales plus restrictives pourraient mettre un terme à l'élan du marché haussier actuel. Par ailleurs, un ralentissement des investissements des entreprises pourrait entraîner une révision significative des perspectives de croissance des valeurs exposées aux infrastructures de l'intelligence artificielle.

# Opinion sur les actions asiatiques

## PRÉFÉRENCE PAR PAYS ASIATIQUES



### PAYS

Actions Hong Kong/Chine H

Corée du Sud, Taïwan,

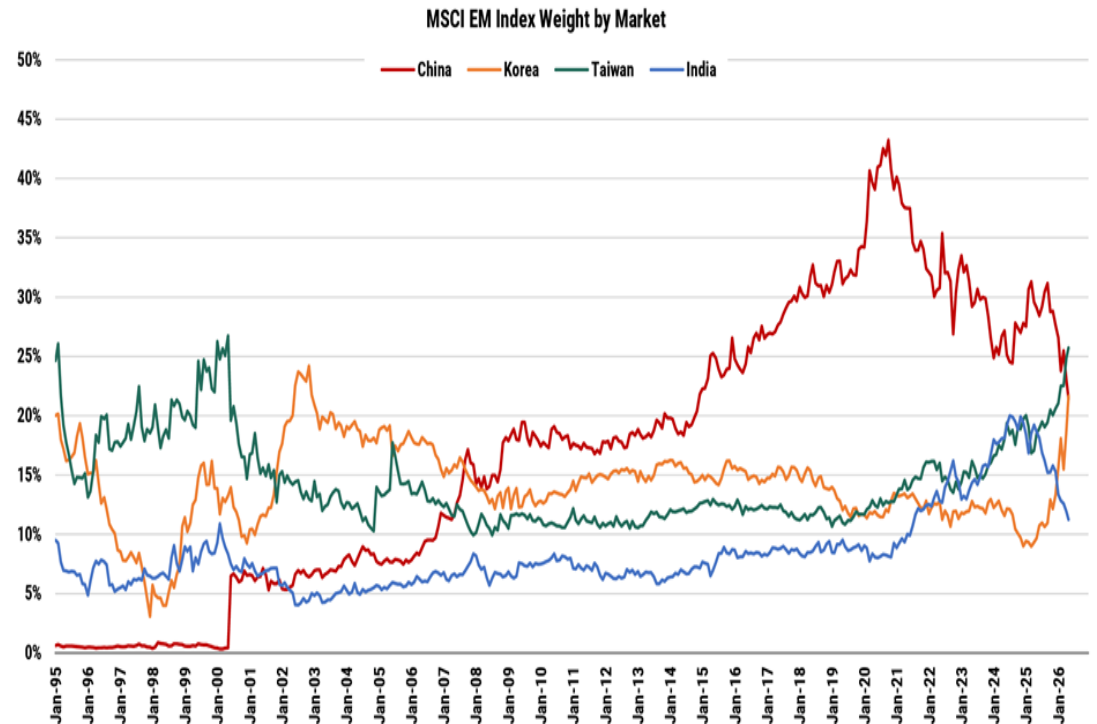
▲ Inde

▲ Asie du Sud-Est

▲ Actions A chinoises

- **Chine** - Nous anticipons la poursuite de la surperformance des actions A chinoises par rapport aux actions H. Le rebond observé jusqu'à présent reste peu généralisé, les flux et les performances étant fortement concentrés sur les valeurs liées à l'intelligence artificielle. L'indice ChiNext, plus exposé aux technologies en amont de la chaîne de valeur de l'IA, continue d'inscrire de nouveaux sommets, tandis que les grandes plateformes Internet, davantage exposées aux applications de l'IA, accusent un retard. Nous estimons que le marché continuera à privilégier les valeurs technologiques liées aux infrastructures et au matériel plutôt que les secteurs plus traditionnels de « l'ancienne économie ». Nous relevons notre opinion sur les actions A chinoises à Surpondérer.
- **Neutre sur la Corée du Sud et Taïwan** - Les marchés émergents sont devenus de plus en plus dépendants de Taïwan et de la Corée du Sud, qui représentent désormais les principales pondérations de l'indice MSCI Emerging Markets, avec respectivement environ 25 % et 23 %. La forte hausse enregistrée récemment, notamment dans les fabricants sud-coréens de puces mémoire, suscite davantage d'inquiétudes liées à l'ampleur des positions détenues par les investisseurs et à l'effet de levier qu'à des considérations de valorisation. En effet, la vigueur des bénéficiaires continue de maintenir les ratios de valorisation à des niveaux raisonnables. Dans ce contexte, toute phase de correction supplémentaire pourrait constituer une opportunité d'achat.
- **Relèvement de l'Inde et de l'Asie du Sud-Est à Neutre** - Le repli progressif des prix de l'énergie devrait agir comme un véritable allègement fiscal pour les économies de la région, en réduisant les pressions sur les coûts. Par ailleurs, le ralentissement de l'inflation globale lié à l'énergie pourrait offrir davantage de marge de manœuvre aux banques centrales locales, leur permettant d'adopter une orientation monétaire plus accommodante afin de soutenir la croissance domestique.

## Taïwan et la Corée du Sud dépassent la Chine en tant que premier et deuxième poids les plus élevés dans le MSCI EM



Source : FactSet, Morgan Stanley, au 25 mai 2026

05

---

# Matières premières

---



# Les matières premières en bref

Les prix de l'or et de l'argent ont continué de se consolider en juin après le pic du début de cette année. Des avancées positives vers une résolution au Moyen-Orient ont offert un vent favorable à ce métal précieux. Une réunion du FOMC agressive, une hausse des taux à court terme et un dollar américain fort ont constitué un véritable vent contraire.

## MÉTAUX PRÉCIEUX



**Nous maintenons nos objectifs de cours à 12 mois de 5 500 USD l'once pour l'or et 90 USD l'once pour l'argent, et confirmons notre opinion Positive sur les métaux précieux.** Malgré les vents contraires à court terme liés à la hausse des taux et à la vigueur du dollar, nous anticipons une reprise de la demande des banques centrales au second semestre 2026

Or (\$/once, noir, lhs) et argent (\$/once, jaune, rhs)



Le cuivre a évolué sans tendance marquée en juin, tandis que l'aluminium a enregistré un recul. L'ensemble des métaux industriels a été pénalisé par la hausse des taux d'intérêt de court terme et par la vigueur du dollar américain, deux facteurs qui ont pesé sur les perspectives de demande. L'aluminium a été plus particulièrement affecté par l'accord de paix intérimaire ainsi que par les anticipations d'une montée en puissance plus rapide que prévu de la production aux Émirats arabes unis et au Qatar, alimentant les craintes d'une offre plus abondante sur le marché.

## MÉTAUX INDUSTRIELS



**Maintien d'une opinion Positive.** Nous conservons nos objectifs de cours à 12 mois de 15 000 USD/tonne pour le cuivre (LME) et 3 800 USD/tonne pour l'aluminium (LME). Malgré les vents contraires à court terme liés à la hausse des taux d'intérêt et à la vigueur du dollar américain, nous continuons d'anticiper des marchés structurellement tendus au cours des 12 prochains mois, en particulier pour l'aluminium.

LME Copper 3M (\$/MT, noir, lhs) et LME Aluminium 3M (\$/MT, jaune, droite)



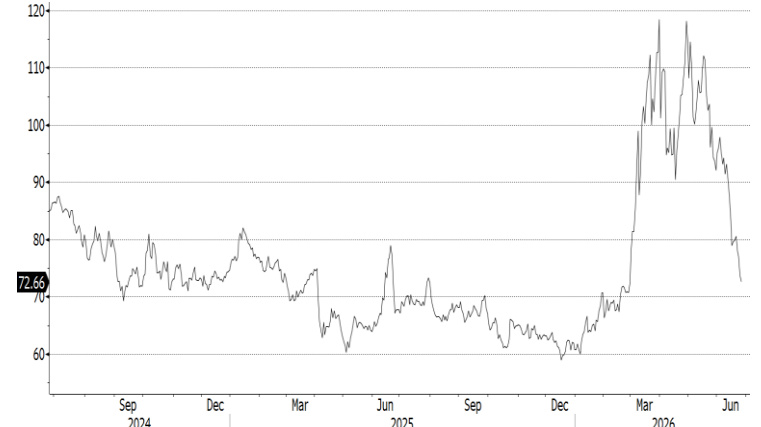
Les cours du pétrole brut ont reculé d'environ 18 % en juin, après avoir déjà corrigé de 20 % en mai, dans le sillage de l'accord de paix intérimaire conclu entre les États-Unis et l'Iran. Plusieurs rapports font également état de volumes transitant par le détroit d'Ormuz plus importants qu'anticipé avant sa réouverture, renforçant ainsi le sentiment baissier sur le marché pétrolier. Les prix du gaz naturel ont également reculé, les investisseurs anticipant une montée en puissance plus rapide que prévu de la production de gaz naturel liquéfié (GNL) au Qatar, ce qui pourrait accroître l'offre disponible sur les marchés mondiaux.

## PÉTROLE BRUT ET GAZ NATUREL



**Maintien d'une opinion Négative sur le pétrole.** Nous abaissons notre objectif de cours à 12 mois pour le Brent de 70-80 USD à une fourchette de 60-70 USD par baril. Malgré le risque à court terme d'un échec de l'accord de paix intérimaire, nous anticipons un retour à une situation de surabondance de l'offre sur le marché pétrolier, ce qui nous conduit à revenir à notre objectif de prix d'avant-conflit. Pour le gaz naturel européen (TTF), nous maintenons notre objectif de cours à 12 mois à 35 EUR/MWh.

Brent en dollars/baril



06

---

# Investissements alternatifs

---



# Investissements alternatifs

Les principales stratégies ont enregistré une performance positive au cours du mois, les stratégies Long-Short Equity affichant les meilleurs résultats. Depuis le début de l'année, toutes les grandes stratégies restent en territoire positif, même si les

stratégies de Relative Value demeurent les moins performantes.

**Nous conservons une opinion Positive sur les stratégies Macro, Event Driven et Long-Short Equity.**

## Global Macro

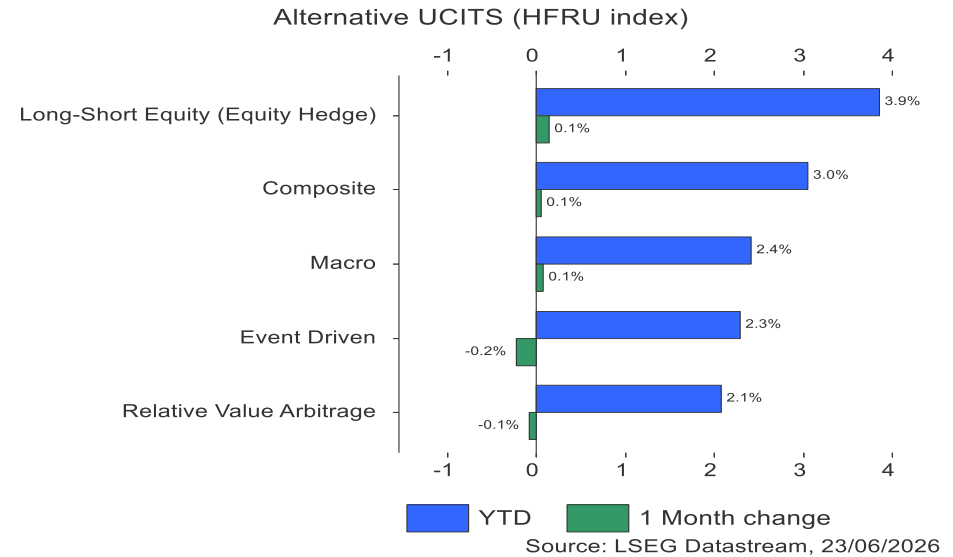


**Positif** - Comme en 2025, les gérants macroéconomiques devraient être mieux à même de décrypter l'agenda Trump et d'en tirer parti dans leur allocation. Malgré leur exposition aux chocs géopolitiques, ils conservent une forte capacité d'adaptation aux changements de régime de marché et peuvent se positionner aussi bien à l'achat qu'à la vente sur les actifs risqués. Les stratégies fondées sur les contrats à terme et les dérivés permettent en outre de générer un rendement de type « trésorerie + alpha », réduisant le coût d'opportunité des liquidités.

## Event Driven



**Positif** - L'environnement réglementaire américain devrait rester favorable sous l'administration Trump, avec des autorités enclines à soutenir la réalisation de grandes opérations stratégiques. En Europe également, l'activité de fusion-acquisition pourrait s'accélérer, portée par des réformes destinées à favoriser l'émergence de champions continentaux. Malgré les inquiétudes inflationnistes liées aux récents conflits, la politique monétaire ne devrait pas compromettre les capacités de financement des entreprises ni celles des fonds de capital-investissement, qui continuent de s'appuyer sur la dette pour financer leurs acquisitions.



## Long-Short Equity



**Positif** - L'élargissement du leadership boursier au-delà des mégacapitalisations améliore la profondeur du marché et réduit la dépendance à quelques valeurs de croissance. Le thème de l'IA devrait progressivement créer davantage d'opportunités de sélection de titres, même si les rotations rapides et marquées entre facteurs de marché restent un défi pour les gérants actions fondamentaux et quantitatifs.

## Relative Value



**Neutre** - Jusqu'à récemment, la dispersion au sein du crédit d'entreprise était restée limitée. Toutefois, les premières fragilités commencent à apparaître dans certains segments moins recherchés du marché, notamment les sociétés de logiciels et les prêts de moindre qualité détenus dans les structures de type CLO. Cette évolution crée davantage d'opportunités de différenciation entre émetteurs et renforce le potentiel des stratégies fondées sur une sélection rigoureuse des crédits.



Notre opinion pour ce mois-ci

Évolution de notre opinion par rapport au mois dernier

## ÉQUIPE BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



### Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

#### FRANCE

##### Hiba MOUALLEM

Investment Strategist

##### Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

##### Charles GIROT

Senior Investment Advisor

#### BELGIQUE

##### Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

##### Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

##### Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, PRB

#### LUXEMBOURG

##### Guy ERTZ

Deputy Global Chief Investment Officer

##### Gurminder SINGH

Investment Advisor, Forex

#### ITALIE

##### Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

#### ALLEMAGNE

##### Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

#### ASIE

##### Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

##### Grace TAM

Chief Investment Strategist

##### Dannel LOW

Investment Services Analyst

## AVERTISSEMENT

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.