

# Focus stratégie d'investissement

## Les investissements en IA attirent désormais tous les regards

### Résumé

- 1. Les investissements en IA propulsent les marchés actions vers de nouveaux sommets** - Les entreprises technologiques américaines ont levé 159 milliards de dollars sur le marché obligataire cette année, tandis que Google a annoncé une levée de 80 milliards de dollars afin de financer l'accélération de ses investissements en intelligence artificielle. Les valeurs liées aux semi-conducteurs et aux infrastructures de centres de données continuent d'en bénéficier, avec des révisions des bénéfices à la hausse.
- 2. Le déficit d'offre pétrolière approche des niveaux critiques** - au 2 juin, aucun accord définitif entre les États-Unis et l'Iran n'a été trouvé et le détroit d'Ormuz reste fermé. Les réserves mondiales de pétrole s'érodent, faisant craindre une nouvelle flambée des prix à mesure que les pénuries physiques se matérialisent. Dans ce contexte d'incertitude, nous maintenons une opinion Neutre sur les actions.
- 3. Une conviction renforcée sur les métaux industriels :** la demande croissante de technologique et de défense, combinée aux perturbations d'approvisionnement dans le Golfe, continue de soutenir les cours de l'aluminium et du cuivre. Nous conservons une opinion Positive sur les valeurs minières diversifiées européennes ainsi que sur les métaux industriels, proches de leurs plus hauts de l'année.
- 4. Une hausse de taux attendue en 2026 pour la BCE et la Banque d'Angleterre :** les tensions inflationnistes liées à l'énergie devraient conduire la BCE et la BoE à relever chacune leurs taux directeurs une fois cette année. À l'inverse, nous anticipons une stabilité des Fed Funds en 2026. Ce contexte est modérément favorable à l'euro.
- 5. La dynamique des semi-conducteurs rappelle l'euphorie de la bulle internet :** la forte hausse des valeurs de hardware en avril-mai évoque les excès de la fin des années 1990 avec la bulle internet, et appelle à la prudence. De tels mouvements peuvent en effet être suivis de corrections marquées, y compris en phase de marché haussier. Dans ce contexte, une prise de profits au moins partielle sur les expositions aux États-Unis, aux marchés émergents et au secteur technologique est à envisager.

### Sommaire

Perspectives macro et de marché	2
Des actions vivent-elle dans un univers parallèle ?	3
En mai, l'actualité s'est accélérée	4
Des bénéfices plus élevés grâce à l'IA, énergie	5
Est-ce le bon moment pour acheter des obligations ?	6
Nos principales recommandations	7
Tableaux économiques	8
Avertissement	9

### TOUTES LES VALEURS TECHNOLOGIQUES N'ONT PAS PROFITÉ DE L'EUPHORIE AUTOUR DE L'IA



Source: BNP Paribas, Bloomberg.









Edmund Shing, PhD



Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



## Perspectives macro et de marché

	<b>Macro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- La croissance économique des régions importatrices d'énergie (Europe, Asie) est freinée par le choc des prix de l'énergie au Moyen-Orient, consécutif à la fermeture du détroit d'Ormuz. L'ampleur du ralentissement dépendra largement de la durée pendant laquelle le trafic maritime à travers le détroit restera entravé par l'Iran.</li> <li>- Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient pèsent sur le moral des agents économiques ainsi que sur la consommation intérieure.</li> </ul>
	<b>Obligations</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinion Positive sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois: 4,3%). Opinion Positive sur les dettes souveraines cœur de la zone euro (avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans), tout en restant Neutre sur les Treasuries américains. Il convient de privilégier les maturités plus courtes (environ 5 ans).</li> <li>- Nous anticipons désormais une hausse des taux directeurs de la BCE et de la Banque d'Angleterre une fois chacune cette année – la BCE dès juin, la BoE en juillet – tandis que la Fed devrait maintenir ses taux inchangés en 2026.</li> <li>- Nous anticipons un taux à 2 ans US à 3,6 % et un taux à 10 ans à 4,25 % à horizon 12 mois.</li> <li>- Notre objectif à 12 mois pour le Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.</li> </ul>
	<b>Crédit</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Préférence pour les obligations d'entreprises Investment Grade en EUR et GBP (opinion Positive) par rapport à leurs équivalents en USD (opinion Neutre), compte tenu des dynamiques d'émission et des niveaux de spreads. Accent mis sur la qualité.</li> <li>- Opinion Négative sur le High Yield américain : les spreads sont revenus à des niveaux proches de leurs plus bas historiques en dépit d'une incertitude persistante, ne rémunérant pas suffisamment le risque.</li> </ul>
	<b>Actions</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinion Neutre sur les actions : l'infrastructure liée à l'IA reste un moteur clé des anticipations bénéficiaires et offre des opportunités de croissance structurelle. Toutefois, la fermeture du détroit d'Ormuz entretient un niveau élevé d'incertitude.</li> <li>- Préférence pour le Brésil et le Mexique.</li> <li>- Opinion Neutre sur les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et les marchés émergents, et Négative sur l'Europe.</li> <li>- Opinion Positive sur les secteurs de la santé, de l'industrie et des ressources minières.</li> </ul>
	<b>Immobilier</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les fonds immobiliers non cotés européens (INREV) continuent d'enregistrer une progression régulière de leur valeur d'actif net, avec un rendement moyen de 4,4 % pour 2025.</li> <li>- Préférence pour l'immobilier industriel et logistique, soutenu par des rendements attractifs et une croissance attendue des loyers portée par une demande robuste.</li> </ul>
	<b>Matières premières</b>	+ / + /-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Métaux précieux : opinion Positive. Objectif à 12 mois de 5 500 USD l'once pour l'or et 90 USD pour l'argent.</li> <li>- Opinion Positive sur les métaux industriels stratégiques (cuivre, aluminium – tactiquement Neutre à court terme – et étain).</li> <li>- Opinion Négative sur le pétrole : fourchette de prix du Brent à 12 mois attendue entre 70 et 80 USD. Les prix de l'énergie ne devraient pas revenir aux niveaux d'avant-crise, même en cas de désescalade géopolitique.</li> </ul>
	<b>UCITS alternatifs / Actifs privés</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinion Positive sur les stratégies Global Macro et Long/Short actions. Intérêt également pour les stratégies Event-Driven, en particulier l'arbitrage sur fusions-acquisitions (M&amp;A).</li> <li>- Opinion Positive sur les infrastructures, soutenues par une croissance structurelle de moyen terme liée aux dépenses publiques et à la demande des marchés émergents.</li> </ul>
	<b>Devises</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le renforcement du dollar à court terme, dans un environnement de « risk-off », ne devrait pas perdurer, compte tenu de l'augmentation du déficit budgétaire américain liée aux dépenses de défense.</li> <li>- Objectif EUR/USD à 12 mois : 1,20 (valeur d'un euro).</li> </ul>



## Les actions vivent-elles dans un univers parallèle ?

### Les valeurs technologiques, et non le pétrole, dominent la dynamique mondiale

Dans les faits, le détroit d'Ormuz reste, pour l'essentiel, fermé, privant les pays importateurs de pétrole d'environ 10 millions de barils par jour, soit près de 10 % de la demande quotidienne. Depuis début mars, ce déficit d'offre est compensé par le recours aux stocks existants, notamment les réserves stratégiques détenues par les États-Unis, la Chine et le Japon.

Toutefois, les experts du secteur anticipent une chute de ces stocks à des niveaux critiques d'ici fin juin en l'absence de réouverture du détroit. Dans un tel scénario, les prix du pétrole et du gaz pourraient nettement augmenter, potentiellement jusqu'aux niveaux record de 148 USD atteints en 2008. Une telle hausse entraînerait un ajustement brutal de la demande mondiale, avec un risque élevé de récession.

Malgré ce contexte, les marchés actions semblent largement ignorer cette montée des risques. Les indices américains ont inscrit une série de nouveaux plus hauts ces dernières semaines, effaçant entièrement le recul initial de 9 % de fin février, lors de la première attaque américano-israélienne contre l'Iran. Portées par la dynamique des investissements en IA et par des résultats solides au premier trimestre, les valeurs technologiques ont tiré les marchés américains et émergents vers le haut, en dépit des tensions au Moyen-Orient. Le Nasdaq 100, axé sur la tech, affiche ainsi une progression de 21 % depuis le début de l'année, tandis que le secteur des semi-conducteurs a gagné 66 % depuis fin 2025.

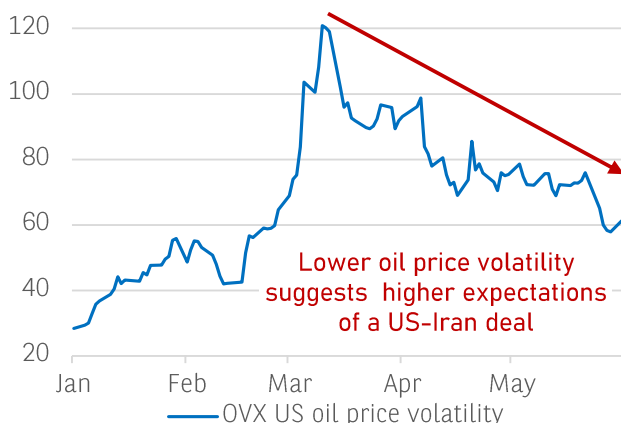
### Manie IA : les marchés frôlent-ils l'excès ?

La surperformance spectaculaire des semi-conducteurs et de l'indice coréen KOSPI au printemps suggère que les investisseurs privés sont entrés dans une phase euphorique d'achat du « tout IA », dans un mouvement rappelant le « Fear of Missing Out » observé lors de la bulle internet de 2000, ou plus récemment sur certains segments des matières premières. En Corée du Sud, certains investisseurs de la génération Z recourent massivement à l'endettement et aux instruments à effet de levier pour s'exposer aux actions technologiques coréennes et américaines, un comportement typique de fin de cycle à éviter.

Dans ce contexte, résister au FOMO et maintenir une discipline d'investissement apparaît à la fois essentiel et difficile. Le risque de correction après une telle hausse parabolique reste élevé. Même en cas de poursuite du marché haussier, un épisode de repli marqué, à l'image de la baisse de 19 % du S&P 500 en avril 2025 (à la suite de l'annonce des droits de douane du « Liberation Day » de l'administration Trump), ne peut être exclu.

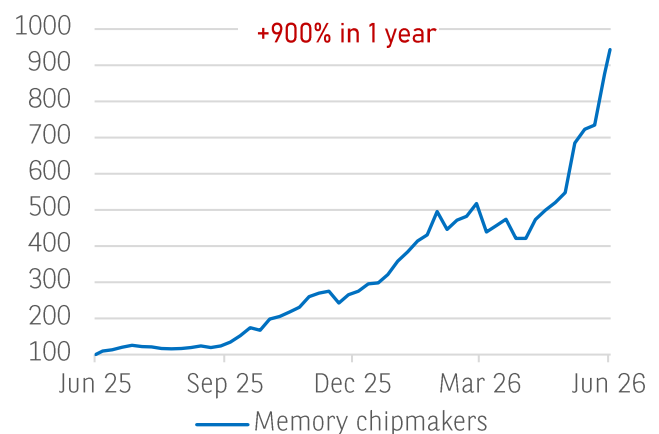
Certaines dynamiques, sans lien direct avec les dépenses en IA/centres de données, restent toutefois attractives, comme les mid et small caps américaines, en progression de 10 % depuis le début de l'année. En fin de compte, le boom des dépenses d'investissement en IA devrait bénéficier à un large éventail de secteurs industriels et de construction, comme en témoigne le l'indice PMI manufacturier ISM de mai, ressorti à 54,0. Enfin, les valeurs minières européennes atteignent également de nouveaux sommets, soutenues à la fois par la pénurie d'aluminium en provenance du Golfe et par une demande soutenue en cuivre émanant des secteurs technologiques et de la défense.

#### LA BAISSÉ DE LA VOLATILITÉ DU PÉTROLE RÉDUIT LE RISQUE DE FLAMBÉE DES PRIX



Source : Bloomberg, BNP Paribas

#### LES SEMI-CONDUCTEURS MÉMOIRE, AU CŒUR DES INVESTISSEMENTS EN IA



Source : Bloomberg, BNP Paribas



## En mai, l'actualité s'est accélérée

### Le détroit d'Ormuz toujours fermé : un pétrole au-dessus de 90 USD

Le rétablissement du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz est resté limité en mai, alors que les négociations entre les États-Unis et l'Iran progressent lentement. Le Brent daté s'est maintenu nettement au-dessus de 90 dollars, atteignant 93 dollars le baril au 29 mai, tandis que le Brent à échéance décembre 2026 a évolué autour de 88 dollars sur le mois. Dans le même temps, les stocks disponibles à l'échelle mondiale continuent de reculer et devraient atteindre des niveaux critiques au cours du mois de juin.

### L'inflation sous-jacente américaine portée par le coût de l'énergie en avril

Les tensions inflationnistes se sont accentuées en avril aux États-Unis, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente (CPI) a surpris à la hausse à 2,8 % en glissement annuel, tandis que les prix à la production hors alimentation et énergie (PPI) ont atteint 5,2 %. Cette dynamique devrait se prolonger dans les prochains mois, compte tenu de la persistance de coûts énergétiques élevés, plaçant les banques centrales face à un risque croissant de combinaison entre ralentissement de la croissance et inflation élevée. À l'inverse, l'inflation sous-jacente en zone euro est restée stable à 2,2 % en glissement annuel, traduisant une consommation plus prudente.

### Des taux souverains orientés à la hausse

La hausse des prix de l'énergie et le maintien d'un environnement économique incertain commencent à peser sur les marchés obligataires. Les rendements à 10 ans ont poursuivi leur progression en mai, atteignant 4,5 % aux États-Unis, 2,7 % au Japon et 3,0 % en zone euro. Cette remontée des taux longs reflète une incertitude accrue sur les perspectives d'inflation ainsi que la difficulté des États à maîtriser leurs déficits budgétaires. Elle constitue un risque croissant pour les marchés actions, dans la mesure où des taux plus élevés impliquent généralement des niveaux de valorisation plus faibles.

### L'IA et les semi-conducteurs portés par des résultats solides

La saison des résultats du premier trimestre s'est révélée particulièrement solide aux États-Unis et globalement bien orientée ailleurs, soutenue par le boom des investissements en IA. Depuis le 30 mars, le secteur américain des semi-conducteurs et l'indice coréen KOSPI, fortement exposé aux valeurs technologiques, ont bondi de 66 %, portés par une demande soutenue liée à l'IA. Cette dynamique a contribué à porter les marchés américains et émergents vers de nouveaux sommets. Les thématiques connexes, telles que la photonique, (qui consiste à transmettre des données via la lumière à travers la fibre optique) ou encore la robotique, affichent également de solides performances.

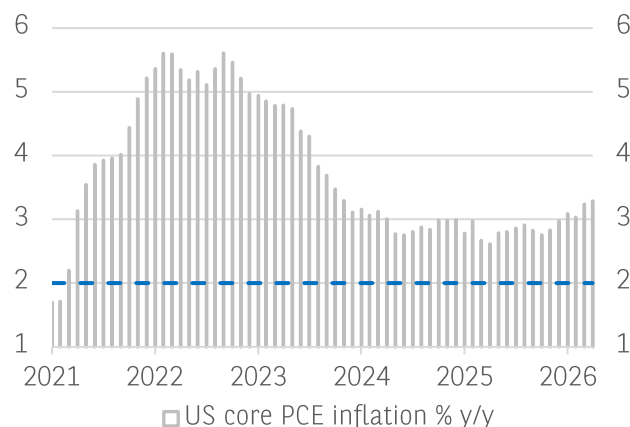
### États-Unis-Chine : un dialogue sans avancées concrètes

La première des quatre rencontres prévues entre le président Donald Trump et le Premier ministre Xi Jinping s'est tenue à Pékin à la mi-mai. Si les échanges ont donné lieu à des déclarations conciliantes, ils n'ont, à ce stade, débouché sur aucune avancée concrète. Une nouvelle réunion est attendue en septembre aux États-Unis.

### Royaume-Uni : montée des incertitudes politiques

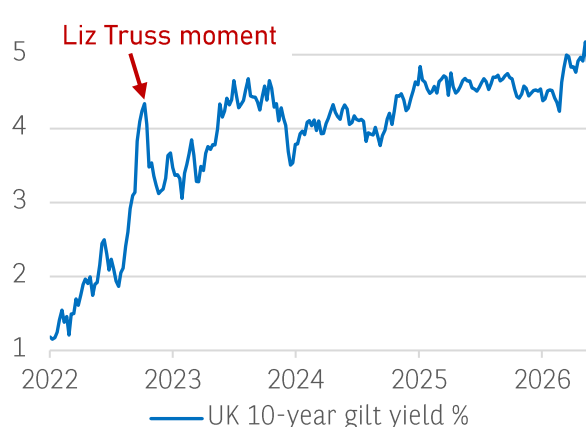
La pression s'accroît sur le Premier ministre britannique Keir Starmer, à la suite de la contre-performance du Parti travailliste lors des récentes élections locales, marquées notamment par la progression de Reform UK et du Parti des Verts. Un défi interne au Labour, porté par Andy Burnham (actuel maire de Manchester) et Wes Streeting (ancien ministre), apparaît désormais probable à court terme. Dans ce contexte, l'incertitude entourant l'orientation future de la politique budgétaire britannique, combinée au risque d'un nouvel épisode de type « Liz Truss » (démission de l'ancienne premier ministre après ses annonces budgétaires), a pesé sur les marchés obligataires. Le rendement du gilt à 10 ans a ainsi frôlé 5,2 % en mai, avant de refluer légèrement à 4,9 %, soit une prime d'environ 1,5 % par rapport à la moyenne des taux souverains à 10 ans en zone euro.

L'INFLATION SOUS-JACENTE AMÉRICAINE DÉPASSE L'OBJECTIF DE 2 % DE LA FED DEPUIS CINQ ANS



Source : Bloomberg, BNP Paribas

ROYAUME-UNI : LA HAUSSE DU COÛT D'EMPRUNT ALIMENTE LES RISQUES DE DÉRIVE BUDGÉTAIRE



Source : Bloomberg, BNP Paribas



## Des bénéfiques plus élevés grâce à l'IA et à l'énergie

### Des marchés actions soutenus par la dynamique des résultats

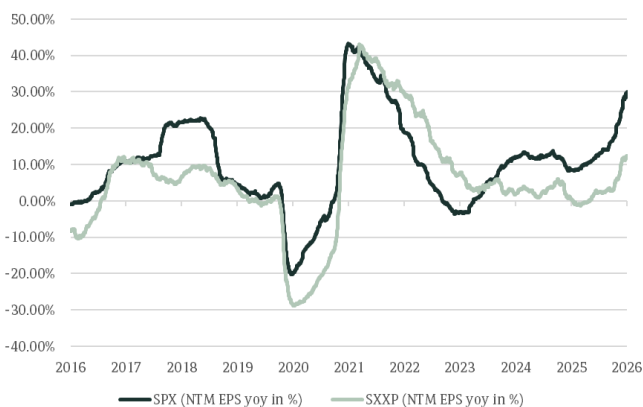
L'un des phénomènes les plus marquants de 2026 reste la résilience des marchés actions mondiaux face au plus important choc d'offre pétrolière depuis les années 1980. Près de 14 % de la production mondiale de pétrole a été interrompue depuis début mars, et pourtant l'indice MSCI All Country World progresse de 6 % sur les trois derniers mois, dont un rebond de 14 % depuis son point bas de fin mars.

La forte dynamique des marchés actions, qui a porté les États-Unis, le Japon et les marchés émergents vers de nouveaux sommets, s'explique par des révisions haussières des bénéfiques. Celles-ci concernent principalement les secteurs technologique et industriel, soutenus par le cycle d'investissement en IA, mais également le secteur de l'énergie, porté par la hausse des prix du pétrole et du gaz ainsi que par des marges de raffinage élevées.

Depuis le début de l'année, les prévisions de bénéfiques agrégés pour 2026 du S&P 500 ont été relevées de 8,5 %, les analystes anticipant désormais une croissance annuelle du BPA de 16 % par rapport à 2025. En Europe, les estimations de bénéfiques pour le STOXX Europe 600 ont été révisées à la hausse de 4,5 %, traduisant une progression attendue de 8,5 % sur un an.

Les révisions les plus marquées concernent toutefois les marchés émergents. L'indice MSCI Emerging Markets a enregistré une hausse de 27 % des prévisions de bénéfiques pour l'année en cours, laissant entrevoir une croissance du BPA de 40 % en 2025. Cette dynamique s'explique largement par la forte performance des valeurs de semi-conducteurs en Corée du Sud et à Taïwan, ces deux pays représentant désormais près de 47 % de l'indice. Le secteur technologique domine avec une pondération de 41 %.

LES BÉNÉFICES CONTINUENT DE PROGRESSER, EN DÉPÎT DU CONFLIT IRANIEN



Source : Bloomberg, BNP Paribas

### Faut-il craindre la vague de méga-IPO à venir ?

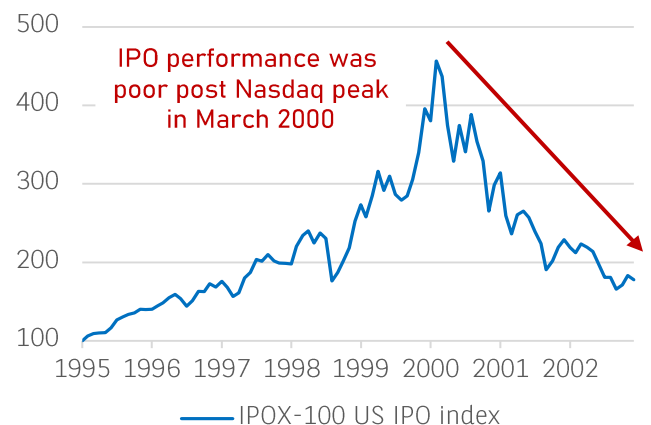
Les introductions en Bourse (IPO) attendues de SpaceX, Anthropic et OpenAI pourraient encore accentuer le poids déjà dominant du secteur technologique dans le S&P 500, aujourd'hui proche de 37 %. Les valorisations envisagées sont particulièrement élevées : entre 1 250 et 1 750 milliards de dollars pour SpaceX, 850 à 1 000 milliards pour OpenAI, et 300 à 900 milliards pour Anthropic.

Jusqu'ici, le marché mondial des IPO est resté relativement calme au regard des standards historiques, malgré un net rebond en 2025, avec 202 introductions supérieures à 50 millions de dollars aux États-Unis, contre 150 en 2024, largement portées des cotations de valeurs technologiques.

Cette nouvelle vague de méga-IPO pourrait toutefois renforcer la concentration des marchés autour de la tech et marquer un tournant dans la dynamique boursière mondiale. En 2000, au pic de la bulle internet, l'intensification des opérations de fusions-acquisitions et des introductions en Bourse avait accompagné le sommet des marchés. Le Nasdaq 100 avait ensuite mis 17 ans à se remettre du marché baissier et retrouver ses niveaux d'avant-crise, certaines valeurs emblématiques, comme Cisco, n'ayant renoué avec leurs sommets qu'au début de cette année, près de 26 ans plus tard.

Dans ce contexte, la question est claire : faut-il se positionner sur ces introductions dans une optique de gains à court terme, ou risquer de servir de liquidité de sortie aux investisseurs de private equity et de capital-risque ? Face à des valorisations potentiellement très élevées, la prudence s'impose.

EN 2000, LES MÉGA-IPO ONT MARQUÉ LE SOMMET DE LA BULLE INTERNET



Source : Bloomberg, BNP Paribas

## Est-ce le bon moment pour acheter des obligations ?

### Les tensions géopolitiques alimentent la flambée des prix du pétrole et les pressions inflationnistes

Dans un contexte de montée des tensions entre les États-Unis/Israël et l'Iran, les prix du pétrole sont restés sous tension en mars et avril 2026. Les contrats à terme sur le Brent à échéance décembre 2026 ont évolué dans une fourchette de 80 à 85 dollars le baril, avant une nette accélération récente : le Brent a atteint 91 dollars le baril, tandis que le prix spot (« dated cash ») a grimpé jusqu'à 115 dollars, creusant un écart significatif avec les prix à terme.

La hausse des prix du brut s'est rapidement diffusée aux produits raffinés. Aux États-Unis, le prix du diesel est ainsi passé de 3,70 à 5,60 dollars le gallon, pesant sur les ménages comme sur les entreprises. Dans le même temps, les prix du carburant aérien à Singapour ont presque doublé, contraignant les compagnies aériennes à réduire leurs vols long-courriers. Cette évolution traduit déjà des effets de destruction de la demande, les acteurs économiques s'adaptant à des coûts énergétiques durablement élevés.

Au-delà du seul marché énergétique, l'impact inflationniste de cette hausse des prix devient de plus en plus visible. Aux États-Unis, les chiffres d'avril ont dépassé les attentes : l'inflation sous-jacente (CPI) s'établit à 3,8 % sur un an, légèrement au-dessus des 3,7 % anticipés, tandis que les prix à la production hors énergie progressent de 5,2 %, contre 4,3 % attendu. La hausse des coûts énergétiques ne se limite plus à l'inflation énergétique et commence à se diffuser à l'ensemble de l'économie, via des effets de second tour de plus en plus visibles dans l'inflation sous-jacente.

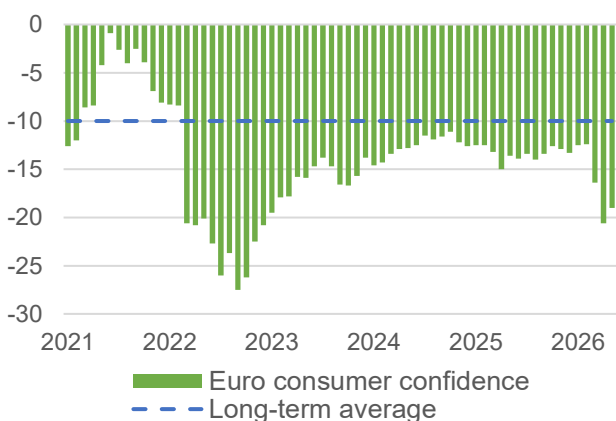
### Les marchés obligataires réagissent aux tensions géopolitiques

L'absence de réouverture du détroit d'Ormuz, malgré les récents échanges entre les États-Unis et l'Iran ainsi que les discussions diplomatiques entre Washington et Pékin, a accentué la volatilité des marchés, en particulier sur le segment obligataire. Dans un contexte inflationniste persistant, les rendements ont poursuivi leur hausse.

Le taux des Treasuries américains à 10 ans est ainsi passé de 3,8 % fin février à 4,5 % en mai, soit une hausse de 70 points de base. Dans le même temps, les rendements à 10 ans japonais ont progressé de 2,1 % à 2,6 %. Cette remontée reflète principalement une hausse des taux réels plutôt qu'un relèvement des anticipations d'inflation, traduisant un niveau d'incertitude accru. Des taux plus élevés constituent un facteur de risque pour les marchés actions, en particulier aux États-Unis, où les niveaux de valorisation restent élevés.

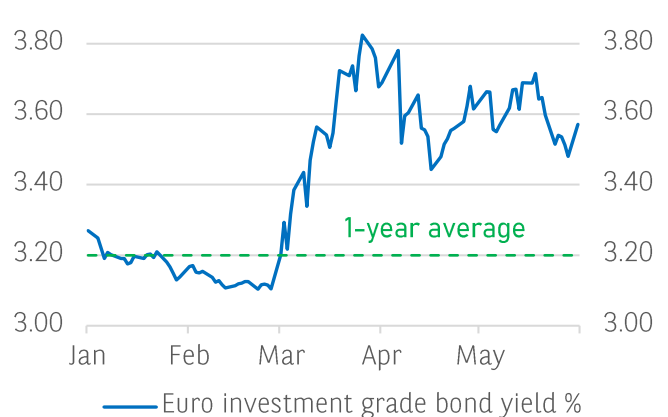
Dans ce contexte, les marchés obligataires offrent désormais des opportunités d'investissement plus attractives. Les rendements des obligations d'entreprises Investment Grade ont sensiblement progressé, passant en Europe de 3,2 % fin février à 3,6 %, et aux États-Unis de 4,9 % à 5,2 %, soit une hausse de 30 à 40 points de base depuis l'escalade du conflit. Dans la mesure où les performances à long terme des obligations sont étroitement liées aux niveaux de rendement initiaux, cet environnement suggère un potentiel de performance accru pour les investisseurs se positionnant aujourd'hui. En Europe, le rendement des obligations italiennes à 10 ans a notamment atteint 3,7 %, nettement au-dessus des niveaux observés avant le conflit. Pour les investisseurs européens, ce contexte constitue ainsi un point d'entrée favorable sur les marchés obligataires, en particulier sur le crédit Investment Grade européen.

LA HAUSSE DES PRIX DE L'ÉNERGIE PÈSE SUR LES MÉNAGES DE LA ZONE EURO



Source : Bloomberg, BNP Paribas

DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES PLUS ATTRACTIFS DEPUIS MARS



Source : Bloomberg, BNP Paribas

## Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Recom actuel	Prior Recom	Segments	Nous surpondérons	Nous sous-pondérons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Brésil, Mexique	Europe, Asie (ex Chine, Taïwan, Corée)	<b>Neutre sur les actions</b> , l'infrastructure liée à l'IA reste un moteur clé des anticipations de bénéfices et offre des perspectives de croissance structurelle. Toutefois, la fermeture du détroit d'Ormuz entretient un niveau élevé d'incertitude.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, industrie et mines, services publics de l'UE	Produits de consommation de base	<b>Industries</b> : la relocalisation, 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 représente un facteur défavorable, à l'exception des énergies renouvelables et des équipements électriques.  Le secteur de la santé apparaît toujours sous-valorisé, au regard du potentiel des nouveaux médicaments, des bénéfices liés à l'IA et de l'essor actuel des opérations de fusions-acquisitions.
			Styles/Thèmes	Métaux et mines, électrification, électronique de défense		Actions liées aux matières premières
OBLIGATIONS	+/=	+/=	Govies	Obligations d'État britanniques et « core » de la zone euro		Nous affichons une opinion Positive sur les obligations souveraines cœur de la zone euro, avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans, tout en restant Neutre sur les Treasuries américains autour de la maturité 5 ans, avec des objectifs de rendement à 12 mois fixés à 4,25 % pour le 10 ans américain, 2,75 % pour le Bund et 4,3 % pour le Gilt.
	+	+	Crédit	Euro IG et UK IG	High Yield	Nous préférons les obligations d'entreprise en EUR et GBP IG (vue positive) aux obligations IG USD (vision neutre) compte tenu de la dynamique de l'offre et du niveau des spreads. Concentrez-vous sur la qualité.
	=	=	Obligations des marchés émergents			Les banques centrales des marchés émergents disposent de marges de baisse des taux plus limitées, tandis que nous anticipons un potentiel de baisse restreint pour le dollar américain. Nous adoptons ainsi une position neutre sur la dette émergente, tant en devise locale qu'en devise forte.
LIQUIDITÉS	=	=				Nous n'anticipons pas de baisse supplémentaire des taux de la Fed, avec un taux terminal attendu à 3,75 %. Nous prévoyons également que la BCE ne procédera qu'à une seule hausse de taux cette année (en juin), portant le taux terminal à 2,25 %
MATIÈRES PREMIÈRES	+ / +/-	+ / +/-		Cuivre (+) Or (+)		Pétrole (-) : opinion négative, avec un prix attendu entre 70 et 80 USD à 12 mois, dans un contexte de surproduction mondiale et d'une moindre discipline de l'OPEP. Métaux de base (+) : perspectives soutenues par une demande en hausse et une offre contrainte. Or (+) : la récente correction redonne un potentiel haussier, avec un objectif à 12 mois 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.
IMMOBILIER	=	=		Résidentiel, santé, logistique/entrepôts		Une amélioration progressive des valeurs nettes d'inventaire (NAV), après l'ajustement observé entre 2022 et 2024, devrait soutenir l'immobilier non coté.
UCITS ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		La hausse des volumes de fusions-acquisitions devrait soutenir les stratégies d'arbitrage événementiel (Event-Driven).
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements de long terme sont attendus sur les infrastructures, cotées comme non cotées, au regard du sous-investissement structurel observé sur longue période.



## Tableaux de prévision économique et de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2025	2026	2027
United States	2.1	2.4	2.3
Japan	1.1	0.5	0.4
UK	1.4	0.7	1.2
Switzerland	1.4	0.8	1.3
<b>Eurozone</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>
Germany	0.3	0.8	1.1
France	0.9	0.8	1.1
Italy	0.7	0.7	0.8
<b>Emerging</b>			
China	5.0	4.6	4.5
India*	7.6	6.6	6.8
Brazil	2.3	2.0	1.6

\* Fiscal year  
Source : BNP Paribas - 26.05.2026

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2025	2026	2027
United States	2.7	3.8	3.0
Japan	3.1	2.4	3.4
UK	3.4	3.4	3.2
Switzerland	0.2	0.5	0.5
<b>Eurozone</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>
Germany	2.2	3.2	3.5
France	1.0	2.4	1.9
Italy	1.7	3.1	3.7
<b>Emerging</b>			
China	0.0	1.3	1.4
India*	2.1	4.5	4.2
Brazil	5.0	4.7	4.5

\* Fiscal year  
Source : BNP Paribas - 26.05.2026

	Country	Spot 28/05/2026	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.16	1.14	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.91	0.92	0.92
	Japan	EUR / JPY 185	180	186
	Sweden	EUR / SEK 10.80	10.80	10.60
	Norway	EUR / NOK 10.80	10.80	10.75
Against dollar	Japan	USD / JPY 159	158	155
	Canada	USD / CAD 1.38	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.72	0.73	0.71
	New Zealand	NZD / USD 0.59	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.05	5.30	5.00
	India	USD / INR 95.69	95.00	95.00
	China	USD / CNY 6.78	6.80	6.80

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 28 mai 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 Advisor, Commodities

#### ALLEMAGNE

**Stephan KEMPER**  
Chief Investment Strategist

#### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**  
Deputy Global Chief Investment Officer

**Gurminder SINGH**  
Investment Advisor, Forex

#### 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 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**