

Focus stratégie d'investissement

Hausse globale des marchés

Points-clés

- 1. Marchés actions : la tendance haussière dopée par la liquidité se poursuit.** Alors que le marché haussier entame sa quatrième année, les conditions de liquidité favorables et la baisse des taux d'intérêt continuent de soutenir les actions, malgré un regain de volatilité. **Nous sommes Positifs sur les actions et nous privilégions une exposition aux marchés japonais et britannique.**
- 2. Les anticipations de taux d'intérêt aux États-Unis reculent en raison de l'affaiblissement du marché du travail et de la baisse des prix de l'énergie.** Compte tenu des conditions clairement plus faibles sur l'emploi et de la répercussion limitée des droits de douane sur le consommateur, la Fed peut continuer sa stratégie accommodante. **Le rendement des Treasuries à 10 ans est passé sous les 4 %, offrant un soutien supplémentaire aux actions.**
- 3. Les métaux précieux entrent dans une phase de correction.** Après une année exceptionnelle, l'or et l'argent corrigent depuis leurs plus hauts. Ce mouvement, classique dans un marché haussier, nous conduit à adopter une opinion tactique Neutre et à attendre de meilleurs points d'entrée à court terme.
- 4. Préoccupations autour du crédit privé :** les tensions actuelles se concentrent sur deux équipementiers automobiles et certaines banques régionales américaines. **Pour l'heure, la contagion vers le marché du High Yield reste limitée, mais le risque mérite une surveillance attentive.**
- 5. Nos convictions d'investissement :** pour les actions, nous privilégions les infrastructures cotées en Europe (y compris les services publics), le secteur mondial de la santé ainsi que les actions A chinoises. Pour les obligations à rendement élevé, nous apprécions les obligations souveraines des marchés émergents libellées en devise locale. Pour les investissements alternatifs, nous recommandons d'ajouter une exposition stratégique aux métaux de base, tels que le cuivre et l'aluminium.

Sommaire

Macro, Perspectives de marché	2
5 thèmes clés pour 2026	3
Les marchés boursiers atteignent de nouveaux sommets	4
Préoccupations en matière de crédit privé : ce qu'il faut surveiller	5
L'impact de la « Sanaenomics » sur les actions japonaises	6
Métaux précieux : une pause après le rallye	7
Nos principales recommandations	8
Economie, tables de change, Équipe	9
Avertissement	10

LES INDICES DE PETITES CAPITALISATIONS SURPASSENT LES SOMMETS PRÉCÉDENTS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Macro, Perspectives de marché

	Macro		- La question clé aux États-Unis : quel sera l'impact des droits de douane sur le consommateur et l'inflation ? - Les premiers signes des effets des droits de douane commencent à apparaître. Nous anticipons un ralentissement supplémentaire de la consommation intérieure au second semestre, même si la croissance du deuxième trimestre a atteint 3,8 %. - Dans la zone euro, la confiance des consommateurs est soutenue par la baisse des taux de la BCE. Le plan de relance allemand annoncé devrait stimuler la croissance potentielle à long terme. Les mesures de relance chinoises pourraient réserver de bonnes surprises.
	Obligations	=	- Opinion positive sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois : 4,4 %). - Opinion neutre sur les obligations souveraines de la zone euro et les Treasuries américains après le rallye ; préférence pour les maturités courtes (2 à 5 ans). - Objectif de taux des Fed Funds : 3,75 %, la BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2 % jusqu'à fin 2025. - Nous anticipons un rendement à 2 ans aux États-Unis 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, 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 en zone euro et aux États-Unis. - Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises Investment Grade en euros et nous maintenons une opinion positive sur les obligations Investment Grade britanniques qui offrent un rendement moyen de 5,3 %.
	Actions	+	- Opinion positive sur les actions, portées par une forte liquidité, des taux plus bas, une croissance robuste et une dynamique solide des bénéfices. Préférence pour le Royaume-Uni, le Japon, la Chine et le Brésil. Nous abaïssons notre recommandation sur la Corée du Sud, passant de Surpondérer à Neutre. Opinion neutre sur la zone euro et les États-Unis. - Opinion positive sur la santé et les services aux collectivités. En Europe, nous restons positifs sur les banques, les industries et les matériaux. - Opinion neutre sur la consommation discrétionnaire et la technologie aux États-Unis.
	Immobilier	=	- La demande pour l'immobilier européen a continué de s'améliorer au deuxième trimestre 2025, avec un rebond des volumes d'investissement et des rendements locatifs désormais plus attractifs, entre 4,3 % et 5 % pour les segments de l'immobilier commercial européen de premier ordre. Les prix résidentiels progressent également en Espagne, Italie, Allemagne et aux Pays-Bas. - L'exposition au secteur industriel/logistique reste privilégiée pour ses rendements solides et ses perspectives de croissance locative, soutenus par une demande sous-jacente robuste.
	Matières Premières	=/+ /-	- Or : opinion abaïssée à Neutre après la hausse record des prix, avec un doublement depuis début 2024. Objectif à 12 mois relevé à 4 400 USD l'once pour l'or et 55 USD l'once 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 entre 60 et 70 USD, en raison d'une demande mondiale plus faible, d'une offre potentiellement accrue hors OPEP et d'une réduction attendue des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	Actifs alternatifs UCITS / Actifs privés	=	- Opinion positive sur les stratégies Macro et Long-Short Equity. Nous relevons la stratégie Event Driven à Positive et abaïssons la Relative Value à Neutre.
	Devises		- La perspective d'une croissance américaine plus faible, d'un taux des Fed Funds plus bas et de flux de capitaux des États-Unis vers l'Europe, le Moyen-Orient et l'Asie pourrait entraîner un affaiblissement du dollar américain. - Nous anticipons un affaiblissement du dollar américain, avec un objectif EUR/USD à 1,16 à trois mois et 1,24 à douze mois (valeur d'un euro).

5 thèmes macroéconomiques pour 2026

1. Le paradoxe de l'emploi : plein emploi mais ralentissement des salaires. Les taux de chômage aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon ont atteint leurs plus bas niveaux depuis 20 ans. Selon Eurostat, près de 172 millions de personnes travaillent aujourd'hui dans la zone euro, un record historique. Pourtant, la croissance salariale ralentit en raison d'une plus grande précarité du travail du fait de l'essor de l'économie des plateformes et des disruptions induites par l'IA. Dans ce contexte, les entreprises affichent une rentabilité structurellement plus élevée, le capital étant privilégié par rapport au travail.

2. Des taux d'intérêt en baisse, soutenus par des coûts énergétiques réduits. Les taux d'intérêt poursuivent leur repli à l'échelle mondiale, sous l'impulsion de la Réserve fédérale américaine, suivie par de nombreuses banques centrales des marchés émergents. Le ralentissement de la progression des salaires et des loyers, la détente des prix de l'énergie et la pression politique persistante devraient inciter la Fed à privilégier la croissance plutôt que l'inflation en 2026. La baisse des taux courts, parfois jusqu'à zéro (comme en Suisse), entraîne mécaniquement un recul des rendements obligataires à long terme, malgré l'envolée des dettes publiques et les besoins massifs de refinancement des grandes économies. Par conséquent, les épargnants font face à des rendements plus faibles des liquidités, des obligations souveraines et le crédit corporate. La chasse au rendement est relancée.

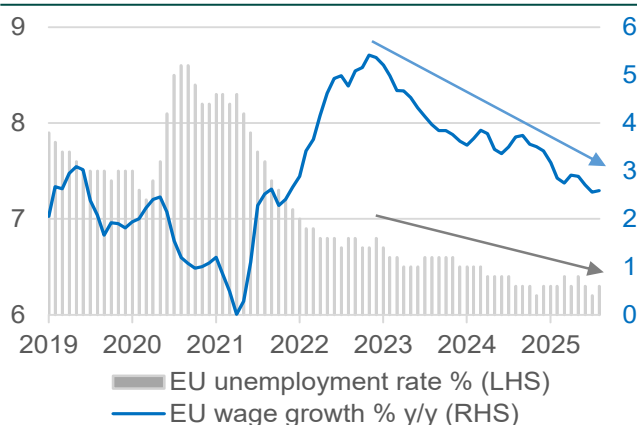
3. Une liquidité abondante peut propulser les actions encore plus haut. Malgré des valorisations élevées des actions américaines, plusieurs facteurs laissent entrevoir une poursuite de la hausse des marchés mondiaux : l'abondance de liquidités macroéconomiques en provenance des États-Unis et de la Chine, la baisse des taux d'intérêt à long terme, la solidité des bénéfices des entreprises, la demande soutenue pour les actions alimentée par des rachats records et l'optimisme persistant des investisseurs particuliers.

Au cours de la quatrième année de cette tendance haussière du marché, il faut également s'attendre à une volatilité croissante. Nous cherchons des moyens de participer à ce modeste potentiel de hausse des actions, tout en limitant le risque de baisse découlant des corrections du marché.

4. La domination du dollar américain s'effrite progressivement. La dépréciation de 12 % du dollar au premier semestre 2025 a remis en question le concept d'« exceptionnalisme américain ». La volatilité géopolitique liée aux droits de douane, la baisse des taux américains, l'affaiblissement de l'indépendance de la Fed et la réduction attendue de l'écart de croissance entre les États-Unis et le reste du monde suggèrent que la faiblesse du dollar pourrait perdurer. Après douze années de surperformance continue jusqu'à fin 2024, les investisseurs restent fortement exposés aux actions américaines et au billet vert. Or, 2025 a marqué un point d'inflexion : le leadership s'est déplacé vers les actions et devises hors États-Unis. Nous recommandons un rééquilibrage en faveur des marchés internationaux et des devises non américaines.

5. Bienvenue dans l'ère de la rareté des ressources. Après des décennies d'abondance où les matières premières étaient facilement accessibles et bon marché, nous entrons dans une nouvelle ère de rareté. Trois facteurs structurent ce changement : i) la hausse de la demande en électricité et en métaux stratégiques, portée par les investissements dans la technologie et la défense ; ii) l'incapacité à répondre à cette demande en raison d'un sous-investissement historique dans les capacités d'extraction et de raffinage ; iii) l'utilisation croissante des ressources comme levier géopolitique entre nations. En résumé, nous anticipons un nouveau cycle haussier de long terme pour les matières premières.

LE PLEIN EMPLOI PEUT COEXISTER AVEC LA BAISSSE DES PRESSIONS SALARIALES



Source : BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

UN MARCHÉ HAUSSIER DES MATIÈRES PREMIÈRES EN COURS, PLUS LARGE QUE L'OR



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Les marchés boursiers atteignent de nouveaux sommets, les rendements obligataires se compressent

Les marchés actions mondiaux s'envolent vers de nouveaux sommets

Après une envolée spectaculaire, certains thèmes porteurs comme les métaux précieux ou le nucléaire marquent une pause. Pour autant, le marché haussier global, amorcé en octobre 2022 et désormais dans sa quatrième année, ne montre aucun signe d'essoufflement malgré les tensions géopolitiques persistantes. L'indice MSCI World continue de battre des records, affichant une progression de +6 % en euros et +19 % en dollars depuis le début de l'année.

Ce qui rend cette hausse particulièrement solide, c'est son caractère large et synchronisé : de nombreux indices régionaux et nationaux atteignent simultanément des sommets historiques aux États-Unis, en Europe et en Asie. Et la dynamique ne se limite pas aux grandes capitalisations : en Europe, l'indice MSCI Europe Small Cap a franchi un nouveau record, tout comme le Russell 2000 aux États-Unis et le MSCI Emerging Markets Small Cap.

La saison des résultats du troisième trimestre aux États-Unis commence en fanfare. La dynamique des bénéfices agrégés reste forte : sur les 198 sociétés du S&P 500 ayant déjà publié au 29 octobre, la surprise moyenne est de +2,2 % sur le chiffre d'affaires et +7,3 % sur les bénéfices. Selon Factset, les entreprises du S&P 500 devraient enregistrer une croissance de 11 % du BPA en 2025. Les marges restent proches de leurs plus hauts historiques, tandis que les rachats d'actions, qui n'ont pas encore commencé après les résultats, pourraient ajouter un soutien supplémentaire aux cours. En Europe et au Japon, bien qu'il soit trop tôt pour juger les résultats du T3, les estimations de bénéfices à 12 mois poursuivent leur progression, renforçant la tendance haussière sur ces marchés.

LES ACTIONS MONDE HORS ÉTATS-UNIS
TOUJOURS EN TÊTE EN 2025



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

Les obligations souveraines et d'entreprise affichent de solides performances

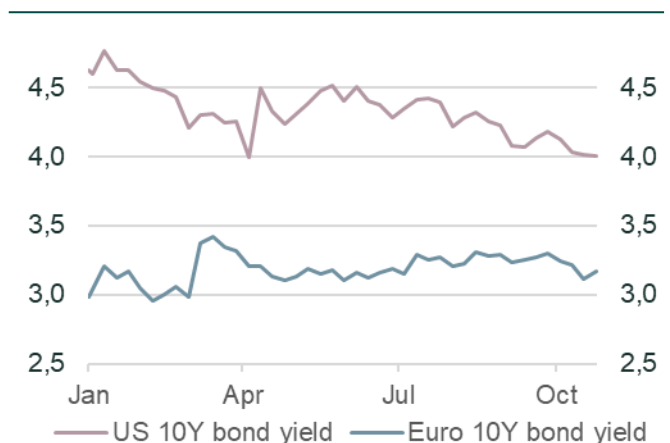
La dynamique haussière ne se limite pas aux actions. Cette année, plusieurs classes d'actifs affichent de belles performances : matières premières, hedge funds et immobilier coté. Les marchés obligataires, qu'il s'agisse des titres souverains ou des obligations d'entreprise, ont également enregistré des rendements réguliers, les souverains rivalisant avec les obligations corporate *Investment Grade* en Europe et aux États-Unis.

Grâce à la compression des rendements depuis janvier aux États-Unis et depuis mars en Europe, les obligations souveraines de référence à 10 ans ont enregistré un rendement de 8 % depuis le début de l'année aux États-Unis, 5 % en zone euro et 6 % au Royaume-Uni (tous en devises locales).

Cette compression des rendements s'explique par une baisse des anticipations d'inflation et des primes de terme, soutenues par le recul continu de l'inflation sous-jacente : 2,4 % en zone euro et 3,2 % pour l'indice "Supercore" aux États-Unis (services hors logement).

Après cette forte compression depuis mars, la stratégie recommandée est désormais d'acheter de manière opportuniste en cas de repli. À long terme, le rendement actuel reste le meilleur indicateur des performances futures : sur cette base, les obligations souveraines américaines et européennes n'offrent pas aujourd'hui un potentiel particulièrement attractif.

LE RENDEMENT DES OBLIGATIONS
AMÉRICAINES À 10 ANS A ATTEINT SON PLUS
BAS NIVEAU À 4 % SUR UN AN



Source : BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Préoccupations sur le crédit privé : ce qu'il faut surveiller

Les faillites américaines ravivent les inquiétudes sur le marché du crédit privé

Les récentes faillites des équipementiers automobiles américains Tricolor et First Brands ont relancé les interrogations sur les risques liés aux fonds de crédit privé. Le PDG de JP Morgan Chase, Jamie Dimon, a accentué ces craintes lors de la publication des résultats trimestriels de la banque, déclarant : « *Lorsque vous voyez un cafard, c'est qu'il y en a probablement d'autres* »

Les investisseurs s'interrogent : ces défaillances sont-elles propres à ces entreprises ou à ce sous-secteur automobile, ou bien révèlent-elles un problème plus large dans certains segments du crédit privé ? Ce qui nourrit l'inquiétude, c'est le manque relatif de transparence des fonds de crédit privé et l'absence de notations généralisées pour les prêts sous-jacents.

Le marché du crédit privé, dominé par les États-Unis, a plus que triplé depuis 2020, passant de 500 milliards USD à une estimation comprise entre 1,7 et 2,1 trillions USD début 2025, selon Prequin. Cette croissance rapide alimente les soupçons : pour répondre à la demande, certains gestionnaires auraient accepté des prêts assortis de clauses moins strictes et accordés à des entreprises aux flux de trésorerie et bilans fragiles.

Dans ce contexte, la prudence s'impose : privilégier une sélection rigoureuse des gestionnaires de fonds et orienter les allocations vers l'Europe, où les covenants restent généralement plus stricts qu'aux États-Unis.

Crédit privé : pas de contagion visible aux marchés financiers pour l'instant

Les investisseurs surveillent de près si les tensions observées sur le marché du crédit privé pourraient s'étendre au reste du système financier. Pour évaluer ce risque, cinq indicateurs des marchés publics sont suivis :

- les ETF de prêts à effet de levier aux États-Unis
- les ETF de sociétés de développement
- les actions de sociétés cotées spécialisées dans la gestion de fonds de crédit privé et de private equity
- les ETF des banques régionales américaines
- les spreads des obligations *High Yield* américaines

Entre le 24 septembre et la mi-octobre, ces indicateurs ont réagi aux annonces de faillite de Tricolor et First Brands. Depuis, chacun d'eux s'est stabilisé.

À titre d'exemple, le spread du crédit *High Yield* américain n'a progressé que de 0,3 % par rapport aux plus bas de septembre, pour atteindre 2,8 %, bien en deçà du pic annuel de 4,4 % enregistré en avril. De même, les actions et ETF suivis restent largement au-dessus de leurs plus bas d'avril.

Conclusion : à ce stade, rien n'indique un élargissement des tensions financières des marchés privés vers les marchés publics.

LES ETF LIÉS AU CRÉDIT PRIVÉ ONT CHUTÉ DEPUIS SEPTEMBRE



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

LE SPREAD DE CRÉDIT AMÉRICAIN HIGH YIELD MONTRE PEU DE STRESS, JUSQU'À PRÉSENT



Source : BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

L'impact de la « Sanaeconomie » sur les actions japonaises Stephan Kemper

Le paradoxe japonais

Après avoir conclu une coalition avec le Japan Innovation Party (JIP), Sanae Takaichi, présidente du Parti libéral-démocrate (PLD), devient la première femme à accéder au poste de Premier ministre au Japon. Une nomination paradoxale : si elle peut sembler symboliser un progrès en matière d'égalité des genres, la réalité est plus nuancée. Takaichi est une conservatrice affirmée, opposée aux réformes structurelles qui sont au cœur du débat sur l'égalité hommes-femmes. À l'image de son mentor, l'ancien Premier ministre Shinzo Abe, elle affirme vouloir promouvoir la place des femmes dans la vie active, mais refuse de s'attaquer aux biais culturels et institutionnels qui freinent la parité. La composition de son gouvernement, avec seulement 16 % de femmes (elle comprise), en est une illustration. Nous anticipons donc une politique budgétaire plutôt conservatrice, mais orientée vers la relance.

Cap sur le stimulus budgétaire

La coalition PLD-JIP ne disposant pas d'une majorité absolue, chaque projet devra faire l'objet de négociations politiques. Ce contexte favorise généralement des compromis autour de projets politiques, projets généralement liés à des dépenses plus importantes et qui devraient donc encourager l'expansion budgétaire.

Globalement, nous anticipons une stratégie proactive et pro-croissance, renforçant notre opinion positive sur les actions japonaises.

Takaichi prépare son arsenal budgétaire pour soutenir l'économie japonaise

Face à la flambée des prix du riz et aux hausses tarifaires américaines, la nécessité de mesures fiscales pour soutenir les ménages fait consensus au sein de la classe politique. Cette situation devrait permettre à Takaichi de défendre une politique budgétaire expansionniste malgré l'opposition des faucons fiscaux du PLD. Parmi les propositions inscrites dans l'accord de coalition figurent une baisse de la taxe sur l'essence et un relèvement du seuil d'imposition sur le revenu. Des réductions des cotisations sociales sont également anticipées.

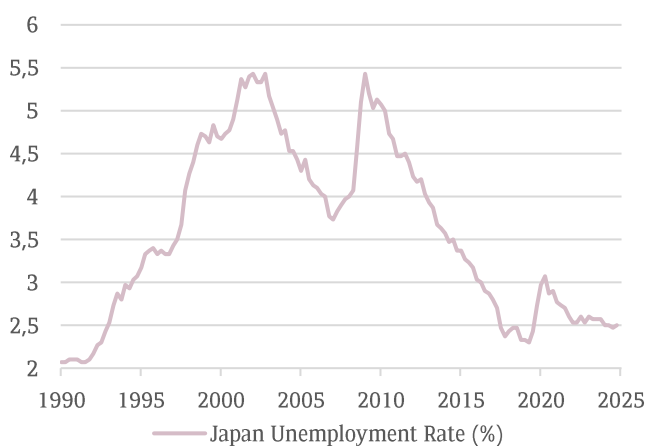
Les deux flèches de la «Sanaeconomie»

Du côté des actions japonaises, les valorisations ne paraissent plus bon marché. Toutefois, deux piliers pourraient soutenir une nouvelle revalorisation.

D'une part, l'accélération de la croissance des bénéfices : les initiatives de croissance prônées par le PLD et le JIP devraient renforcer les anticipations de hausse des résultats des entreprises. Une progression plus rapide du BPA soutiendrait mécaniquement des multiples de valorisation plus élevés.

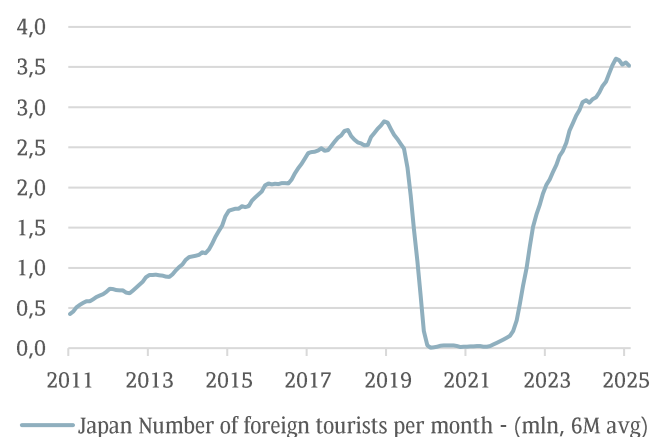
D'autre part, un regain d'attention pour les réformes de gouvernance : Takaichi est une fervente défenseuse des réformes axées sur les bénéfices non distribués. Si son gouvernement parvient à intensifier ces mesures, le rendement des capitaux propres des entreprises japonaises pourrait augmenter, entraînant une baisse du coût des investissements. Dans un scénario où ce coût reculerait de 50 points de base, le ratio cours/bénéfice progresserait d'un point supplémentaire.

L'ÉCONOMIE JAPONAISE EST PROCHE DU PLEIN EMPLOI



Source : BNP Paribas, Bloomberg

LE TOURISME A FORTEMENT REBONDI, SOUTENANT LA CROISSANCE INTÉRIEURE



Source : BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Métaux précieux : une pause après le rallye

Patrick Casselman

Une hausse historique des prix des métaux précieux

Les métaux précieux ont connu une progression spectaculaire depuis le début de l'année : or +53 %, argent, platine et rhodium +60 % à +70 %, et palladium +54 %. Depuis début 2024, le prix de l'or a doublé. Ces dernières années, la hausse de l'or a été alimentée successivement par : a) les tensions géopolitiques, b) une forte inflation, c) les achats des banques centrales, d) la recherche de valeurs refuges par les investisseurs en période d'incertitude (incertitude politique, guerre commerciale, tensions militaires, hausse de la dette publique et tentatives de Trump d'influencer la Fed). À cela s'ajoute l'appétit traditionnel des investisseurs asiatiques pour les lingots et pièces d'or physiques, renforcé depuis mi-2024 par un afflux massif d'investisseurs occidentaux via les trackers or.

Les autres métaux précieux, tels que l'argent, le platine et le palladium, avaient pris du retard par rapport à l'or jusqu'en mai 2025, mais ont connu une remontée spectaculaire depuis juin. Cette reprise s'explique par la substitution à l'or dans la joaillerie (devenu trop cher), la demande croissante pour des applications industrielles (électronique, data centers, panneaux solaires, aéronautique et défense), l'intérêt accru des investisseurs pour les trackers multi-métaux, ainsi qu'une offre limitée. Il n'y a pas eu d'investissements significatifs dans de nouvelles capacités minières au cours de la dernière décennie, et des perturbations temporaires ont touché les mines de platine et d'argent en Afrique du Sud cette année. Enfin, la flambée des prix de l'argent et du platine a été amplifiée par des opérations de couverture de positions vendeuses (short covering), les investisseurs ayant dû racheter ces métaux pour clôturer leurs positions après les avoir vendus à découvert à des prix plus bas.

Nous abaïssons notre opinion sur les métaux précieux de Positif à Neutre

Après avoir maintenu une opinion positive sur les métaux précieux pendant longtemps, nous la ramenons désormais à Neutre. Nous estimons que le marché est actuellement suracheté et qu'il pourrait y avoir des prises de bénéfices et une correction à court terme. À plus long terme, nous voyons encore un potentiel de hausse pour l'or et les autres métaux précieux en raison d'une offre limitée et d'un intérêt structurellement accru des investisseurs. Nous ajustons nos objectifs de prix à 12 mois légèrement au-dessus des récents sommets : or à 4 400 USD l'once (contre 4 000 USD) et argent à 55 USD (contre 50 USD). Mais après la forte hausse, le marché devra probablement consolider, offrant ainsi de meilleures opportunités d'entrée.

Certains moteurs de la fuite vers les valeurs refuges pourraient s'atténuer

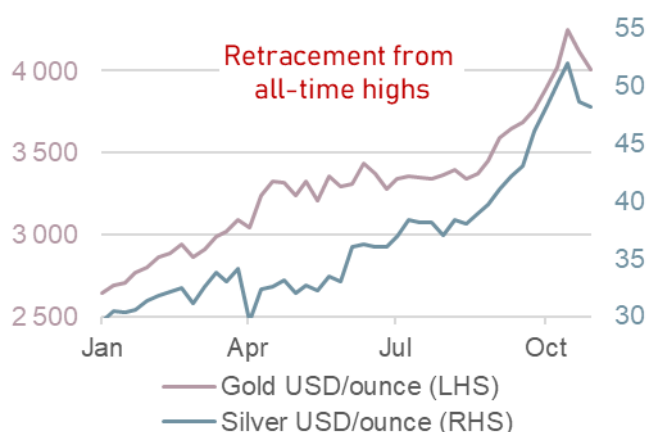
Certains facteurs qui ont alimenté la recherche d'investissements refuges pourraient s'affaiblir dans les prochaines semaines. Les tensions commerciales pourraient se réduire si Donald Trump et Xi Jinping signent un accord à la fin du mois. Des rumeurs indiquent que la fermeture du gouvernement américain pourrait bientôt prendre fin. Après la trêve à Gaza, Trump travaille à une reprise des négociations entre l'Ukraine et la Russie. Si les processus de paix pour Gaza et l'Ukraine progressent, cela pourrait réduire les incertitudes géopolitiques. Quant aux craintes concernant l'indépendance de la Fed, la pression politique devrait s'atténuer à court terme puisque la Fed prévoit de baisser ses taux. Nous pensons que la perspective de taux plus bas est déjà largement intégrée dans les prix.

DES INVESTISSEURS PARTICULIERS AMÉRICAINS ONT RACHETÉ LE GLD GOLD ETF, MAIS LOIN DU PIC DE 2020



Source: BNP Paribas, Bloomberg.

APRÈS DES PERFORMANCES IMPRESSIONNANTES DEPUIS 2024, L'OR ET L'ARGENT ENTAMENT UNE CONSOLIDATION



Source: BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actif

	Recom actuelle	Recommandat on préalable	Segments	On aime	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Chine, Brésil		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.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, Services publics, Industrie de l'UE, Matériaux de l'UE, Banques de l'UE	Pétrole et gaz de l'UE, Biens de consommation de base	Les banques devraient bénéficier de l'amélioration de la demande de prêts, de l'augmentation des marges nettes d'intérêt et du provisionnement des pertes sur prêts. Les soins de santé ont bénéficié d'une solide saison des résultats et de pipelines de médicaments prometteurs.
			Styles/ Thèmes	Qualité, Thèmes Megatrend		Economie circulaire, Électrification, Sécurité, Thèmes Deep Value.
OBLIGATIONS	=	+	Govies	Nous restons positifs sur les obligations d'État britanniques et les TIPS américains		Nous avons changé notre opinion de Positive à Neutre sur les obligations souveraines <i>core</i> des États-Unis et de l'UE et nous réduisons les maturités recommandées à court terme. Nous restons Positifs sur les obligations souveraines britanniques et sur les TIPS américains. Objectifs à 12 mois : rendement des bons du Trésor US à 10 ans à 4,25 %, rendement des Bunds allemands à 10 ans à 2,75 %, rendement des Gilts britanniques à 10 ans à 4,4 %.
	+	+	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	-	-				Deux nouvelles baisses porteront le taux des Fed Funds à 3,75 % d'ici fin 2025, 2 % maintenu pour le taux de dépôt de la BCE.
MATIÈRES PREMIÈRES	=/+/-	+ / + / -		Cuivre (+)	Pétrole (-)	Pétrole (-) La faiblesse de la demande mondiale de pétrole et la perspective d'une réduction progressive des baisses de production de l'OPEP+ poussent les prix du Brent dans une fourchette de 60 à 70 USD. Métaux de base (+) Les perspectives pour le secteur manufacturier sont soutenues par une demande croissante et une offre limitée. Or (=) Révision à Neutre après une forte performance. Objectif à 12 mois = 4 400 USD, Argent (=) Objectif à 12 mois = 55 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		Nous avons relevé la stratégie <i>Event Driven</i> à positif et abaissé la note pour la <i>Relative Value</i> à neutre.
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.



Tableaux de prévisions économiques de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2024	2025	2026
United States	2.8	2.0	1.8
Japan	0.1	1.3	0.6
UK	1.1	1.3	1.0
Switzerland	1.0	1.5	1.0
Eurozone	0.8	1.3	1.4
Germany	-0.5	0.3	1.4
France	1.1	0.7	1.1
Italy	0.5	0.6	1.1
Emerging			
China	5.0	5.0	4.5
India*	6.5	6.2	6.4
Brazil	3.4	2.3	1.6
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 27/10/2025			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.1
Japan	2.7	3.2	2.3
UK	2.5	3.4	2.6
Switzerland	1.1	0.2	0.8
Eurozone	2.4	2.1	1.8
Germany	2.5	2.2	1.3
France	2.3	1.0	1.2
Italy	1.1	1.7	1.5
Emerging			
China	0.2	0.0	1.0
India*	4.7	3.2	4.4
Brazil	4.4	5.0	3.8
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 27/10/2025			

	Country	Spot 30/10/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.17	1.16	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP 0.88	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 177.21	168	174
	Sweden	EUR / SEK 10.91	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.62	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 151.93	145	140
	Canada	USD / CAD 1.39	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.66	0.66	0.68
	New Zealand	NZD / USD 0.58	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.35	5.40	5.70
	India	USD / INR 88.21	88.0	88.0
	China	USD / CNY 7.10	7.10	7.10

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 30 octobre 2025

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, Commodities

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Global Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist



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, 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 (2025). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**