

Focus Stratégie d'investissement

Les matières premières ont toute leur place dans un portefeuille

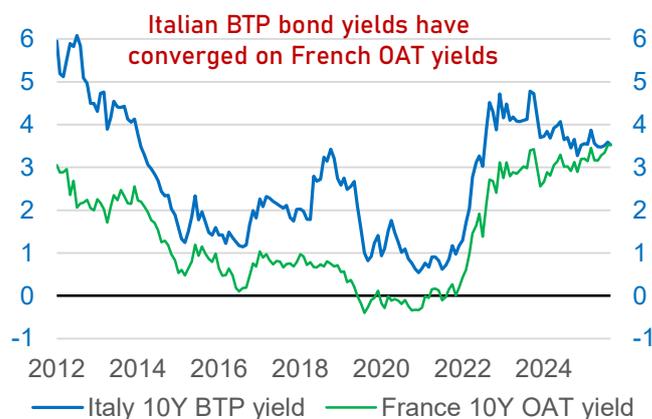
Résumé

- 1. La Fed pourrait-elle aller plus bas ?** La question n'est plus seulement économique, en lien avec la faiblesse du marché du travail, mais également politique. Nous visons désormais un taux plancher de 3,25 % comme bas de cycle, mais les pressions politiques et le ralentissement économique pourraient conduire la Réserve fédérale à aller plus bas encore. Il est recommandé de privilégier des maturités inférieures à l'indice de référence sur les obligations souveraines et d'entreprise américaines.
- 2. Pourquoi la BCE s'arrête-t-elle à 2 % ?** Même si l'inflation est revenue à 2 %, que l'euro s'est apprécié et que la croissance dans la zone euro reste modérée, la BCE choisit de maintenir son taux directeur à 2 %. Il convient de rappeler que les effets d'une baisse des taux ne se font sentir qu'avec un certain délai. Nous relevons notre objectif EUR/USD à 1,24 USD sur 12 mois, en raison de la convergence des taux américains et européens.
- 3. La technologie ne se limite plus aux 7 Magnifiques.** L'engouement croissant pour les modèles d'IA et les matériels développés en Chine alimente la surperformance du Hang Seng Tech face au Nasdaq 100 cette année. Cette dynamique pourrait se prolonger, les investisseurs étrangers demeurant largement sous-pondérés sur la Chine. Nous restons Positif sur les actions chinoises, notamment dans le secteur technologique.
- 4. Nous recommandons d'intégrer une exposition aux matières premières dans les portefeuilles diversifiés.** Elles constituent un véritable facteur de diversification, à l'heure où les obligations ne jouent plus leur rôle de couverture face aux actions. L'indice Equal Weight Commodities affiche une progression de 14 % depuis le début de l'année en dollars, porté par les métaux précieux et le cuivre. Le marché haussier des métaux précieux n'est pas terminé, nous restons donc Positif sur l'or et l'argent.
- 5. Changement de recommandation sur les actions à Surpondérer.** Les marchés actions mondiaux affichent une vigueur remarquable portée par une résilience économique globale. Nous relevons notre opinion sur les actions américaines à Neutre en raison de la baisse des taux d'intérêt et abaissons celle des actions européennes à Neutre face aux risques liés aux devises. Nous maintenons une opinion positive sur le Japon, la Corée du Sud, la Chine et le Royaume-Uni.

SOMMAIRE

Macro, perspectives de marché	2
La Fed, les obligations longues et l'inflation	3
Considérations relatives au risque de crédit	4
Actions : changement de recommandation à Surpondérer	5
Tout le monde sous-pondère les matières premières !	6
Nos principales recommandations	8
Tableaux économiques	9
Avertissement	10

LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES FRANÇAIS ET ITALIENS SE RENCONTRENT ENFIN



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, Ph. D.

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Macro, Perspectives de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - Aux États-Unis, la question clé est l'impact des droits de douane sur la consommation et l'inflation. Les premiers signes d'impacts tarifaires sont maintenant visibles. Nous prévoyons un ralentissement de la consommation intérieure au second semestre, malgré une croissance de 3,8 % au deuxième trimestre. - 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 également réserver de bonnes surprises,
	Taux	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous sommes positifs sur les obligations d'État core de la zone euro (maturités intermédiaires privilégiées) et sur les gilts britanniques, avec un objectif de rendement à 12 mois de 4,4 %. - Nous recommandons également les bons du Trésor américain, en privilégiant les maturités courtes (2-5 ans). Nous prévoyons un taux des fonds fédéraux américains de 3,75 % et un maintien du taux de dépôt de la BCE à 2 % d'ici fin 2025. - Nous voyons le rendement américain à 2 ans à 3,6 % dans 12 mois et les rendements à 10 ans à 4,25 %. Notre objectif à 12 mois pour le rendement du Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous restons positifs compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, des caractéristiques techniques solides, du portage élevé et de la faible volatilité. Nous privilégions les maturités intermédiaires dans la zone euro et aux États-Unis. - Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises IG en EUR et restons positifs sur les obligations d'entreprises IG britanniques, offrant un rendement moyen de 5,3 %.
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> - Nous relevons notre recommandation sur les actions à Positif grâce à une forte liquidité et des taux plus bas, une croissance robuste et une dynamique des bénéficiaires. Privilégier le Royaume-Uni, le Japon, la Corée du Sud et la Chine. - Avis positif sur les soins de santé et les services publics. Pour l'UE, positif sur les banques et l'industrie - Opinion neutre sur la consommation discrétionnaire et le secteur technologique américain.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - La demande de biens immobiliers européens a continué de s'améliorer au deuxième trimestre 2025, avec un rebond des volumes d'investissement et des rendements locatifs désormais plus attractifs à 4,3 %-5 % pour les segments de l'immobilier commercial européen de premier ordre. Les prix de l'immobilier résidentiel augmentent également en Espagne, en Italie, en Allemagne et aux Pays-Bas. - L'exposition aux secteurs industriel et logistique est privilégiée pour des rendements solides et une croissance locative attendue plus élevée, portée par une demande sous-jacente robuste.
	Matières premières	+/-	<ul style="list-style-type: none"> - Or : nous avons une vue positive sur l'or, alors que les banques centrales des marchés émergents continuent de faire des achats stratégiques et que les ménages asiatiques restent acheteurs. Notre objectif pour l'or à 12 mois est de 4 000 USD/once et pour l'argent de 50 USD/once. - Opinion négative sur le pétrole, fourchette de prix du pétrole brut Brent de 55 à 65 USD en raison d'une demande mondiale de pétrole plus faible, d'une offre potentiellement plus élevée de pétrole et de gaz hors OPEP et d'une réduction attendue des réductions des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	OPCVM alternatifs/ Actifs privés	=	<ul style="list-style-type: none"> - Nous privilégions les stratégies <i>relative value equity</i>, <i>credit</i> et <i>convertible arbitrage</i> pour leurs rendements robustes ajustés au risque et leur faible volatilité. - Des opportunités de rendement attractives existent sur les stratégies de dette privée, notamment les obligations adossées à des prêts (CLO) et les fonds de titres liés à l'assurance (obligations catastrophes).
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> - 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. - Notre objectif EUR/USD à 3 mois est de 1,15 USD et notre objectif à 12 mois est de 1,24 USD (valeur d'un euro).



La Fed, les obligations longues et l'inflation

La Fed réduit ses taux. Deux autres baisses à venir cette année ?

Sous la pression politique du président Trump et face à un marché de l'emploi en déclin, la Fed a récemment abaissé le taux des fonds fédéraux de 0,25 %, le situant désormais entre 4 % et 4,25 %. Les prévisions du « Dot Plot » (graphique émis par la Fed qui représente les estimations des membres du comité de politique monétaire concernant l'évolution des taux d'intérêt) suggèrent deux nouvelles baisses en novembre et décembre, ramenant les Fed Funds à 3,5 %-3,75 % d'ici la fin de l'année.

En arbitrant entre les risques liés à l'inflation et ceux pesant sur l'emploi, la Réserve fédérale affiche clairement sa volonté de soutenir le marché du travail. À court terme, l'inflation mesurée par l'indicateur privilégié de la Fed, le PCE de base, demeure nettement supérieure à l'objectif de 2 %, tandis que les droits de douane devraient accentuer la hausse des prix des biens dans les prochains mois, les entreprises américaines cherchant à répercuter la hausse des coûts d'importation.

Cependant, certains facteurs comme la baisse des prix de l'essence, des loyers et de l'immobilier, ainsi qu'un ralentissement de la progression salariale, pourraient atténuer cette impulsion inflationniste. Reste à savoir dans quelle mesure les consommateurs accepteront des prix plus élevés : ils pourraient privilégier des substituts moins coûteux ou différer leurs achats. Si les droits de douane sont souvent perçus comme inflationnistes à court terme, ils pourraient in fine exercer un effet déflationniste en pesant sur les ventes au détail et la croissance.

Dans ce contexte, la Fed évolue dans un environnement macroéconomique inhabituel et complexe, sans même tenir compte des pressions politiques exercées par l'administration Trump.

Une réaction surprenante des bons du Trésor américain à long terme

Malgré des anticipations d'inflation à cinq ans proches de 3 % et des émissions de dette publique dépassant 1 000 milliards de dollars au quatrième trimestre 2025, les rendements des Treasuries à 10 et 30 ans ont reculé respectivement à 4,1 % et 4,6 %. C'est une bonne nouvelle pour les acheteurs immobiliers américains car le taux fixe à 30 ans est tombé à 6,4 %, son plus bas niveau depuis près d'un an.

Les obligations du Trésor américain n'intègrent pas les anticipations d'inflation durablement élevées, le point mort d'inflation des obligations à 10 ans restant proche de 2,4 %, un niveau similaire à celui observé en début d'année.

Les rendements obligataires à long terme en Allemagne et au Japon ont suivi la détente des Treasuries à 30 ans, offrant un répit à la tendance haussière actuelle des taux.

Selon nous, il est préférable d'éviter les obligations à très longue échéance, malgré les rendements attractifs actuels. L'écart entre les taux à 10 ans et ceux à 20 ou 30 ans devrait encore se creuser aux États-Unis, en Europe et au Japon à moyen terme, compte tenu des niveaux élevés de dette publique et des déficits budgétaires prévus pour 2025 et 2026. Nous privilégions donc une approche prudente avant d'investir sur ces maturités très longues.

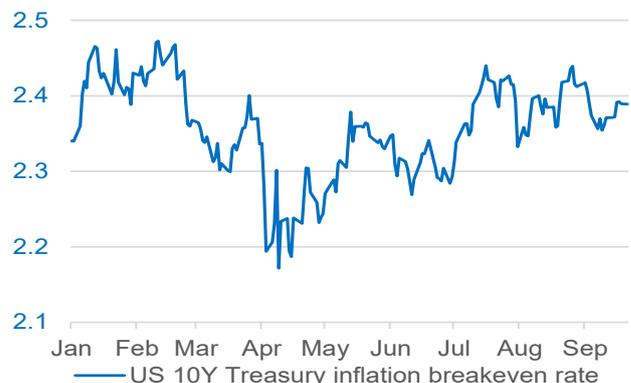
Nous continuons de recommander une duration intermédiaire, généralement comprise entre 5 et 7 ans, pour les obligations souveraines et les obligations d'entreprises de qualité *Investment Grade*.

LES MARCHÉS ANTICIPENT DES FONDS FÉDÉRAUX ATTEIGNANT UN PLANCHER D'ENVIRON 3 % D'ICI LA FIN DE 2026



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

POINT MORT D'INFLATION À LONG TERME AUX ÉTATS-UNIS INSTALLÉ AUTOUR DE 2,4 %



Source : BNP Paribas, Bloomberg



Considérations relatives au risque de crédit

Les entreprises sont-elles plus sûres que les États ?

Traditionnellement, le prix des obligations d'entreprises de qualité se calcule par référence au rendement des obligations souveraines, auquel s'ajoute une prime de risque pour refléter la probabilité de défaut. Aujourd'hui, les spreads des obligations *Investment Grade* notées BBB se sont resserrés à des niveaux historiquement bas, inférieurs à 1 % par rapport aux titres souverains équivalents aux États-Unis et dans la zone euro.

Ce resserrement traduit à la fois i) la recherche désespérée de rendement des investisseurs dans un contexte de taux de dépôts en baisse, et ii) la solidité des bilans et des flux de trésorerie des grands emprunteurs corporates. Mais il reflète peut-être aussi le fait que les États-Unis et la zone euro n'apparaissent plus aussi "sans risque" qu'autrefois, compte tenu des niveaux records de dette publique rapportés au PIB.

À titre d'exemple, une obligation Microsoft à 30 ans (notée AAA) offre aujourd'hui un rendement de 4,8 %, soit seulement 0,2 % de plus qu'une obligation du Trésor américain de même maturité. De nombreux investisseurs pourraient préférer prêter à Microsoft plutôt qu'au gouvernement fédéral américain, au vu de son historique de croissance des bénéfices, de sa position quasi monopolistique sur les systèmes d'exploitation et suites bureautiques, et de sa trésorerie nette.

Microsoft est-il désormais perçu comme un emprunteur à long terme plus sûr que l'État américain ? Alors que les gouvernements peinent à financer leurs budgets annuels dans un contexte de coûts d'emprunt plus élevés, entrons-nous dans une ère où les obligations d'entreprises de qualité se négocieront durablement avec des spreads serrés par rapport aux souverains ?

La BCE devrait rester à 2 % malgré une inflation maîtrisée

La BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2 %, malgré une inflation maîtrisée. Ce niveau correspond à un taux réel (après déduction de l'inflation) proche de zéro, alors qu'un taux neutre impliquerait un taux réel équivalent à la croissance du PIB réel de la zone euro, estimée à 1,2%-1,3 % pour 2025 et 2026. Selon ses propres estimations, la BCE a déjà abaissé ses taux en dessous du niveau neutre, soutenant ainsi la croissance.

À titre de comparaison, le taux des Fed Funds s'établit à 4,1 % et celui de la Banque d'Angleterre à 4 %. Même corrigés de l'inflation, les taux réels américains et britanniques restent positifs, ce qui signifie que la BCE agit davantage pour stimuler l'économie que ses homologues.

Cependant, la croissance en zone euro demeure faible, un euro plus fort pesant à la fois sur l'activité et l'inflation. Cette dernière pourrait passer sous 2 % dans les prochains mois, surtout si les prix de l'énergie continuent de reculer. Dans ce contexte, la BCE pourrait envisager de nouvelles baisses de taux sans risque inflationniste.

Pour l'heure, nous n'anticipons pas de réduction supplémentaire, sauf en cas de ralentissement marqué. La BCE privilégie une approche attentiste, compte tenu du délai de transmission des taux à l'économie réelle, qui peut atteindre 12 à 18 mois. Elle estime que les effets des baisses déjà opérées ne se sont pas encore pleinement matérialisés sur la croissance de la zone euro.

LES SPREADS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES AMÉRICAINES ET EUROPÉENNES ATTEIGNENT LEUR PLUS BAS NIVEAU DEPUIS PLUSIEURS DÉCENNIES



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

L'APPRÉCIATION DE L'EURO CETTE ANNÉE DEVRAIT PESER SUR L'INFLATION ET LA CROISSANCE



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

Actions : changement de recommandation à Surpondérer

Stephan Kemper

Il s'agit de dynamique...

Portés par une dynamique impressionnante, les marchés boursiers mondiaux poursuivent leur envolée. Wall Street enregistre son 28^e record cette année, tandis que les places financières de Chine, du Japon, des pays émergents et même d'Europe s'inscrivent dans une tendance résolument haussière. Cette progression s'appuie sur la résilience inattendue de l'économie américaine, des résultats d'entreprises robustes et une politique monétaire toujours favorable. Dans ce contexte, le sentiment dominant est celui d'un marché ayant atteint une phase d'euphorie propulsée par des moteurs économiques puissants. Face à cette dynamique, nous ajustons notre positionnement stratégique en rehaussant notre recommandation sur les actions à surpondérer.

... et non de fondamentaux (à long terme)

Cela signifie-t-il que nos préoccupations concernant l'impact potentiel des droits de douane ou les dépenses excessives liées à l'IA ont disparu ? Non, elles demeurent. Le scepticisme demeure quant à la capacité réelle de l'IA à générer les gains de productivité annoncés. La question centrale reste la rentabilité des investissements nécessaires à son déploiement à grande échelle, et leur aptitude à justifier les valorisations parfois élevées observées sur les marchés. À court terme, ces inquiétudes semblent reléguées au second plan. Dans un environnement marqué par une faible contrainte de capital et un optimisme persistant autour de l'IA, les dirigeants des géants technologiques poursuivent leurs ambitions sans ralentir.

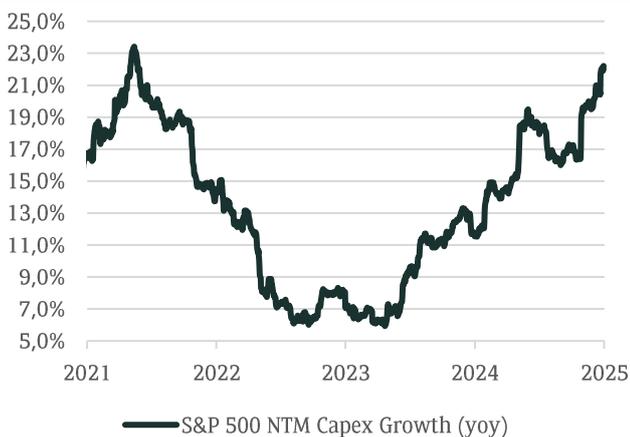
Et ce, en dépit des interrogations sur le retour sur investissement que ces dépenses pourraient engendrer. Cette dynamique est d'autant plus soutenue par les effets de l'OBBBA (Optimal Bonus-Based Business Amortization Act), qui favorise les dépenses d'investissement en permettant aux entreprises d'amortir immédiatement les coûts liés aux machines, aux équipements et à la R&D domestique.

Ne combattez pas la Fed!

L'économie américaine semble, pour l'heure, faire fi des signaux d'alerte liés aux tarifs douaniers et au ralentissement du marché du travail. Dans ce contexte, la Réserve fédérale amorce une nouvelle phase d'assouplissement monétaire, avec désormais deux baisses de taux prévues en 2025 — contre une initialement — et deux autres en 2026. Ce soutien supplémentaire intervient alors que les conditions financières restent déjà très favorables. L'analyse historique renforce cette perspective : les baisses de taux en dehors d'une récession ont toujours agi comme catalyseur qui a tiré à la hausse les marchés actions. Nos experts en stratégie de change ont par ailleurs relevé leur objectif EUR/USD à 1,24 sur 12 mois, ce qui devrait soutenir la croissance des bénéfices des grandes capitalisations américaines, notamment dans le secteur technologique.

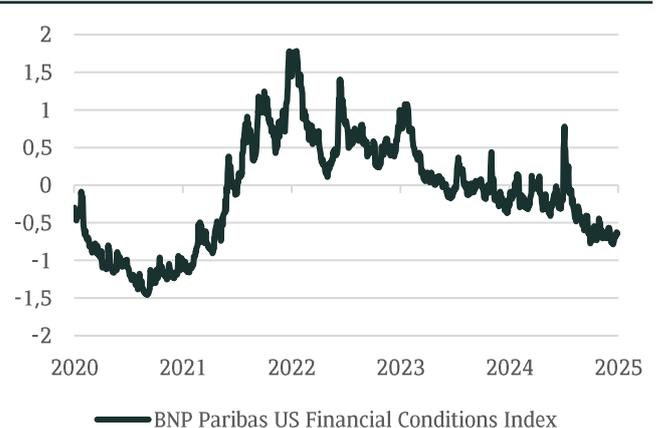
Dans ce contexte, la recommandation sur les actions américaines est relevée à Neutre, en envisageant d'opter pour une exposition couverte en devises, compte tenu du positionnement sur le dollar.

LA CROISSANCE DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT (CAPEX) AUX ÉTATS-UNIS ATTEINT SON NIVEAU LE PLUS ÉLEVÉ DEPUIS 2021.



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LES CONDITIONS FINANCIÈRES AUX ÉTATS-UNIS SE SONT NETTEMENT ASSOULIES DEPUIS AVRIL 2025.



Source: BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

Maintenir le cap en Europe, mais de manière un peu moins agressive

Après un début d'année exceptionnel, les actions européennes sont entrées dans une phase de consolidation durant l'été. Selon nous, cela s'explique par deux facteurs majeurs. Tout d'abord, la vigueur persistante de l'euro a pesé sur les prévisions de bénéfices, révisées à -1 % de croissance du BPA pour 2025 (contre +8 % en janvier). Cet impact n'a pas été uniforme : les bénéfices des entreprises exposées aux États-Unis ont été révisés à la baisse de 10 à 15 %, tandis que ceux des entreprises à exposition domestique ont continué à croître. Ensuite, le marché semble être entré dans une phase d'attente concernant l'augmentation des dépenses.

En regardant vers 2026, une croissance plus forte du PIB européen devrait soutenir les bénéfices, bien que les vents contraires liés aux devises persistent. L'attente actuelle d'une croissance des bénéfices d'environ 12 % nous semble trop élevée, ce qui rend probable des révisions à la baisse. Comme nous ne pensons pas que l'Europe puisse surperformer à l'avenir, nous abaissons notre recommandation sur l'Europe à Neutre. Toutefois si on regarde les secteurs et régions du Vieux Continent, nous continuons de privilégier une exposition d'une part au thème de la souveraineté européenne, aux actions domestiques (notamment les petites et moyennes capitalisations) ainsi que certains secteurs comme les banques d'autre part.

Les marchés émergents bénéficient de vents favorables

Nous réitérons notre recommandation de surpondération sur les marchés émergents. À l'avenir, nous pensons que le rallye des actions de ces régions peut se prolonger jusqu'à la fin de l'année, soutenu par des facteurs macroéconomiques tels que les baisses de taux de la Fed et la faiblesse du dollar. Les tendances de positionnement et de flux restent favorables, portées par une forte demande de diversification et une saisonnalité positive des performances au quatrième trimestre.

Le Japon en force

Nous réitérons également notre recommandation de surpondération sur les actions japonaises. Nous identifions plusieurs facteurs qui devraient continuer à soutenir le marché : une économie mondiale constructive, une reprise de l'économie japonaise portée par des forces externes et internes (par exemple la croissance des salaires), des bénéfices d'entreprise solides et des réformes en cours.

Un message clé

Le risque de voir se répéter les excès de la dernière phase haussière du marché des « dot.com » — cette bulle Internet qui avait enflammé les marchés à la fin des années 1990 — est bien réel. Plutôt que de s'opposer à cette dynamique, nous choisissons de l'accompagner en augmentant notre allocation en actions à Surpondérer. Nous mettons donc l'accent sur le message principal : le marché haussier est bel et bien installé et dynamique.

LES ACTIONS JAPONAISES AFFICHENT +19 % DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE, SUR UNE BASE COUVERTE EN EUROS.



Source: BNP Paribas, Bloomberg

LES ACTIONS CHINOISES ONT MENÉ LA HAUSSE EN 2025.



Source: BNP Paribas, Bloomberg

Les matières premières, grandes oubliées des portefeuilles

Selon la dernière enquête de Goldman Sachs auprès des family offices mondiaux, ces investisseurs n'allouent que 1 % de leurs portefeuilles aux matières premières, contre 12% en liquidités et 11 % en obligations et crédit corporate.

Malgré une solide performance en 2025

Cette solide performance surprend pour deux raisons : la classe d'actifs des matières premières s'est distinguée en 2025, mais aussi sur l'ensemble des cinq dernières années. L'indice S&P GSCI égal-pondéré a progressé de 15 % en dollars cette année et a doublé en cinq ans (soit 15 % de rendement annuel moyen).

Les métaux précieux (or, argent, platine) dominent avec des gains de 44 % à 80 %, tandis que des métaux stratégiques comme le cuivre (+20 %) et l'étain (+26 %) profitent d'une demande technologique soutenue et d'une offre limitée. D'autres matières premières, comme le bétail et le café, affichent également de fortes hausses.

Les matières premières peuvent jouer un rôle important dans un portefeuille bien diversifié

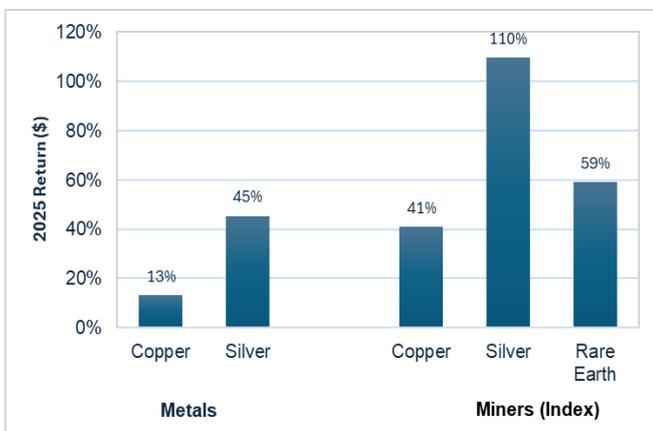
Aujourd'hui, il est devenu beaucoup plus difficile d'obtenir une véritable diversification dans les portefeuilles d'investissement.

Les indices boursiers mondiaux n'ont jamais été aussi concentrés, conséquence de la surperformance des géants technologiques américains comme Nvidia. Tout retournement de ces valeurs aurait un impact lourd sur la performance globale de l'indice MSCI World, où les "7 Magnifiques" représentent plus de 22 % des 1 350 titres.

La diversification des portefeuilles est d'autant plus complexe que la corrélation entre actions et obligations est désormais positive. Selon Amundi, sur 2020-2024, elle varie de +0,44 au Royaume-Uni à +0,62 aux États-Unis, seule la Chine affichant une corrélation négative sur cette période. Autrement dit, actions et obligations évoluent désormais dans le même sens, ce qui réduit le rôle protecteur des obligations en cas de correction boursière, contrairement à la période 2000-2019.

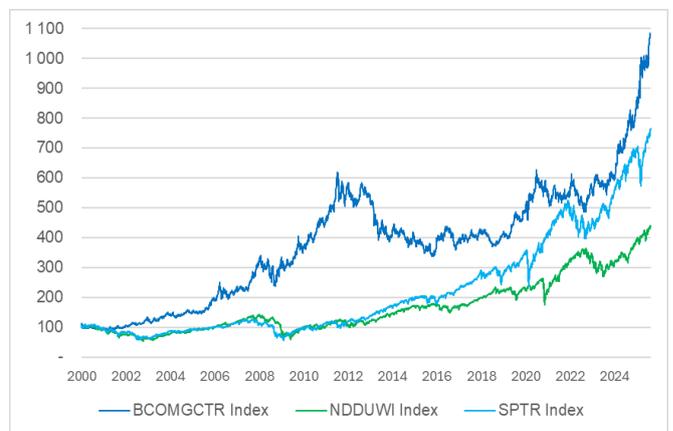
L'exemple de 2022, marqué par l'invasion russe de l'Ukraine, illustre bien ce phénomène : les obligations mondiales ont reculé de 16 % en dollars, tandis que les actions mondiales perdaient 18 %. La diversification était donc inexistante. À l'inverse, l'indice Bloomberg des matières premières a progressé de 16 % sur la même période.

DE SOLIDES PERFORMANCES POUR LES MÉTAUX CRITIQUES ET LES MINEURS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

L'OR A BATTU LES ACTIONS AMÉRICAINES ET MONDIALES DEPUIS 2000



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Les matières premières ont des fondamentaux différents

Par nature, les matières premières offrent une diversification entre métaux précieux, énergie, métaux industriels et produits agricoles (denrées alimentaires, coton). Les produits agricoles dépendent fortement du climat et des rendements, tandis que l'énergie et les métaux industriels suivent les cycles économiques mondiaux. Les métaux précieux, notamment l'or, sont considérés comme des valeurs refuges et se distinguent en période de crise ou de tensions géopolitiques.

Les matières premières ont souffert après le dernier super cycle 1999-2008

Les matières premières ont historiquement connu de longs cycles haussiers et baissiers. Le dernier super-cycle, porté par l'essor manufacturier chinois entre 1999 et 2008, a propulsé l'indice S&P GSCI de 580 % (soit 23 % annualisé). Après la crise financière mondiale de 2008, la classe d'actifs a subi un marché baissier prolongé, chutant de 72 % jusqu'en mars 2020.

Depuis, la combinaison d'un boom post-Covid et de l'invasion de l'Ukraine en 2022 a entraîné une hausse de 144 % de l'indice équilibré S&P GSCI, soit une performance annualisée de 18 %.

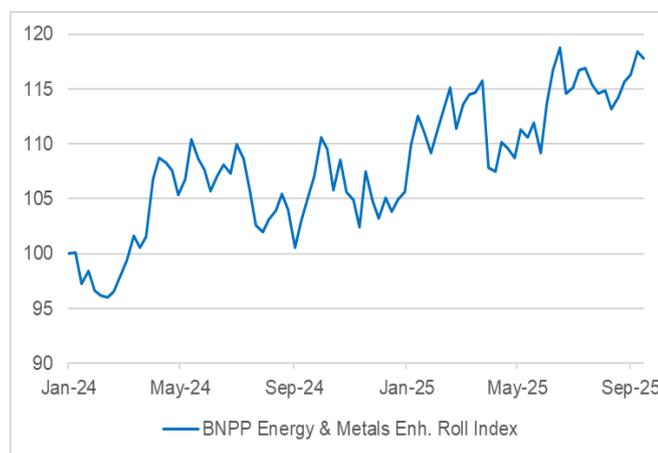
Méthodes privilégiées pour introduire des matières premières dans un portefeuille diversifié

Aujourd'hui, plusieurs solutions pertinentes permettent d'ajouter une exposition aux matières premières dans un portefeuille multi-actifs. Nous privilégions les stratégies et indices qui captent le rendement des contrats à terme sur matières premières en situation de backwardation (prix à terme inférieur au prix spot), offrant un potentiel de rendement supplémentaire à mesure que les prix convergent.

Parmi ces solutions, l'indice BNP Paribas Energy & Metals Enhanced Roll affiche un gain de 15 % en euros (18 % en dollars) sur un an. Il se concentre uniquement sur les matières premières en backwardation et détient actuellement de l'or, de l'argent, du gaz naturel, du pétrole et du cuivre.

Une deuxième stratégie plus simple et diversifiée consiste à suivre l'indice équilibré Bloomberg Commodity ex-Agriculture, qui répartit son exposition sur 12 matières premières (énergie, métaux industriels et précieux). Il a progressé de 9 % en euros (15 % en dollars) sur un an. Enfin, plusieurs fonds et ETF permettent de cibler une matière première unique, comme l'or, l'argent, le platine, le cuivre, l'aluminium ou l'étain.

SOLIDE PERFORMANCE 2024-25 POUR L' INDICE AMÉLIORÉ DES PRODUITS DE BASE



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Note : Indice en dollars américains

L'INDICE ÉQUIPONDÉRÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES PROCHE DE SON PLUS HAUT NIVEAU EN 15 ANS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	=	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Chine, Singapour, Corée du Sud, Brésil		Changement de recommandation sur les actions à Surpondérer. Les marchés actions mondiaux affichent une vigueur remarquable portée par la résilience économique globale. Nous relevons notre opinion sur les actions américaines à Neutre en raison de la baisse des taux d'intérêt et abaissons celle des actions européennes à Neutre face aux risques liés aux devises. Opinion positive sur le Japon, la Corée du Sud, la Chine et le Royaume-Uni.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, Services publics, Industrie de l'UE, Banques de l'UE	Pétrole et gaz de l'UE, Biens de consommation de base, États-Unis, États-Unis, Consommation discrétionnaire	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		Économie circulaire, électrification, sécurité, petites et moyennes capitalisations de l'UE
OBLIGATIONS	=	=	Govies	Privilégier la durée intermédiaire en euro et aux États-Unis		Positif sur les obligations à maturité intermédiaire de la zone euro, les obligations d'État britanniques, les bons du Trésor américain. Objectif de rendement à 10 ans des États-Unis à 12 mois de 4,25 %, rendement du Bund allemand à 10 ans de 2,75 %, rendement du gilt britannique à 10 ans de 4,4 %.
			Crédit	Crédit IG en euros, IG du Royaume-Uni		Nous privilégions le crédit Investment Grade, en nous concentrant sur le crédit de l'UE en raison des rendements les plus élevés de la décennie et des bilans solides. Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises britanniques IG.
			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	-	-				2 baisses porteront le taux des Fed Funds à 3,75 % d'ici fin 2025, le taux de dépôt de la BCE stable à 2 %.
MATIÈRES PREMIÈRES	+ / +/-	+ / +/-		Or (+) Argent (+) Cuivre (+)	Pétrole (-)	Pétrole (-) : la baisse de la demande mondiale de pétrole et la perspective d'une réduction constante des réductions de production de l'OPEP+ font passer les prix du Brent dans la fourchette de 60 à 70 USD. Métaux de base (+) : Les perspectives du secteur manufacturier sont soutenues par une demande en hausse et une offre contrainte Or (+) : Positif à long terme, fourchette à 12 mois = 4000 USD – Argent 50 dollars à 12 mois
DEVICES			EUR/USD			Notre objectif 12 mois sur l'EUR/USD est de 1,24 USD.
IMMOBILIER	=	=		Immobilier résidentiel, soins de santé, logistique/entrepôts		La baisse des taux d'intérêt et la lente amélioration des valeurs liquidatives devraient soutenir l'immobilier non coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Long/Short Equity, Crédit et Relative Value, Arbitrage Convertible		Depuis le début de l'année 2023, les fonds OPCVM alternatifs à valeur relative ont battu les indices obligataires/crédit, offrant des rendements à risque plus faible et à faible volatilité.
INFRA STRUCTURE	+	+		Energie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme sont attendus des infrastructures privées et cotées compte tenu du sous-investissement à long terme.



Économiques, Tableaux de prévisions 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 - 29/09/2025

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.2
Japan	2.7	3.2	2.5
UK	2.5	3.5	2.7
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	5.1	4.4

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 29/09/2025

	Country	Spot 29/09/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.17	1.16	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 174.35	168	174
	Sweden	EUR / SEK 11.05	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.70	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 148.64	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 5.32	5.40	5.70
	India	USD / INR 88.77	88.0	88.0
	China	USD / CNY 7.12	7.15	7.10

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 30 septembre 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, 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 (2025). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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