

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

# Nos convictions par classe d'actifs en bref

Septembre 2025



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

La banque  
d'un monde  
qui change

# Sommaire

01

**Environnement  
macroéconomique**

02

**Obligations**

03

**Devises**

04

**Actions**

05

**Matières premières**

06

**Investissements alternatifs**

01

---

# Environnement macroéconomique

---



## Perspectives macroéconomiques et de marché

	<b>Macro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– États-Unis - La question centrale demeure l'impact des droits de douane sur le consommateur américain et sur l'inflation. Les premiers effets sont maintenant visibles. Nous prévoyons un nouveau ralentissement de la consommation intérieure au second semestre.</li> <li>– Zone euro - La confiance des ménages reste soutenue par la poursuite des baisses de taux de la BCE. Le plan de relance annoncé par l'Allemagne devrait renforcer le potentiel de croissance à long terme. Du côté chinois, les mesures de soutien pourraient réserver de bonnes surprises.</li> </ul>
	<b>Taux</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Avis positif sur les obligations d'État core de la zone euro (préférence pour les maturités intermédiaires) ainsi que sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois : 4,2 %).</li> <li>– Nous prévoyons que la BCE maintiendra le taux de dépôt à 2 % (aucune baisse à 1,75 % n'est désormais attendue).</li> <li>– Avis positif sur les bons du Trésor américain ; préférence pour les maturités intermédiaires (5 à 7 ans).</li> <li>– Les États-Unis devraient abaisser le taux des Fed Funds à 4 %, la BCE maintenant le taux de dépôt à 2 % d'ici fin 2025.</li> <li>– Nous anticipons un rendement américain à 2 ans à 3,6 % dans 12 mois, et un rendement à 10 ans à 4,25 %.</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>– Nous restons Positif compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, des caractéristiques techniques favorables, du portage élevé et de la faible volatilité.</li> <li>– Nous privilégions les maturités intermédiaires en zone euro et aux États-Unis.</li> <li>– Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises Investment Grade en euros, et nous restons positifs sur les obligations d'entreprises Investment Grade au Royaume-Uni (offrant un rendement moyen de 5,3 %).</li> </ul>
	<b>Actions</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Nous maintenons une vision stratégique neutre sur les actions. Le rebond des actions américaines, mené par les investisseurs particuliers, semble excessif et porte les valorisations à des niveaux records sur 20 ans.</li> <li>– Nous sommes positifs sur l'Europe grâce aux flux de rapatriement, à de meilleures perspectives macroéconomiques et aux plans de dépenses en infrastructures et défense.</li> <li>– Nous privilégions le Royaume-Uni, le Japon, la Corée du Sud et la Chine. Nous restons négatifs sur les États-Unis.</li> <li>– Avis positif sur la santé et les services aux collectivités. Pour l'UE, nous sommes positifs sur les banques, l'industrie et les matériaux.</li> <li>– Avis négatif sur la technologie et la consommation discrétionnaire aux États-Unis.</li> </ul>
	<b>Immobilier</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les prix de l'immobilier européen ont commencé à se redresser au premier trimestre 2025, avec des rendements locatifs désormais plus attractifs, entre 4,3 % et 5 % pour les segments de l'immobilier commercial européen de premier ordre. Les prix de l'immobilier résidentiel augmentent également sur les marchés sensibles aux taux variables, comme l'Espagne et les Pays-Bas.</li> <li>– 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.</li> </ul>
	<b>Matières premières</b>	+/-	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Or : opinion tactique neutre, positive à long terme (achat sur repli), car les banques centrales des marchés émergents poursuivent leurs achats stratégiques et les ménages asiatiques restent acheteurs. Objectif relevé pour l'or à 12 mois : 3 500 USD/once (contre 3 300 USD précédemment), objectif pour l'argent à 12 mois : 45 USD/once (contre 40 USD précédemment).</li> <li>– Position négative sur le pétrole, fourchette de prix pour le Brent entre 60 et 70 USD en raison d'une demande mondiale plus faible et d'une offre potentiellement plus élevée hors OPEP.</li> <li>– Opinion positive à long terme sur les métaux de base tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain</li> </ul>
	<b>Devises</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– 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.</li> <li>– Notre objectif EUR/USD à 3 mois est de 1,15 USD et notre objectif à 12 mois est de 1,20 USD (valeur d'un euro).</li> </ul>

# Allocation d'actifs

## Changements apportés ce mois-ci :

- ❑ **Actions :**
  - Au sein de notre opinion sur l'Asie, nous abaissons notre recommandation sur l'Indonésie à Neutre et celle de la Thaïlande à Négatif
- ❑ **Obligations :**
  - Nous n'attendons plus de baisse de taux de la part de la BCE en septembre. Nous pensons que le cycle est terminé et que la prochaine étape devrait être une hausse au T4 2026.
- ❑ **Devises :**
  - EUR/GBP : nous ajustons notre objectif à 3 mois à 0,87 et maintenons notre objectif à 12 mois à 0,87 (la valeur d'un euro).
  - USD/CNY : nous changeons notre objectif à 3 mois à 7,15 et notre objectif à 12 mois à 7,10 (valeur d'un USD).
  - USD/CAD : nous changeons notre objectif à 3 mois à 1,38 et notre objectif à 12 mois à 1,35 (valeur d'un USD).
  - USD/MXN : notre objectif à 3 mois est de 19 et nous ajustons notre objectif à 12 mois à 18 (valeur d'un USD).
- ❑ **Matières premières :**
  - Nous revenons à notre opinion positive à long terme sur les métaux de base.
  - Nous restons Neutre sur l'or, mais nous augmentons notre objectif de cours à 12 mois à 3500 USD/once
  - Nous restons Positif sur l'argent avec un prix cible en hausse de 45 USD/once (contre 40 USD).

## Synthèse des perspectives

	Forte sous-pondération	Sous-pondération	Neutre	Forte sur-pondération	Forte surpondération
ACTIONS			=		
Obligations d'Etat				+	
crédit d'entreprise				+	
Immobilier			=		
Alternatifs				+	
Cash		-			

## Principales prévisions macroéconomiques et de marché

	Croissance du PIB (%)		Inflation (%)		Taux des banques centrales (%)			Principales prévisions de marché			
	2025	2026	2025	2026		Actuel	3 mois	12 mois		Actuel	12 mois
États-Unis	1,6	1,5	2,8	3,6	Taux des fonds fédéraux américains	4,50	4,25	3,50	Rendement américain 10 ans %	4,22	4,25
Zone euro	1,3	1,3	2,1	1,9	Taux de dépôt de la BCE	2,00	2,00	2,00	Rendement à 10 ans en euros %	2,72	2,75
Japon	1,1	0,6	3,2	2,5	Taux directeur de la Banque du Japon	0,50	0,75	1,25	Rendement à 10 ans au Royaume-Uni %	4,72	4,20
Royaume-Uni	1,2	1,0	3,5	2,7	Taux de base de la Banque d'Angleterre	4,00	3,75	3,50	S&P 500	6 460	n/a
Chine	4,8	4,5	0,0	1,0	Taux de reverse dépôt 7 jours Chine	1,40	1,20	1,00	Euro STOXX 50	5 351	n/a
									Pétrole Brent USD/baril	68	60-70
									Or USD/once	3 441	3 500

Source : BNP Paribas WM. Au 1er septembre 2025

02

---

# Obligations

---

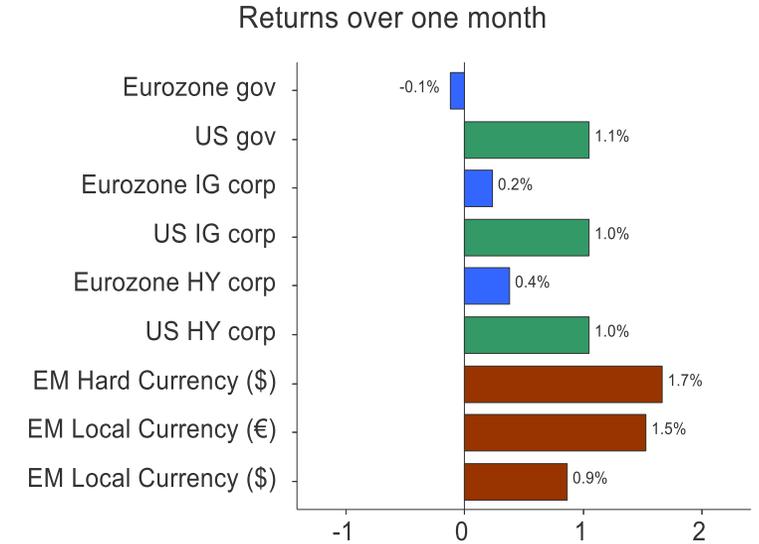


# Les obligations en bref

Le mois d'août a été marqué par une réévaluation significative des attentes de taux directeurs des principales banques centrales. Lors du symposium de Jackson Hole, Jerome Powell a souligné que, malgré un taux de chômage toujours bas et stable, la faiblesse persistante des créations d'emplois pourrait accentuer les risques baissiers pesant sur le marché du travail et l'économie américaine. Ce constat conforte notre scénario d'une première baisse de taux par la Réserve fédérale dès septembre. Nous anticipons désormais un statu quo monétaire de la BCE, qui devrait maintenir ses taux inchangés à court terme.

Nous continuons de privilégier les obligations de qualité et très liquides, en particulier les obligations souveraines des États-Unis, du Royaume-Uni et des principaux pays de l'UE, les TIPS américains ainsi que les obligations d'entreprises Investment Grade en EUR et au Royaume-Uni.

Rendement à 10 ans	27/08/2025	Objectif à 12 mois
États-Unis	4,23	4,25
Allemagne	2,69	2,75
Royaume-Uni	4,74	4,20



Source: LSEG Datastream, Bloomberg and JPM indices, 26/08/2025

## Banques centrales

La BCE ne devrait finalement pas baisser ses taux en septembre. Nous pensons que le cycle est terminé et que la prochaine étape devrait être une hausse au T4 2026. Aux États-Unis, nous prévoyons toujours deux baisses de taux cette année et deux en 2026, avec un taux final de 3,5 %. Les prix du marché sont maintenant plus conformes à ce point de vue.

## Obligations d'entreprises Investment Grade (IG)

**+** Nous privilégions les obligations Investment Grade en EUR et au Royaume-Uni (avis positif) par rapport aux obligations Investment Grade en USD (avis neutre), en raison de leurs meilleurs indicateurs de crédit, de leur moindre volatilité et du mouvement global de diversification hors actifs en USD. Nous avons une préférence pour les maturités allant jusqu'à 7 ans dans la zone euro et jusqu'à 5 ans aux États-Unis.

## Obligations d'État

**+** Les objectifs de rendement à 12 mois restent inchangés pour les obligations souveraines à 10 ans des principales économies : 4,25 % pour les titres américains, 2,75 % pour l'Allemagne et 4,20 % pour le Royaume-Uni. Nous maintenons une opinion positive sur les obligations souveraines américaines, britanniques et allemandes, ainsi que sur les TIPS américains.

## Obligations d'entreprises à haut rendement (HY)

**=** Les spreads des obligations High Yield restent très faibles car les fondamentaux demeurent résilients. Nous préférons maintenir une opinion Neutre car la classe d'actifs semble surévaluée et ne reflète pas le ralentissement à venir aux États-Unis.

## Obligations périphériques

**=** Les spreads périphériques ont poursuivi leur resserrement, avec les spreads italiens et grecs atteignant leur plus bas niveau depuis plusieurs années. Le renforcement des positions budgétaires, la solidité de la croissance économique et le soutien de la BCE ont renforcé la confiance des investisseurs. La crise politique en France a entraîné une hausse des rendements et des spreads, mais le mouvement reste contenu. Il est encore trop tôt pour revenir sur ces niveaux.

## Obligations des marchés émergents (ME)

**=** Les spreads se sont encore resserrés, tandis que les risques mondiaux persistent. Bien que la dette émergente offre de la valeur, nous pensons que les valorisations actuelles et les incertitudes macroéconomiques justifient une opinion Neutre.

03

---

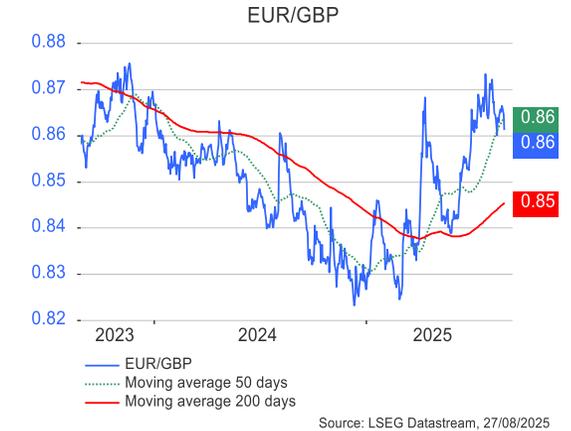
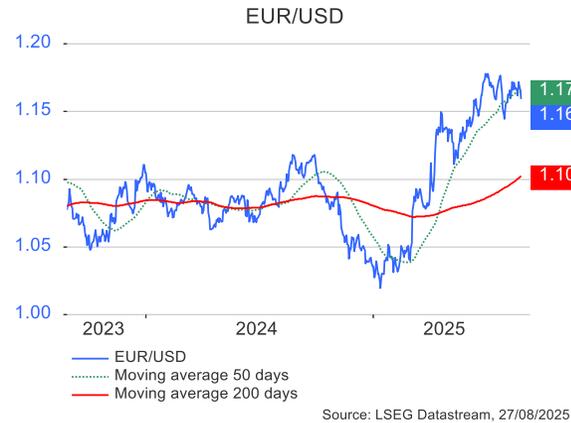
# Devises

---



# Les devises en un coup d'œil

- EUR/USD** - Le dollar américain (USD) est devenu plus sensible aux données macroéconomiques américaines, avec une faiblesse désormais évidente sur le marché du travail. Les marchés sont alignés avec notre prévision de baisses de taux de la Fed en septembre et en décembre. Les incertitudes politiques liées aux droits de douane, à la soutenabilité de la dette et à l'indépendance de la Fed pèsent sur les actifs américains. La politique française pourrait temporairement peser sur l'euro (EUR). **Nous maintenons notre objectif à 3 mois à 1,15 et notre objectif à 12 mois à 1,20 (valeur d'un euro).**
- EUR/GBP** - Nous ne prévoyons pas que la politique budgétaire du Royaume-Uni stimule la croissance à court terme. La situation budgétaire reste difficile, et les besoins de financement devront être abordés dans le budget de novembre. Les hausses d'impôts majeures étant exclues, la flexibilité politique est limitée, et tout assouplissement des règles budgétaires pourrait peser sur la livre sterling (GBP). Cela semble déjà largement intégré dans les prix. **Nous ajustons notre objectif à 3 mois à 0,87 et maintenons notre objectif à 12 mois à 0,87 (valeur d'un euro).**



## >> OBJECTIF 12M EUR/CHF : 0,94

La BNS a abaissé ses taux de 25 points de base en juin à 0 %. L'euro devrait être soutenu par les meilleures perspectives de croissance de la zone euro en raison de son récent changement budgétaire. L'appétit soutenu pour les devises défensives devrait toutefois limiter toute baisse du CHF. Nos objectifs à 3 et 12 mois EUR/CHF sont de 0,94 (valeur d'un EUR).

## >> OBJECTIF 12 M USD/CAD : 1,35

La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,75 % en juillet. Une éventuelle révision de l'AEUMC signifie que l'incertitude persistera. Cependant, l'anticipation des baisses de taux de la Banque du Canada et des perspectives d'assouplissement de la Fed devrait soutenir le dollar canadien. Par conséquent, nous modifions notre objectif à 3 mois à 1,38 et notre objectif à 12 mois à 1,35 (valeur d'un USD).

## >> OBJECTIF 12M USD/JPY : 140

La BoJ a maintenu son taux directeur à 0,5 % en juillet. Notre scénario de base prévoit que la Banque du Japon reprendra ses hausses de taux plus tard cette année. Les différentiels de taux devraient peser davantage sur l'USDJPY alors que la Fed se lance dans des baisses de taux. Le JPY devrait s'apprécier progressivement. **Notre objectif à 3 mois est de 145 et notre objectif à 12 mois est de 140 (la valeur d'un USD).**

## >> OBJECTIF 12M USD/MXN : 18,00

La Banxico a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 7,75 % en août. Le MXN pourrait rester bien soutenu par la faiblesse plus large du dollar. De plus, le portage domine toujours les risques commerciaux. La hausse est toutefois limitée en raison de l'incertitude entourant les changements potentiels à l'AEUMC. Notre objectif à 3 mois USD/MXN est de 19 et nous ajustons nos objectifs à 12 mois à 18 (valeur d'un USD).

## >> OBJECTIF 12 MOIS EUR/NOK : 11,30

La Norges Bank a abaissé ses taux de 25 points de base en juin à 4,25 %. Nous pensons que des mesures de relance budgétaire supplémentaires et des différentiels de taux positifs devraient soutenir la monnaie. La baisse des prix du pétrole suite à la désescalade des tensions géopolitiques pourrait limiter la hausse. **Notre objectif EUR/NOK à 3 mois est de 11,60 et notre objectif à 12 mois est de 11,30 (la valeur d'un EUR).**

## >> OBJECTIF 12M USD/CNY : 7,10

La PBoC a laissé le taux directeur inchangé en juillet. Le CNY a augmenté grâce à l'accord tarifaire et la PBoC a progressivement fait baisser le fixing USD/CNY. La monnaie pourrait s'apprécier progressivement dans le contexte des baisses de taux de la Fed, mais les conditions intérieures déflationnistes et les flux sortants limitent la hausse. Nous modifions notre objectif à 3 mois à 7,15 et notre objectif à 12 mois à 7,10 (valeur d'un USD).

# Les devises en bref

## PRÉVISIONS DE CHANGE EUR

	Country	Spot 27/08/2025	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)
	United States	EUR / USD 1.16	Neutral	1.15	Negative	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	Neutral	0.87	Neutral	0.87
	Japan	EUR / JPY 171.41	Positive	167	Neutral	168
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	Neutral	0.94	Neutral	0.94
	Australia	EUR / AUD 1.79	Positive	1.74	Neutral	1.82
	New-Zealand	EUR / NZD 1.99	Positive	1.92	Neutral	2.00
	Canada	EUR / CAD 1.60	Neutral	1.59	Neutral	1.63
	Sweden	EUR / SEK 11.10	Neutral	11.00	Neutral	11.00
	Norway	EUR / NOK 11.75	Neutral	11.60	Positive	11.30
Asia	China	EUR / CNY 8.30	Neutral	8.22	Negative	8.52
	India	EUR / INR 101.66	Positive	98.90	Negative	105.60
Latam	Brazil	EUR / BRL 6.31	Negative	6.44	Negative	6.96
	Mexico	EUR / MXN 21.75	Neutral	21.85	Neutral	21.60

Sources : BNP Paribas, LSEG

## PRÉVISIONS DE CHANGE USD

	Country	Spot 27/08/2025	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)
	Eurozone	EUR / USD 1.16	Neutral	1.15	Positive	1.20
	United Kingdom	GBP / USD 1.35	Neutral	1.32	Positive	1.38
	Japan	USD / JPY 147.86	Neutral	145.00	Positive	140.00
	Switzerland	USD / CHF 0.80	Neutral	0.82	Positive	0.78
	Australia	AUD / USD 0.65	Neutral	0.66	Neutral	0.66
	New-Zealand	NZD / USD 0.58	Positive	0.60	Positive	0.60
	Canada	USD / CAD 1.38	Neutral	1.38	Positive	1.35
Asia	China	USD / CNY 7.16	Neutral	7.15	Neutral	7.10
	India	USD / INR 87.69	Neutral	86.00	Neutral	88.00
Latam	Brazil	USD / BRL 5.45	Negative	5.60	Negative	5.80
	Mexico	USD / MXN 18.76	Neutral	19.00	Positive	18.00
EMEA	South Africa	USD / ZAR 17.76	Neutral	18.00	Neutral	17.50
	USD Index	DXY 98.23	Neutral	98.98	Negative	95.13

Sources : BNP Paribas, LSEG

04

---

# Actions

---



# La prudence est de mise sur les marchés actions

## Un marché américain trop complaisant

- **Les actions américaines sont les plus chères du marché.** Depuis les creux observés en avril, les marchés actions ont connu un rebond marqué, entraînant une hausse généralisée des valorisations. Les actions américaines affichent toujours les valorisations les plus importantes et ces dernières ont atteint à plusieurs reprises des niveaux records (ou proches). L'indicateur de Buffett, qui rapporte la capitalisation boursière au PIB, a atteint 223 %, frôlant les 227 % observés en 2021. De son côté, le PER ajusté cycliquement de Robert Shiller (qui intègre l'impact des rachats d'actions au fil du temps) reste à seulement 3 % des sommets post-COVID, un niveau dépassé uniquement lors de la bulle technologique des années 2000.
- **Un déclencheur est nécessaire !** Malgré ces signaux, une correction ne se déclenche généralement pas sur la seule base des valorisations. Toutefois, la combinaison actuelle — positions vendeuses élevées sur le VIX, performances récentes solides et tensions commerciales liées aux droits de douane — pourrait rapidement faire basculer les marchés. Les corrélations suggèrent qu'un repli initié aux États-Unis pourrait s'étendre à l'ensemble des places mondiales, bien que les marchés hors US devraient mieux résister dans ce scénario.
- **La diversification porte ses fruits.** Comme prévu, se diversifier hors des États-Unis a offert un potentiel de surperformance significatif. Cela s'est vérifié tant en devise locale qu'en dollar. En raison de la faiblesse du billet vert, il a été particulièrement douloureux pour les investisseurs basés en euro de rester exposés aux États-Unis, tandis que les investisseurs en dollar ont bénéficié d'un double effet favorable. Nous pensons que cette tendance va se poursuivre.

## Principales recommandations



**Tirer parti des incertitudes politiques.** Les valeurs financières européennes ont été pénalisées par les récents événements survenus en France. Toutefois, l'analyse des épisodes passés révèle que le secteur affiche généralement des performances supérieures à la moyenne dans les six mois suivant l'annonce d'un vote de confiance. Le parcours pourrait rester volatil cependant.



**Nous restons Neutre sur les actions dans l'ensemble.** Cela est dû i) aux valorisations élevées aux États-Unis ; ii) au risque d'un ralentissement économique américain plus sévère ; et iii) au risque résiduel de l'échec des négociations commerciales. Nous préférons donc garder une certaine réserve, car il est probable qu'un regain de volatilité offre aux investisseurs des opportunités plus attractives pour augmenter leur allocation globale en actions.



**Aucun changement de secteur.** Malgré de très bons résultats d'entreprise au deuxième trimestre, nous restons relativement prudents sur les actions américaines. En Europe, nous privilégions les entreprises qui devraient bénéficier des plans d'infrastructure et d'autres mesures de relance économique. Les banques européennes restent bon marché.

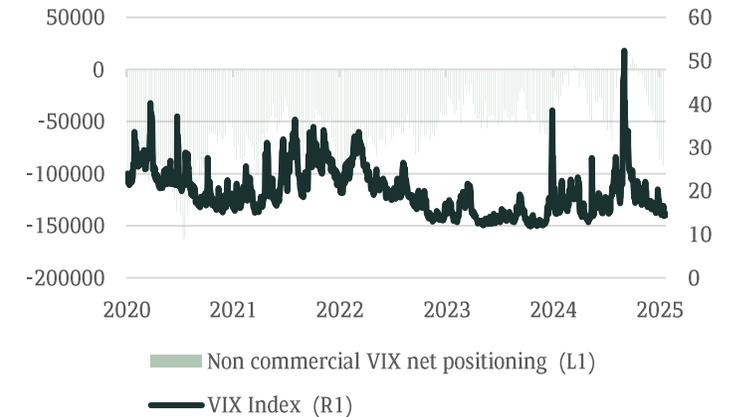


Après un fort rallye, l'Indonésie est rétrogradée à une opinion neutre. En Thaïlande, la perspective devient négative, dans un contexte de ralentissement économique anticipé et de paysage politique intérieur toujours complexe.

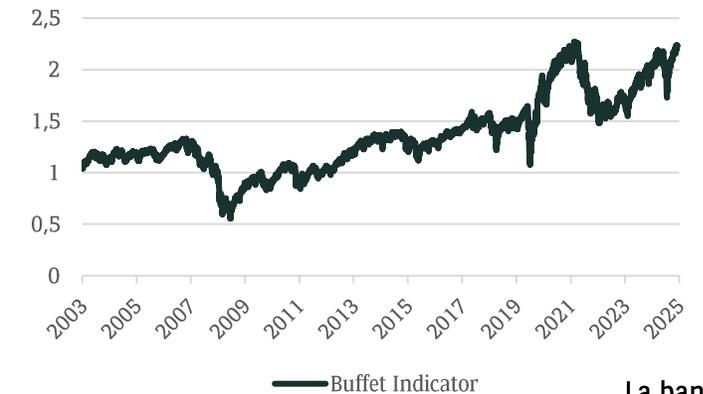


**Le principal risque identifié reste celui d'une récession aux États-Unis, qui entraînerait une contraction des bénéfices dans la majorité des grands marchés. Un épisode de stagflation outre-Atlantique, susceptible de pousser la Fed à relever ses taux, constituerait un véritable « cygne noir » pour les investisseurs.**

## La combinaison d'un niveau élevé de positions vendeuses sur le VIX et d'un indice de volatilité historiquement bas constitue un signal d'alerte



## L'indicateur Buffet est très élevé



# Opinions sur les actions asiatiques

## PRÉFÉRENCE POUR L'ASIE



### PAYS

Chine  
Singapour  
Corée du Sud

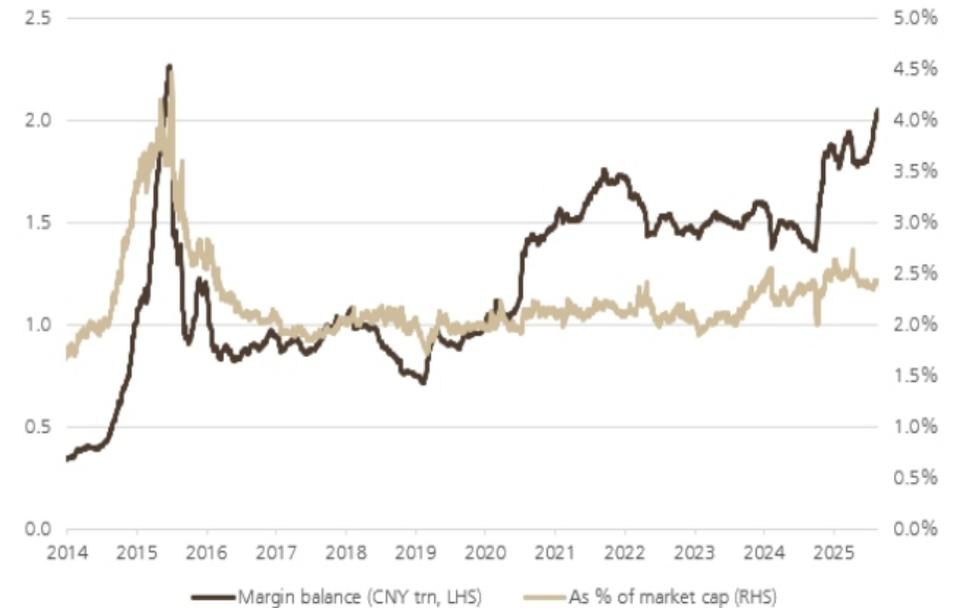
Taiwan  
Inde  
Indonésie

Thaïlande

- **Chine** - Les marchés A-shares ont fortement progressé en août, en dépit de statistiques économiques inférieures aux attentes et d'un appui modéré dans la campagne anti-involution (qui décrit une concurrence excessive qui ne rapporte que peu de bénéfiques) et le secteur immobilier. Les flux entrants des particuliers sont dynamiques, avec des volumes de transactions en hausse de 80 % sur un an et une nette augmentation du financement sur marge. Nous estimons qu'un potentiel de hausse subsiste, bien qu'une consolidation à court terme soit envisageable, car : i) la participation des investisseurs particuliers augmente généralement après une forte performance ; ii) le volume de financement sur marge en pourcentage de la capitalisation boursière reste faible par rapport à l'historique ; iii) davantage d'épargne pourrait se diriger vers les marchés actions en raison de la baisse des taux de dépôt ; iv) les valorisations restent raisonnables comparées aux autres grandes régions.
- Nous maintenons une surpondération sur les actions de Hong Kong et les H-shares, soutenue par la poursuite des flux entrants via le programme Southbound, des résultats supérieurs aux attentes de certains grands noms de la tech avec des révisions de bénéfiques à la hausse, et des valorisations non excessives malgré le fort rallye depuis le début de l'année. Nous continuons d'apprécier le secteur technologique chinois et les actions à dividendes élevés dans les secteurs financiers et des télécommunications en Chine et Hong Kong.
- En parallèle, l'Indonésie est rétrogradée à Neutre après un fort rallye, tandis que la Thaïlande passe à Négatif en raison d'un ralentissement économique anticipé et d'un paysage politique intérieur difficile.

Nous maintenons notre position positive sur les actions de Hong Kong/Chine

## L'endettement du marché des actions A a augmenté tandis que le solde des marges en % de la capitalisation boursière reste faible



Source : Bloomberg, UBS, au 20 août 2025

05

---

# Matières premières

---



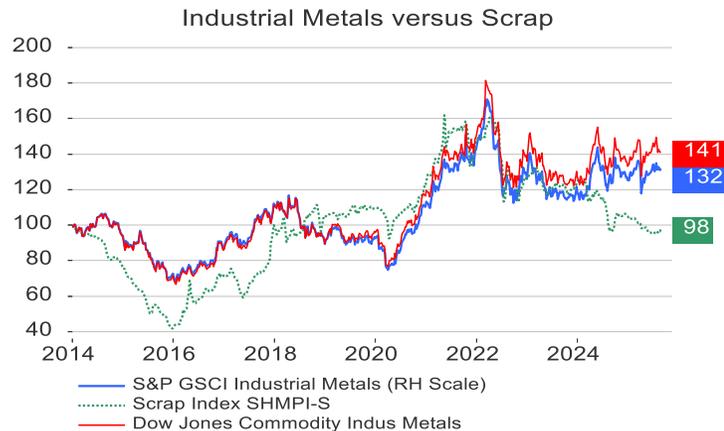
# Les matières premières en bref

La performance des métaux industriels a été mitigée depuis le début de l'année : le cuivre (+10 %), l'étain (+15 %) et l'aluminium (+2 %) sont en hausse, tandis que le minerai de fer (-2 %), le nickel (-2 %) et le zinc (-7 %) sont en baisse. Bien que les droits de douane américains aient initialement accru les craintes de récession, l'économie chinoise semble assez résiliente et les indices PMI de l'UE se redressent. Pour certains métaux comme le cuivre, il y a eu une flambée des prix aux États-Unis en raison des droits de douane redoutés sur le métal, mais le cuivre métal a été exempté (les prix américains ont donc été corrigés).

## Métaux de base



Nous revenons à notre opinion positive à long terme, car la guerre commerciale n'a pas entraîné un ralentissement économique majeur et, entre-temps, des accords commerciaux sont signés avec les principaux partenaires commerciaux. Pour les années à venir, nous prévoyons toujours que la demande croissante pour la transition énergétique et les infrastructures dépassera la croissance attendue de l'offre.



Source: LSEG Datastream, 27/08/2025

Les prix du pétrole ont de nouveau reculé, l'OPEP+ ayant entièrement levé ses réductions volontaires de 2,2 millions de barils par jour. Les tensions liées à un éventuel blocage du détroit d'Hormuz ou à un durcissement des sanctions sur les exportations iraniennes et russes se sont atténuées. Les marchés restent attentifs aux avancées des négociations de paix entre la Russie et l'Ukraine, qui pourraient influencer sur les sanctions occidentales visant le pétrole russe — dans un sens comme dans l'autre.

## Pétrole



Nous maintenons notre opinion négative, avec une fourchette cible de 60-70 USD, compte tenu des hausses de production de l'OPEP+, de la progression substantielle de l'offre hors OPEP, combinée à une croissance limitée de la demande, et d'une possibilité d'assouplir les sanctions.



Source: LSEG Datastream, 27/08/2025

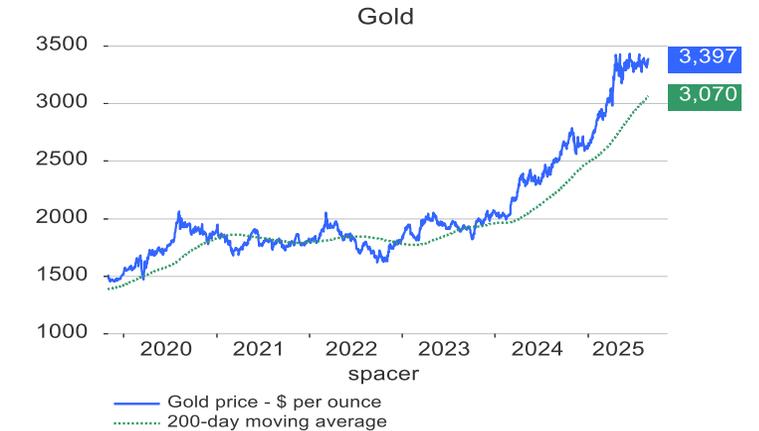
Le prix de l'or se consolide autour de notre objectif de 3300 USD. D'autres métaux précieux, comme l'argent et le platine, ont rattrapé leur retard en raison d'une substitution sur le marché de la bijouterie et d'une offre restreinte. L'or est en hausse de +28 % depuis le début de l'année, l'argent de +30 % et le platine de +46 %.

Argent : nous restons Positif sur l'argent avec un objectif de cours en hausse de 45 USD (au lieu de 40 USD).

## Or



Nous restons Neutre sur l'or, mais nous augmentons notre objectif de prix à 12 mois à 3 500 USD/once (contre 3 300 USD). Une désescalade de la guerre commerciale et des conflits géopolitiques pourrait réduire le recours aux investissements refuges. D'autre part, nous pensons que l'or devrait rester soutenu par les baisses de taux de la Fed et la faiblesse du dollar, les achats des banques centrales, l'inflation liée aux tarifs douaniers et les préoccupations possibles concernant la dette américaine.



Source: LSEG Datastream, 27/08/2025

06

---

# Actifs alternatifs

---



# Actifs alternatifs

Le mois écoulé a été globalement favorable.

Depuis janvier, la performance a été globalement positive, les stratégies long-short actions étant les plus performantes, tandis que la macroéconomie a toujours sous

performé.

**Opinion positive sur les stratégies Global Macro, long-short actions et valeur relative.**

## Global Macro

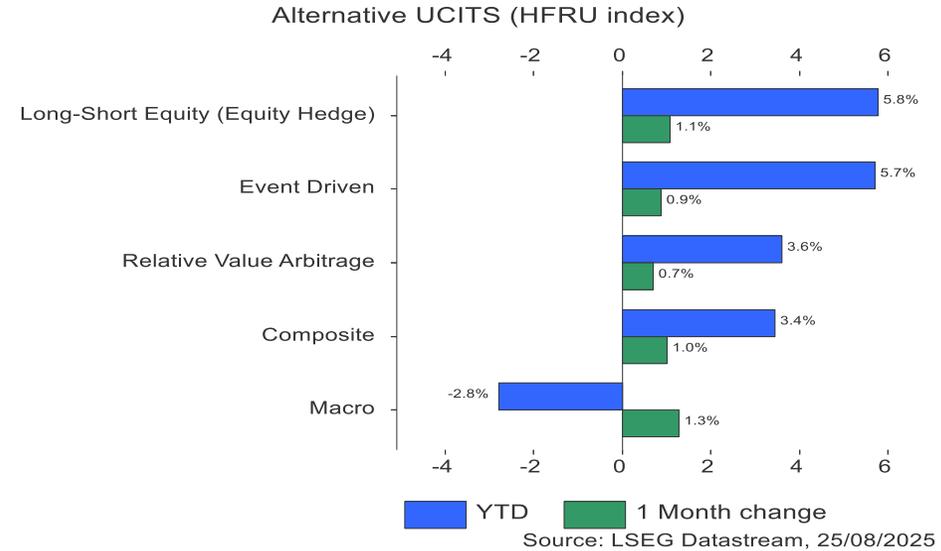


**Positif** - L'imprévisibilité de l'administration Trump et les déclarations quotidiennes semblent avoir un impact décroissant sur les marchés. La plupart des stratégies ont tendance à avoir des liquidités non investies importantes, car elles utilisent principalement des contrats à terme et des produits dérivés. Par conséquent, les gérants offrent, par définition, des rendements « cash + alpha » car ils bénéficient désormais du coup de pouce supplémentaire des taux d'intérêt plus élevés.

## Event Driven



**Neutre** - À la fin du deuxième trimestre, le volume des transactions a commencé à rebondir grâce à un nombre relativement moins élevé de surprises de la part de l'administration américaine. L'activité des transactions européennes a été plus prometteuse, les autorités européennes poussant désormais à l'émergence de leaders sectoriels continentaux. La plupart des transactions récentes ont bien progressé, et par conséquent, la stratégie a été assez positive depuis le début de l'année.



## Long/Short Equity



**Positif** - La dispersion des actions au sein du marché est revenue à des niveaux historiquement élevés, avec une disparité significative entre les actions chères et bon marché. Cela crée des conditions favorables pour identifier des opportunités d'actions longues et courtes. Malgré les difficultés causées par les récentes turbulences sur les marchés, le niveau élevé de volatilité est positif pour les stratégies actions Long/Short et la gestion active. Les incertitudes tarifaires ont créé de nombreuses opportunités.

## Relative Value



**Positif** - La dispersion du crédit pourrait s'accroître, car les sociétés à haut rendement sont confrontées à des taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps » à l'approche de l'échéance de leur dette et certaines d'entre elles risquent d'être confrontées à des coûts de financement nettement plus élevés. L'arbitrage d'obligations convertibles bénéficie d'une augmentation des émissions, du refinancement et de la gestion du passif, tant que la qualité du crédit reste suffisamment bonne. Les stratégies d'arbitrage de valeur relative des obligations d'État devraient bénéficier des politiques monétaires divergentes et de l'inflation, avec moins de risque que les transactions macroéconomiques directionnelles.



Notre position pour ce mois-ci

Evolution de notre position par rapport au mois dernier



## ÉQUIPE BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

### Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

#### ASIE

##### Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

##### Grace TAM

Chief Investment Advisor

#### BELGIQUE

##### Philippe GIJSELS

Chief Investment Adviser

##### Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Actions

##### Patrick CASSELMAN

Strategist Senior Investment, PRB

#### ITALIE

##### Luca IANDIMARINO

Chief Investment Adviser

#### ALLEMAGNE

##### Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

#### LUXEMBOURG

##### Guy ERTZ

Deputy Global Chief Investment Officer

##### Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Obligations

#### FRANCE

##### Charles GIROT

Senior Investment Advisor

##### Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

## AVERTISSEMENT

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.