

Flash

Mise à jour des perspectives sur les taux directeurs et les rendements obligataires

Messages clés

1. En raison de la résilience de la croissance économique, des prix de l'énergie élevés et de la volatilité des taux d'intérêt, nous ajoutons une hausse de 25 points de base à nos prévisions de la Fed et de la BCE. Nous tablons désormais sur une hausse des taux de la BoE en novembre (auparavant en décembre).
2. La récente envolée des rendements d'état a été alimentée par les rendements réels via les capitaux d'investissement liés à l'IA et les révisions à la hausse du taux d'intérêt naturel, suggérant un environnement de « plus élevé pour plus longtemps ». En conséquence, nous avons relevé nos objectifs de rendement à 12 mois de 25 points de base pour les États-Unis, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Les nouveaux objectifs sont de 4,75 %, 3 % et 4,65 %.
3. Compte tenu du regain d'attractivité des rendements britanniques, nous relevons notre opinion sur les emprunts d'État britanniques à Positive.

La pression continue de monter

L'environnement économique actuel est marqué par une forte incertitude inflationniste et une volatilité des taux d'intérêt, alimentées par des données économiques solides, des vents porteurs de croissance de l'IA ainsi que la hausse des prix de l'énergie. Ce paysage a poussé les banques centrales vers une position plus restrictive. En conséquence, nous révisons nos perspectives pour inclure une hausse de 25 points de base supplémentaire des taux de la Fed et de la BCE. Nous anticipons toutefois moins de hausses que ce que les marchés ont actuellement intégré.

Réserve fédérale américaine

Lors de la réunion de septembre, Kevin Warsh a reconnu que la politique était trop souple et que l'inflation restait trop élevée. Cela visait probablement à signaler aux marchés que les inquiétudes qui ont alimenté la hausse des rendements des bons du Trésor à long terme avaient été prises en compte. Alors que les prix du pétrole et les rendements obligataires ont continué de grimper ces derniers jours, nous avons décidé d'ajouter une hausse de taux à nos prévisions. Nous attendons désormais que le FOMC relève les taux en décembre et en janvier, annulant ainsi les « baisses de précaution » de 2025 et ramenant la politique monétaire réelle à un niveau quasiment neutre. Dans notre scénario de base, le FOMC relèverait les taux juste assez pour maintenir un taux de chômage stable avant de marquer une pause. Nous pensons que les anticipations des marchés de près de quatre hausses supplémentaires au cours de l'année prochaine sont exagérées.

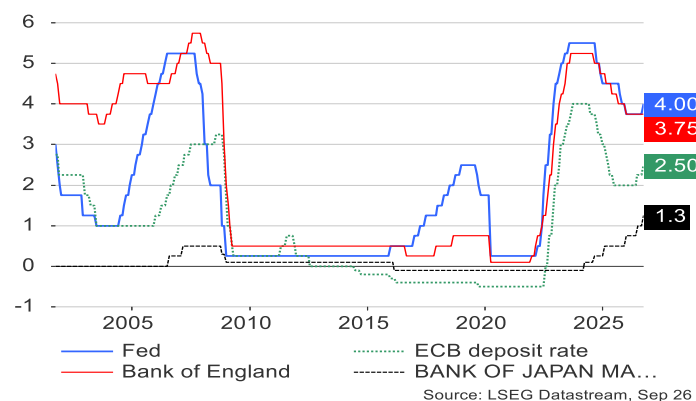
Banque centrale européenne

Compte tenu du ton de la communication de la BCE en septembre, nous restons convaincus que le cycle de resserrement n'est pas encore achevé. Nous prévoyons désormais une nouvelle hausse en décembre, suivie d'un maintien prolongé dans un territoire légèrement restrictif tout au long de 2027. Bien que l'économie reste résiliente, inflation globale et sous-jacente (core) restent tous deux au-dessus de l'objectif (respectivement à 3,2 % et 2,4 %). Même si les données salariales publiées par la BCE ne mettent pas en évidence des effets de second tour sur l'inflation, la pression persistante sur les prix du pétrole et du gaz, en partie due à des problèmes de raffinerie, constitue un indicateur de plus en plus important et défavorable pour les scénarios de la BCE. Les attentes du marché reflètent celles des États-Unis et paraissent encore plus agressives.

Banques centrales	Objectif 12 mois précédent	Nouvel objectif 12 mois	Anticipation s du marché à 12 mois*
Fed	4,25	4,50	4,80
BCE	2,50	2,75	3,37
BoE	3,75	3,75	4,78
BoJ	1,75	1,75	2,05

* Source : Bloomberg

TAUX DIRECTEUR DES BANQUES CENTRALES



Guy Ertz, PhD.

Deputy Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Banque d'Angleterre et Banque du Japon

Nous n'anticipons aucun soulagement significatif des prix de l'énergie avant la réunion de novembre. La réunion de septembre a renforcé notre conviction selon laquelle le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre proposera une seule hausse de 25 points de base à 4,00 % le 5 novembre. Le Comité a révisé ses projections à la hausse pour la croissance du PIB (troisième trimestre 2026 à 0,4 % contre 0,1 %) et pour l'inflation (au premier trimestre 2027 à un peu plus de 4 %). De plus, le ton du communiqué apparaît plus rassurant concernant l'économie britannique et le marché du travail.

Concernant la Banque du Japon, nous continuons de penser qu'elle poursuivra ses augmentations de taux directeur à un rythme trimestriel sur l'horizon de prévision, avec des hausses attendues à 1,5 % en décembre 2026 et 1,75 % en mars 2027. Cependant, si les risques d'inflation s'intensifient en raison des tensions au Moyen-Orient, de la demande alimentée par l'IA ou des variations de devises, nous prévoyons un potentiel de hausse supplémentaire. Nous anticipons un taux terminal de 2,5 % en 2028.

Objectifs de rendement obligataire plus élevés

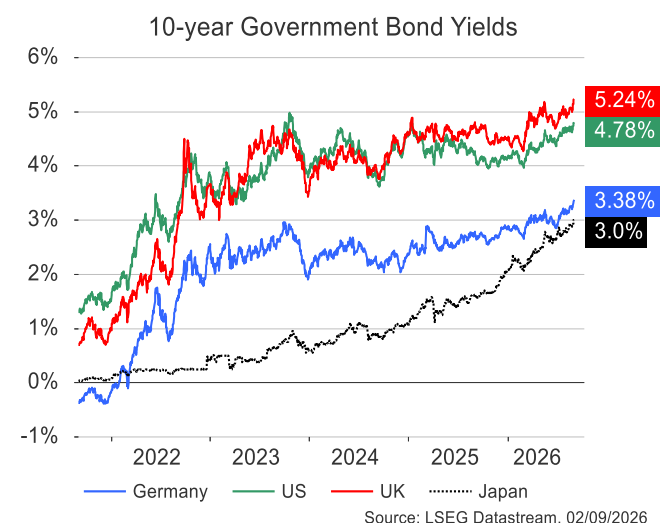
Les rendements américains ont fortement chuté sur toute la courbe depuis le milieu de l'été, avec une hausse de près de 80 points de base du taux 10 ans. Cette tendance s'est particulièrement accélérée ces dernières semaines. La résilience de la croissance a été confirmée par un PMI composite préliminaire en septembre plus fort que prévu. Parallèlement, les prix du pétrole et du gaz ont de nouveau augmenté, tandis que l'administration américaine envisagerait une interdiction des exportations de diesel de 90 jours.

Le principal moteur des rendements américains reste le rendement réel, qui reflète les attentes d'une demande de capital accrue dans les années à venir. Une prime de terme plus élevée ainsi que des déficits et une dette en croissance y ont également contribué. L'inflation à équilibre reste stable, autour de 2,25 %.

La prime de terme a reculé depuis son pic fin août. Même si nous maintenons que les rendements américains dépassent leur juste valeur, nous avons augmenté notre objectif à 12 mois de 4,5 % à 4,75 %. Compte tenu du cycle de hausses de la Fed et de l'absence de baisses imminentes, les investisseurs doivent rester prudents et patients. Une nouvelle poussée du marché vers 5,50 % offrirait un point d'entrée plus attractif. En effet, nous avons quelques doutes quant aux dernières révisions du taux d'intérêt naturel lié à l'IA.

Dans la zone euro, le rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans a également augmenté de manière significative, avec un mouvement similaire à celui des États-Unis depuis début juillet. Cette tendance est dictée par les mêmes facteurs fondamentaux qu'aux États-Unis, à savoir la dynamique de la dette et du déficit. Par conséquent, nous relevons notre objectif sur 12 mois de 2,75 % à 3 %, bien que nous constations un potentiel limité par rapport aux niveaux actuels. Nous restons positifs sur les obligations d'État de base de la zone euro. Un schéma similaire s'est dessiné au Royaume-Uni, où nous relevons notre objectif à 12 mois de 4,4 % à 4,65 %. Bien que les niveaux actuels dépassent nos estimations de juste valeur à long terme, nous sommes de plus en plus confiants sur le fait que le gouvernement prendra les mesures nécessaires pour stabiliser la dynamique de la dette. Par conséquent, nous modifions notre opinion sur le marché des Gilts britanniques à Positif.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES



Nos Recommandations

Classe d'actifs	Zone	Notre opinion	
Obligations souveraines	Allemagne et eurozone core	+	Nous sommes positifs sur les gouvernements de la zone euro principale. Les rendements ont de nouveau dépassé largement nos objectifs, et le rendement attendu est à nouveau attractif. Nous privilégions des échéances de 7 à 10 ans.
	Pays périphériques non-core	=	Neutre sur la dette périphérique non sous-jacente (Portugal, Italie, Espagne, Grèce).
	Royaume-Uni	+	Positif sur les obligations d'État britanniques
	États-Unis	=	Nous sommes neutres et préférons des échéances de 2 à 5 ans. Neutre sur les TIPS.
Obligations Corporate Investment Grade (IG)	Eurozone	+	• Positif sur la zone euro. Nous sommes neutres sur les obligations d'entreprise américaines et britanniques. • Nous préférons des échéances jusqu'à 7 ans dans la zone euro et jusqu'à 5 ans aux États-Unis. • Neutre sur les obligations convertibles.
	Royaume-Uni / États-Unis	=	
Obligations Corporate High Yield (HY)	Eurozone et États-Unis	=	• Neutre sur les obligations Corporate High Yield. • Neutre sur les « Fallen angels » et les « Rising stars ».
Obligations émergentes	Devises fortes	=	Neutre sur les obligations en devises fortes des marchés émergents (souveraines et corporates).
	Devises locales	=	Neutre sur les obligations gouvernementales en monnaie locale

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Advisor, Commodities

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

Gurminder SINGH
Investment Strategist, Forex

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

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 (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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