

Focus stratégie d'investissement

Retour vers de nouveaux records historiques pour les actions

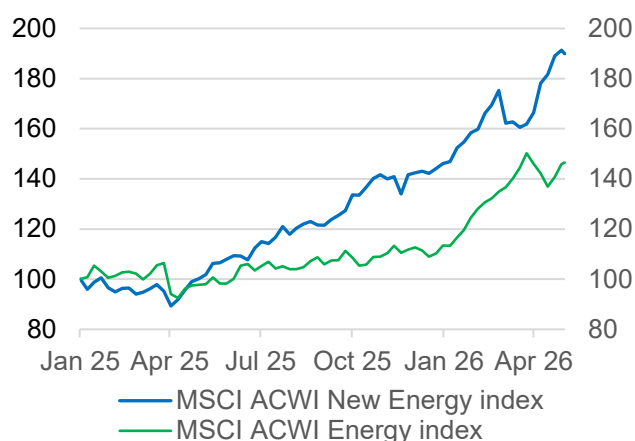
Résumé

- 1. Avril marque un rebond surprise des actifs risqués :** les actions et le crédit High Yield se sont redressés depuis fin mars, les États-Unis et les marchés émergents atteignant de nouveaux plus hauts historiques, portés par une solide saison de résultats au premier trimestre. Nous restons Neutres sur les actions, dans l'attente d'une confirmation de la réouverture du détroit d'Ormuz.
- 2. Perspectives de croissance plus faibles et inflation plus élevée :** même en cas de reprise rapide des exportations énergétiques du Golfe, l'économie mondiale restera amputée d'environ 1 milliard de barils de pétrole (soit dix jours de consommation mondiale). Cette perturbation de l'offre pèsera sur la croissance du PIB en 2026 et alimentera l'inflation, en particulier en Europe et en Asie.
- 3. Un environnement complexe pour les banques centrales :** ce scénario de moindre croissance et d'inflation plus élevée constitue un défi majeur pour les banques centrales. La Réserve fédérale américaine devrait maintenir le statu quo. Compte tenu de notre anticipation d'une reprise progressive des exportations énergétiques du Golfe, nous prévoyons également un statu quo de la BCE lors de sa réunion de juin.
- 4. La sécurité énergétique au cœur des priorités :** la hausse de 50 % du prix du pétrole brut souligne la nécessité de renforcer la sécurité énergétique en Europe et en Asie. Cette dynamique soutient les investissements dans le nucléaire, les énergies renouvelables et les infrastructures énergétiques. Privilégier l'électricité et les infrastructures européennes, ainsi que les ETF et fonds liés aux batteries.
- 5. Les métaux industriels en route vers leurs sommets de 2022 :** portés à la fois par le thème de l'électrification et par les perturbations d'offre liées au conflit iranien, le cuivre, l'aluminium et le nickel conservent une dynamique solide en 2026. Privilégier les ETF et fonds sur les matières premières énergie et métaux, ainsi que les actions et ETF du secteur des ressources.

Sommaire

Perspectives macro et de marché	2
Marchés trop optimistes ?	3
Rallye sans précédent des actions américaines en avril	4
Ralentissement économique en perspective	5
Le conflit iranien ravive les risques sur la dette et l'inflation	6
Mise en avant sur la sécurité énergétique, l'IA et les matières premières	7
Nos principales recommandations	8
Économie, tableaux de change, équipe	9
Avertissement	10

LES ÉNERGIES RENOUVELABLES EN TÊTE DEPUIS AVRIL 2025



Source: BNP Paribas, Bloomberg.









Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Perspectives macro et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - La croissance économique des régions importatrices d'énergie (Europe, Asie) est freinée par le choc des prix de l'énergie au Moyen-Orient, consécutif à la fermeture du détroit d'Ormuz. L'ampleur du ralentissement dépendra largement de la durée pendant laquelle le trafic maritime à travers le détroit restera entravé par l'Iran. - Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient pèsent sur le moral des agents économiques ainsi que sur la consommation intérieure.
	Obligations	=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Positive sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois : 4,3 %). Opinion Positive sur les dettes souveraines cœur de la zone euro (avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans), tout en restant Neutre sur les Treasuries américains ; privilégier les maturités plus courtes (environ 5 ans). - Nous anticipons que la Réserve fédérale maintiendra son taux directeur à 3,75 % jusqu'à la fin de l'année, le FOMC ayant adopté un biais symétrique. Nous estimons également que la BCE restera en pause cette année, à 2 %. - À horizon 12 mois, nous visons un rendement du Treasury américain à 2 ans à 3,6 % et du 10 ans à 4,25 %. - Notre objectif à 12 mois pour le Bund allemand à 10 ans est fixé à 2,75 %.
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous privilégions les obligations d'entreprises Investment Grade libellées en euros et en livres sterling (opinion Positive) par rapport aux obligations Investment Grade en dollar (opinion Neutre), compte tenu de la dynamique de l'offre et du niveau des spreads. L'accent est mis sur la qualité. - Nous sommes négatifs sur le crédit High Yield américain, en raison du risque de poursuite de l'écartement des spreads, dans le sillage des fragilités persistantes du crédit privé aux États-Unis (prêts directs).
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Neutre sur les actions compte tenu du durcissement des conditions financières lié au conflit iranien, alors que le repli observé en mars reste pour l'instant limité. - Préférence pour le Royaume-Uni, le Japon, le Brésil et le Mexique - Opinion Neutre sur les États-Unis et les marchés émergents, Négative sur l'Europe. - Opinion Positive sur la santé, l'industrie et le secteur minier.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - Les fonds immobiliers européens non cotés suivis par l'INREV continuent d'afficher une progression régulière de leurs valeurs nettes d'actifs, offrant aux investisseurs un rendement moyen de 4,4 % en 2025. - L'exposition aux segments industriel et logistique est privilégiée, en raison de rendements attractifs et de perspectives de croissance des loyers plus élevées, soutenues par une demande sous-jacente robuste.
	Matières premières	+ / + - / -	<ul style="list-style-type: none"> - Métaux précieux : nous conservons une opinion Positive sur les métaux précieux. L'or affiche un objectif de prix à 12 mois de 5 500 USD l'once, tandis que l'argent est attendu à 90 USD l'once. - Opinion Positive sur les métaux industriels stratégiques, tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain. - Opinion Négative sur le pétrole : la fourchette de prix à 12 mois pour le Brent est fixée à 70-80 USD le baril. Nous n'anticipons pas un retour des prix du pétrole et du gaz à leurs niveaux d'avant-conflit, y compris en cas de désescalade militaire.
	UCITS alternatifs / Actifs privés		<ul style="list-style-type: none"> - Opinion Positive sur les stratégies macro et long/short actions. Nous apprécions également les stratégies event-driven, en particulier l'arbitrage sur opérations de fusions-acquisitions (M&A). - Opinion Positive sur les infrastructures, portées par une croissance structurelle de moyen terme, soutenue par les dépenses publiques et la demande des marchés émergents.
	Devises		<ul style="list-style-type: none"> - L'appréciation à court terme du dollar américain dans l'actuel environnement d'aversion au risque devrait rester transitoire sur un horizon plus long. Les dépenses budgétaires supplémentaires liées à la défense aux États-Unis creusent en effet le déficit public et exercent une pression baissière sur le dollar. - Objectif EUR/USD à 12 mois : 1,20 USD pour un euro.

Les marchés sont-ils trop optimistes quant à l'issue du conflit ?

Un net rebond de l'appétit pour le risque en avril

Les marchés actions mondiaux ont progressé de plus de 10 % depuis fin mars, les indices S&P 500, Nikkei 225 et MSCI Marchés émergents dépassant tous leurs niveaux d'avant-conflit dès la fin avril. La poursuite de l'amélioration des résultats a soutenu la performance des marchés actions, portée par une solide saison de publications du premier trimestre et par une hausse comprise entre 6 % et 27 % des estimations de bénéfices futurs pour les principaux indices depuis le début de l'année.

Malgré la correction observée en mars, les investisseurs affichent ainsi une performance de +4 % sur les actions européennes et de +7 % sur les actions mondiales depuis le début de l'année, tandis que les obligations européennes et mondiales évoluent globalement à l'équilibre. Le grand gagnant reste les matières premières : l'indice Bloomberg des matières premières à pondération égale affiche une hausse de 36 % en euros depuis le début de l'année au 6 mai. Un portefeuille diversifié devrait donc présenter une performance positive depuis le début de l'année.

Un optimisme excessif sur le calendrier ?

La question porte peut-être moins sur l'existence d'une solution négociée entre les États-Unis et l'Iran que sur le calendrier d'une réouverture durable du détroit d'Ormuz et de la reprise des exportations énergétiques depuis le Golfe. En dépit du rebond des marchés actions, peu d'éléments indiquent une reprise prochaine de l'offre mondiale de pétrole au cours de l'année. Le contrat Brent à échéance décembre évolue dans une fourchette de 79 à 92 USD le baril depuis la mi-mars, et s'établit encore à 86 USD le baril au 6 mai, soit 21 USD au-dessus de son niveau d'avant-conflit d'environ 65 USD mi-février. Le marché pétrolier n'intègre donc pas, à ce stade, un rééquilibrage de l'offre et de la demande mondiales avant la fin de l'année. Le risque est que la réouverture complète du détroit d'Ormuz soit plus éloignée que ce que les marchés actions semblent actuellement anticiper.

Gagnants depuis le début de l'année 2026 : Amérique latine, métaux & mines, Électricité & réseaux fabricants de puces mémoire

Les gagnants des marchés actions cette année s'articulent autour de deux grandes thématiques : les bénéficiaires des investissements liés à l'intelligence artificielle et la production de matières premières.

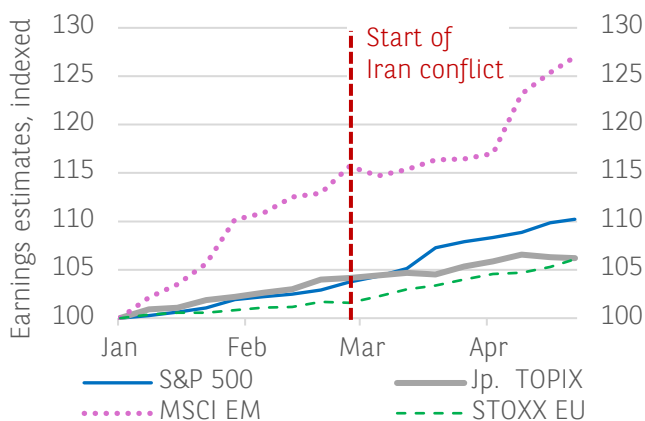
Trois sous-thématiques clés liées à l'IA conservent une dynamique particulièrement robuste. En première ligne, les fabricants de puces mémoire affichent une progression de +112 % en 2025 et de +124 % sur 2026 (au 6 mai), portés par les producteurs de mémoires à haut débit tels que Samsung, SK Hynix et Micron. Dans ce contexte, l'envolée de 75 % de l'indice coréen KOSPI cette année n'a rien de surprenant.

Deuxièmement, les acteurs des infrastructures de production et de transport d'électricité destinées aux centres de données dédiés à l'IA affichent également de solides performances, l'indice MSCI New Energy progressant de 35 % depuis le début de l'année.

Troisièmement, la sous-thématique émergente de la photonique (transmission des données par la lumière via des fibres optiques plutôt que par des signaux électriques dans des câbles en cuivre, afin d'accroître la vitesse de calcul et de réduire la consommation énergétique des centres de données) connaît un essor marqué. L'indice Solactive EPIC Optical Technology & Photonics progresse de 61 % depuis le début de l'année.

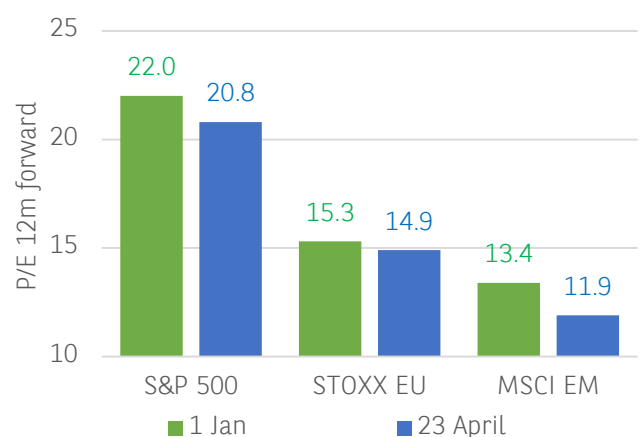
La production de matières premières demeure le second moteur des marchés actions en 2026. Dans les métaux et mines, l'indice S&P Global Mining affiche une hausse de 12 %, tandis que l'indice Solactive Global Uranium & Nuclear Components enregistre un gain de 32 %. Les producteurs de pétrole et de gaz ont profité de la forte hausse des prix du brut et du gaz naturel, avec une progression de 34 % de l'indice MSCI World Energy depuis le début de l'année. Forte de son exposition aux matières premières, l'Amérique latine s'impose parmi les régions les plus performantes, avec une progression de 19 % en dollars américains depuis le début de l'année.

LES ESTIMATIONS DE BÉNÉFICES CONTINUENT DE PROGRESSER MALGRÉ LE CONFLIT IRANIEN



Source : Bloomberg, BNP Paribas

LES ACTIONS AFFICHENT DES VALORISATIONS PLUS ATTRACTIVES EN TERMES DE PER



Source : Bloomberg, BNP Paribas

Un rallye sans précédent en avril des actions et du crédit américains

Comme si le conflit iranien n'avait jamais eu lieu

Depuis le 30 mars, les marchés actions américains et des marchés émergents ont enregistré un rebond spectaculaire, retrouvant de nouveaux plus hauts historiques, portés par un net assouplissement des conditions financières. Les indices Nasdaq 100 et MSCI Marchés émergents affichent chacun une hausse de plus de 15% depuis cette date. Dans le même temps, le spread moyen du crédit high yield américain s'est resserré de 0,7 point, passant de 3,4% à 2,7%, à proximité de ses plus bas historiques autour de 2,5%. Le crédit high yield américain affiche ainsi une performance de +1,5% sur les quatre premiers mois de l'année, tandis que le crédit investment grade américain progresse de +0,9%.

La reprise du crédit américain ne se limite pas aux obligations cotées: les business development companies (BDC) cotées, actives dans le crédit privé, ont également progressé de 10% depuis fin mars, ramenant leurs pertes à -3% en 2026 depuis le début de l'année.

Alors que de fortes incertitudes persistent quant à l'évolution du conflit iranien et, par conséquent, des prix mondiaux de l'énergie, la question se pose de la durabilité du rallye actuel. À nos yeux, les marchés semblent déjà intégrer un scénario très favorable, dans un contexte où de nombreux risques à court terme subsistent et pourraient encore peser lourdement sur l'économie mondiale.

La Value continue de surperformer la Growth

Les actions de croissance mondiales rebondissent de 16% depuis fin mars, mais malgré ce fort rattrapage, le style Value (indice MSCI World Enhanced Value) reste en tête depuis le début de l'année avec une performance de +14%, contre +3% pour la Growth. Cette surperformance est portée par les valeurs liées aux ressources naturelles (+22%) et à l'énergie (+24%) depuis le début de l'année.

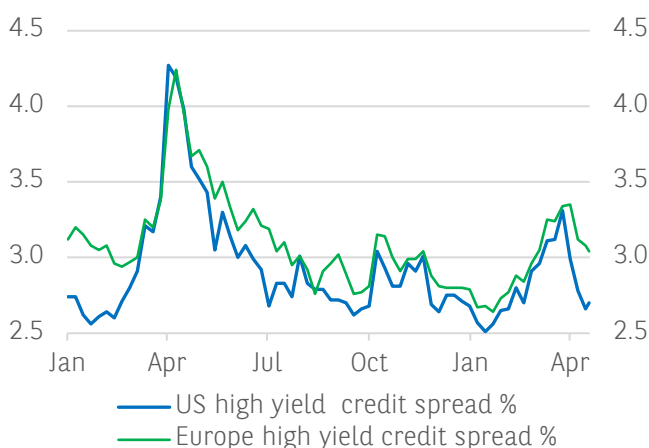
Les métaux industriels ont atteint des sommets, menés par l'aluminium

Alors que l'attention s'est récemment concentrée sur le segment de l'énergie, en raison des pénuries d'offre et de la flambée des prix qui en a découlé, le segment des métaux industriels progresse plus discrètement vers de nouveaux plus hauts pluriannuels. Le cuivre (+8%) et l'aluminium (+20%) figurent parmi les plus fortes contributions depuis le début de l'année, prolongeant les solides performances enregistrées en 2025. L'aluminium est un métal particulièrement énergivore à produire, nécessitant un apport continu et massif d'électricité pour transformer l'alumine en aluminium dans les fonderies. Les États du Golfe, tels que le Bahreïn et les Émirats arabes unis, représentent environ 9% de la production mondiale d'aluminium. La fermeture du détroit d'Ormuz a donc fortement restreint l'offre — à hauteur de 2,4 millions de tonnes métriques en 2026 selon JP Morgan — créant le plus important déficit offre-demande depuis 2000 pour ce métal.

Ce déséquilibre a propulsé le prix de l'aluminium au-delà de 3 500 USD la tonne, son niveau le plus élevé depuis le début de la guerre en Ukraine début 2022. Compte tenu des dommages subis par les fonderies d'aluminium dans les États du Golfe dans le cadre du conflit actuel, cette pénurie d'offre pourrait se prolonger jusqu'à 12 mois, même en cas de désescalade durable.

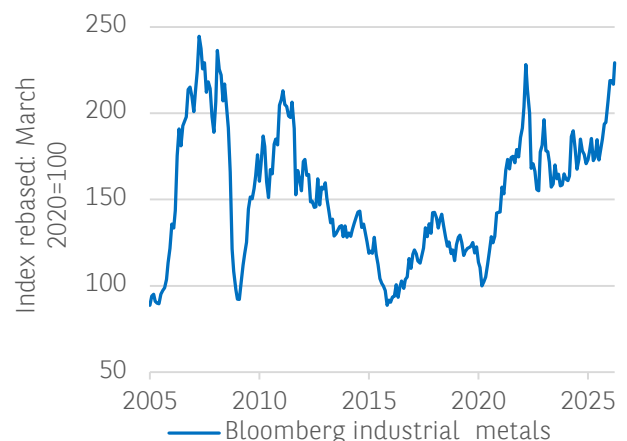
Nous conservons une opinion positive à long terme sur les métaux industriels stratégiques, notamment le cuivre, l'aluminium et les terres rares, avec des objectifs de prix à 12 mois de 14 000 USD la tonne pour le cuivre et de 3 500 USD la tonne pour l'aluminium.

LE SPREAD DU CRÉDIT HIGH YIELD AMÉRICAIN SE RESSERRE DE 0,65 POINT PAR RAPPORT À SES RÉCENTS PLUS HAUTS



Source: Bloomberg, BNP Paribas

LES MÉTAUX INDUSTRIELS REVIENNENT À UN SOMMET HISTORIQUE EN 2021, EN VUE



Source: Bloomberg, BNP Paribas

Un ralentissement économique est désormais imminent

Quel ralentissement pour l'économie mondiale ?

Nous ne faisons que commencer à observer les premières répercussions de la fermeture, même temporaire ou partielle, du détroit d'Ormuz sur l'économie mondiale. Les premières tensions sur l'offre et la forte hausse des prix de produits pétroliers tels que le kérosène et le diesel commencent à peser sur la demande finale. Plusieurs compagnies aériennes ont ainsi commencé à réduire leurs programmes de vols pour l'été, en réaction au doublement des prix du jet fuel de référence à Singapour depuis fin février.

Selon JP Morgan, les prix des produits pétroliers et les marges de raffinage en Europe reculent malgré des fondamentaux d'offre plus tendus, ce qui suggère que la destruction de la demande pétrolière a déjà commencé en Europe.

La baisse de la demande de produits pétroliers implique mécaniquement un ralentissement de la croissance économique, les ménages comme les entreprises s'adaptant à ce choc énergétique en réduisant leurs dépenses et en augmentant leur épargne. À ce stade, le ralentissement de l'activité apparaît plus marqué dans les statistiques économiques européennes que dans le reste du monde, ce qui se traduit par une chute plus prononcée de l'indice de surprises économiques de la zone euro par rapport aux autres régions.

Les prévisions économiques consensuelles ont déjà commencé à s'ajuster à cet affaiblissement de la demande : la croissance du PIB de la zone euro attendue pour 2026 a ainsi été révisée à la baisse, de 1,2 % en mars à 0,9 % fin avril. En revanche, la prévision consensuelle de croissance mondiale pour cette année demeure inchangée à 3 %, tandis que les États-Unis anticipent toujours une croissance de 2,2 % pour l'instant.

La résilience de la croissance mondiale dépend de manière cruciale de la durée de cette perturbation de l'offre. La question centrale reste donc celle de la reprise du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz : plus la fermeture se prolonge, plus les prix de l'énergie resteront élevés et plus l'impact négatif sur la croissance sera important.

Les craintes s'estompent déjà

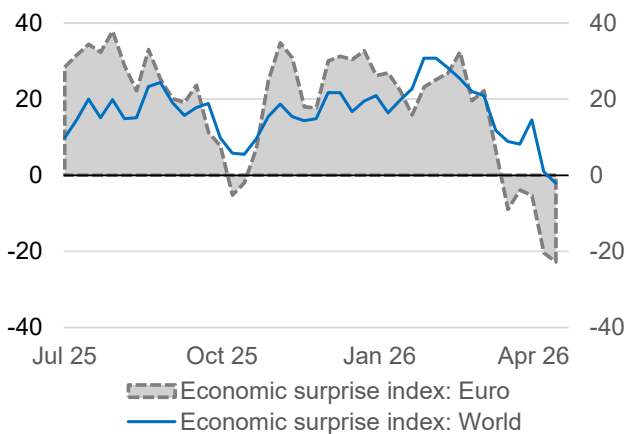
Les marchés financiers semblent s'adapter rapidement à l'évolution permanente du narratif entourant le conflit iranien. Au cours des trois premières semaines du conflit, à partir de début mars, la volatilité des actions et des obligations a quasiment doublé, selon les indices de volatilité américains VIX et MOVE. Toutefois, depuis la fin mars, les indicateurs de volatilité sur les marchés actions, obligataires et des changes se sont étonnamment détendus, revenant à des niveaux proches de ceux d'avant-conflit. Pour autant, le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz est loin d'être revenu à la normale. Les perturbations économiques, sous la forme d'un affaiblissement de l'activité et d'une hausse de l'inflation, pourraient encore s'accroître en fonction de l'issue des futures négociations entre les États-Unis et l'Iran.

Aucune hausse de taux attendue des banques centrales en 2026

Dans le même temps, les anticipations de hausses de taux directeurs par les banques centrales se sont progressivement atténuées, comme en témoigne le reflux de 0,3 à 0,4 point des rendements des obligations souveraines à deux ans en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis depuis la fin mars. Si les marchés de contrats à terme sur taux d'intérêt continuent d'escompter des taux directeurs plus élevés pour la BCE et la Banque d'Angleterre d'ici la fin de l'année, nous estimons que le taux de dépôt de la BCE restera à 2,0 % tout au long de 2026.

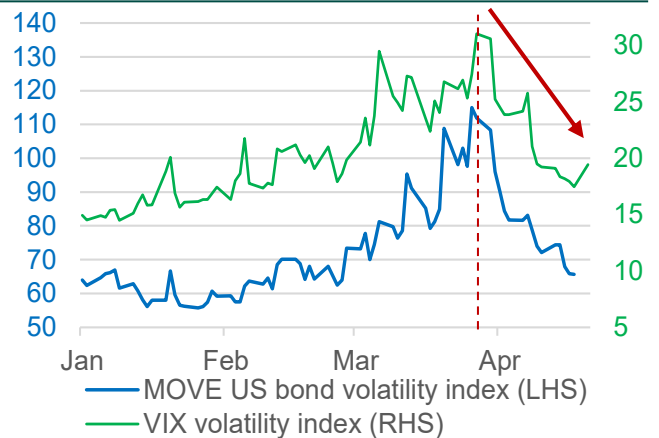
Les banques centrales cherchent à contenir l'inflation en agissant sur la demande finale via des taux d'intérêt plus élevés. Dans ce contexte, plus la destruction de la demande induite par la hausse des prix de l'énergie sera importante, moins les banques centrales auront besoin d'intervenir, cette destruction de la demande contribuant déjà largement au ralentissement de l'inflation. Rappelons également l'adage bien connu des marchés des matières premières : « les prix élevés sont le remède aux prix élevés », via la destruction de la demande et l'augmentation de l'offre.

L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE LA PLUS DUREMENT TOUCHÉE PAR LE CONFLIT IRANIEN



Source : Bloomberg, BNP Paribas

VOLATILITÉ DU MARCHÉ BOURSIER ET OBLIGATAIRE IL A REFROIDI EN AVRIL



Source : Bloomberg, BNP Paribas



Le regain des tensions en Iran remet sous pression inflation et dette Guy Ertz, PhD

Quels sont les risques de stagflation ?

La stagflation désigne une situation économique marquée par une faible croissance combinée à une inflation élevée. Dans les années 1970 et 1980, période durant laquelle la stagflation était répandue, les banques centrales n'étaient pas indépendantes des gouvernements. Aujourd'hui, dans les pays où les banques centrales sont indépendantes et poursuivent des objectifs d'inflation explicites, un tel scénario apparaît peu probable.

Prenons le cas de la Banque centrale européenne (BCE), qui n'existait même pas avant 1998 : elle vise clairement un objectif d'inflation de 2%. Si les décideurs identifient un risque persistant de dépassement de ce seuil, ils relèveront les taux directeurs afin de freiner la demande et ramener la progression des prix. La contrepartie serait un ralentissement de l'activité — potentiellement une récession — et une hausse temporaire du chômage. En conséquence, un épisode de stagflation est très improbable dans la zone euro, ainsi que dans les autres pays appliquant un ciblage explicite de l'inflation, comme le Royaume-Uni.

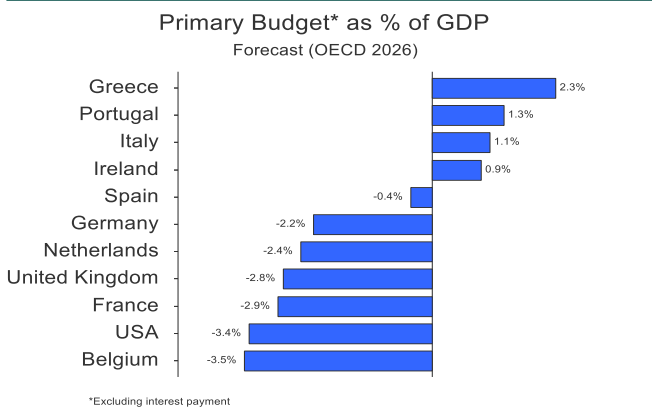
Aux États-Unis, la situation est différente. La Réserve fédérale opère sous un double mandat : la stabilité des prix et le plein emploi. L'importance relative accordée à chacun de ces objectifs peut évoluer au fil du temps, rendant plus plausible le maintien de l'inflation au-dessus de 2% sur une période prolongée. La Réserve fédérale n'a d'ailleurs formellement adopté sa cible d'inflation de 2% (PCE) qu'en 2012. Une autre source d'incertitude réside dans un possible affaiblissement de l'indépendance de la banque centrale : un risque limité à court terme, mais qui pourrait prendre davantage d'ampleur à plus long terme. En résumé : la stagflation demeure un scénario à faible probabilité pour la plupart des économies avancées, mais le risque est plus élevé aux États-Unis que dans les régions soumises à un ciblage strict et à objectif unique de l'inflation.

Quelles sont les dynamiques autour de la dette publique ?

La dette et les déficits publics ont fortement augmenté durant la pandémie de Covid. Comme le montre le graphique ci-dessous sur la dette publique, seuls quelques pays sont parvenus à réduire leur niveau d'endettement ces dernières années, faisant figure d'exception plutôt que de règle. En pratique, la dette a tendance à rester stable lorsque la croissance économique réelle dépasse le coût de financement de l'État, à condition qu'aucun nouveau déficit primaire ne soit généré. Le graphique ci-dessous relatif aux déficits publics montre que, dans la plupart des économies, la croissance nominale du PIB est supérieure au coût de l'endettement. Par souci de simplicité, ce coût est souvent approximé par le rendement actuariel d'une obligation d'État à 10 ans. Une mesure plus précise consisterait à calculer un coupon moyen pondéré sur l'ensemble des obligations en circulation.

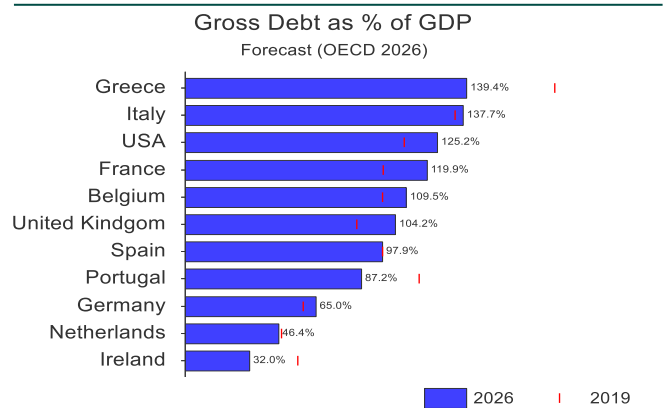
Cette approche réduit le coût effectif de financement, car une part importante de la dette existante a été émise à des niveaux de taux et de coupons historiquement bas. Sur la base de cette mesure plus fine, presque tous les pays affichent une valeur positive. Plusieurs économies d'Europe du Sud dégagent même un excédent budgétaire (voir graphique - déficit public). Pour de nombreuses autres juridictions, l'enjeu principal consiste à ramener le déficit primaire vers zéro. Les dynamiques actuelles entre croissance et coût de financement suggèrent qu'en l'absence de nouvelles dépenses déficitaires, la plupart des économies avancées sont en mesure de stabiliser leur trajectoire d'endettement.

DÉFICIT PUBLIC EN POURCENTAGE DU PIB



Source: LSEG Datastream, 30/06/2026

LA DETTE PUBLIQUE EN POURCENTAGE DU PIB



Source: LSEG Datastream, 30/06/2026

Source: Bloomberg, BNP Paribas

Mise en avant sur la sécurité énergétique, l'IA et les matières premières

La sécurité énergétique à nouveau au cœur des priorités

La guerre en Ukraine a mis en lumière l'urgence, pour l'Europe et l'Asie, de renforcer leur sécurité énergétique. Le conflit avec l'Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz sont venus souligner encore davantage ce besoin critique.

Certains pays étaient mieux préparés face à cette nouvelle flambée des prix de l'énergie. Depuis 2022, la Chine a massivement investi dans la production d'électricité nucléaire et renouvelable, ainsi que dans des systèmes industriels de stockage par batteries. Pékin a également constitué des réserves stratégiques de pétrole équivalentes à 200 jours de consommation domestique, réduisant ainsi le risque de perturbations de ses importations de brut. L'Europe a, elle aussi, diversifié ses sources d'énergie en accélérant les investissements dans le solaire et l'éolien, tout en construisant plusieurs terminaux de gaz naturel liquéfié afin d'accueillir davantage de cargaisons de GNL en provenance d'Amérique du Nord.

Malgré ces efforts, toutes les régions demeurent exposées à la volatilité des prix sur les marchés mondiaux de l'énergie. Même les États-Unis ne sont pas totalement à l'abri des perturbations de l'offre pétrolière, en raison du décalage entre leur production de pétrole brut léger et le besoin des raffineries domestiques d'importer des bruts plus lourds. Cette combinaison permet toutefois de produire une large gamme de produits pétroliers et de pétrochimie destinés à couvrir la demande intérieure.

À plus long terme, l'un des impacts durables du conflit iranien sera une accélération des investissements dans l'ensemble des infrastructures énergétiques : du nucléaire et des énergies renouvelables au stockage par batteries en Europe et en Asie, jusqu'à la construction d'oléoducs et de gazoducs en Arabie saoudite et aux Émirats afin de permettre l'exportation de l'énergie du Golfe en contournant le goulet d'étranglement du détroit d'Ormuz.

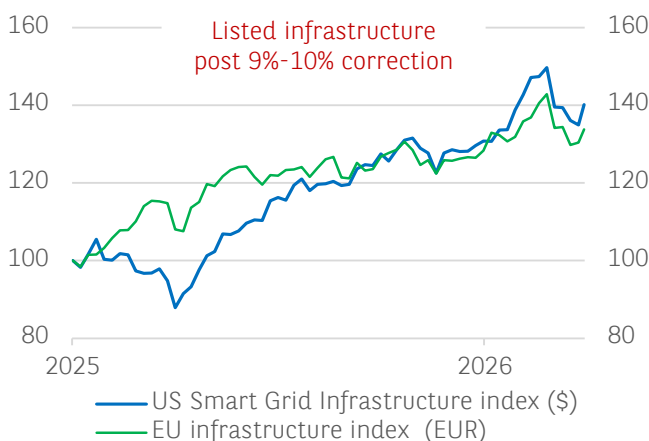
IA : le bon, la brute et le truand

Depuis début 2026, l'écart de performance entre les gagnants et les perdants de la disruption liée à l'IA s'est nettement creusé. Les fabricants de mémoires, la robotique humanoïde et les infrastructures électriques figurent parmi les sous-thématiques les plus performantes, avec des hausses comprises entre +21 % et +124 % à fin 6 mai. À l'inverse, les acteurs du Software as a Service ont été pénalisés par le risque de disruption lié aux nouveaux outils de codage en IA lancés par Anthropic (Claude Code), le secteur logiciel américain ayant chuté de 24 % depuis novembre. Cette dispersion souligne deux constats : s'exposer à l'IA via des indices technologiques généralistes comme le Nasdaq 100 devient de moins en moins efficace, tandis qu'une approche ciblée par sous-thématiques permet de mieux capter les « gagnants » de long terme.

Une diversification efficace via les matières premières

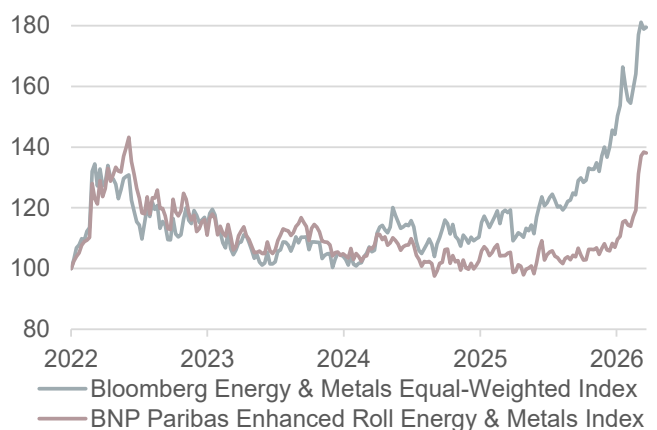
Depuis les points bas de marché atteints lors de la pandémie de Covid il y a six ans, les matières premières ont nettement surperformé les actions, les obligations et l'immobilier. À l'image des épisodes de forte volatilité inflationniste des années 1970 et 1980, l'indice Bloomberg des matières premières à pondération égale a progressé de 74 % en dollars, soit près de 19 % de rendement annualisé, tandis que les obligations mondiales ont enregistré des performances négatives, coupon compris. Métaux précieux, métaux industriels, matières premières agricoles puis, plus récemment, l'énergie ont successivement contribué à cette performance. Dans un monde multipolaire marqué par des frictions géopolitiques croissantes, les matières premières s'imposent comme un pilier clé d'une véritable diversification de portefeuille.

LES INDICES ÉLECTRICITÉ AUX ÉTATS-UNIS ET INFRASTRUCTURES EN EUROPE SURPERFORMENT



Source: Bloomberg, BNP Paribas

NOUVEAUX SOMMETS POUR L'INDICE DES MATIÈRES PREMIÈRES ÉQUIPONDÉRÉ



Source: Bloomberg, BNP Paribas

Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Recom actuel	Prior Recom	Segments	Nous surpondérons	Nous sous-pondérons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Brésil, Mexique	Europe, Asie (ex Chine, Taïwan, Corée)	Neutres sur les actions, alors que les conditions financières se durcissent à la suite du conflit iranien, tandis que le marché n'a enregistré jusqu'à présent qu'une correction modérée en mars.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, industrie et mines, services publics de l'UE	Produits de consommation de base	Industries : la relocalisation, la réindustrialisation, la défense, l'IA et le (re)développement des infrastructures constituent de puissants vents porteurs. En revanche, la hausse des prix de l'énergie représente un facteur défavorable, à l'exception des énergies renouvelables et des équipements électriques. Le secteur de la santé apparaît toujours sous-valorisé, au regard du potentiel des nouveaux médicaments, des bénéfices liés à l'IA et de l'essor actuel des opérations de fusions-acquisitions.
			Styles/ Thèmes	Métaux et mines, électrification, électronique de défense		Actions liées aux matières premières
OBLIGATIONS	+/=	+/=	Govies	Obligations d'État britanniques et « core » de la zone euro		Nous affichons une opinion positive sur les obligations souveraines cœur de la zone euro, avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans, tout en restant neutres sur les Treasuries américains autour de la maturité 5 ans, avec des objectifs de rendement à 12 mois fixés à 4,25 % pour le 10 ans américain, 2,75 % pour le Bund et 4,3 % pour le Gilt.
	+	+	Credit	Euro IG et UK IG	High Yield	Nous sommes positifs sur les obligations souveraines cœur de la zone euro, avec une préférence pour les maturités de 7 à 10 ans, tout en restant neutres sur les Treasuries américains autour de la maturité 5 ans, avec des objectifs de rendement à 12 mois de 4,25 % pour le 10 ans américain, 2,75 % pour le Bund et 4,3 % pour le Gilt.
	=	=	Obligations des marchés émergents			Les banques centrales des marchés émergents disposent de marges de baisse des taux plus limitées, tandis que nous anticipons un potentiel de baisse restreint pour le dollar américain. Nous adoptons ainsi une position neutre sur la dette émergente, tant en devise locale qu'en devise forte.
LIQUIDITÉS	=	=				Nous n'anticipons pas de nouvelles baisses de taux de la part de la Réserve fédérale, avec un taux terminal attendu à 3,75 %. De son côté, la BCE devrait maintenir ses taux inchangés cette année.
MATIÈRES PREMIÈRES	+/-	+/=		Cuivre (+) Or (+)		Pétrole (-): opinion négative, avec un prix attendu entre 70 et 80 USD à 12 mois, dans un contexte de surproduction mondiale et de discipline affaiblie de l'OPEP. Métaux de base (+): perspectives soutenues par une demande en hausse et une offre contrainte. Or (+): la récente correction redonne un potentiel haussier, avec un objectif à 12 mois de 5 500 USD. Argent (+): objectif à 12 mois de 90 USD.
DEVICES			EUR/USD			Notre objectif EUR/USD à 12 mois est fixé à 1,20.
IMMOBILIER	=	=		Résidentiel, santé, logistique/entrepôts		Une amélioration progressive des valeurs nettes d'inventaire (NAV), après l'ajustement observé entre 2022 et 2024, devrait soutenir l'immobilier non coté.
UCITS ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		La hausse des volumes de fusions-acquisitions devrait soutenir les stratégies d'arbitrage événementiel (event-driven).
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements de long terme sont attendus sur les infrastructures, cotées comme non cotées, au regard du sous-investissement structurel observé sur longue période.



Tableaux de prévision économique et de change

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

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 27.04.2026

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2025	2026	2027
United States	2.7	3.3	2.8
Japan	3.1	2.7	3.2
UK	3.4	3.6	3.3
Switzerland	0.2	0.5	0.5
Eurozone	2.1	3.0	3.3
Germany	2.2	3.2	3.5
France	1.0	2.4	1.9
Italy	1.7	3.1	3.7
Emerging			
China	0.0	1.3	1.4
India*	2.1	4.5	4.2
Brazil	5.0	4.7	4.5

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 27.04.2026

	Country	Spot 03/05/2026	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.18	1.14	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.92	0.92	0.92
	Japan	EUR / JPY 184	180	186
	Sweden	EUR / SEK 10.80	10.80	10.60
	Norway	EUR / NOK 10.89	10.80	10.75
	Against dollar	Japan	USD / JPY 157	158
Canada		USD / CAD 1.36	1.38	1.35
Australia		AUD / USD 0.72	0.73	0.71
New Zealand		NZD / USD 0.59	0.60	0.60
Brazil		USD / BRL 4.95	5.30	5.00
India		USD / INR 94.91	95.00	95.00
China		USD / CNY 6.83	6.80	6.80

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Données au 4 mai 2026.

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM

Investment Strategist

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Advisor, Commodities

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist

Dannel LOW

Investment Services Analyst



CONTACTEZ NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, 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**