

Focus Stratégie d'investissement

Les actions mondiales hors États-Unis progressent

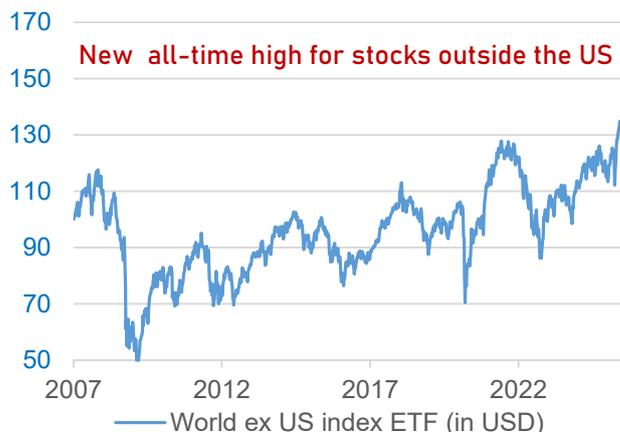
Résumé

- 1. Le resserrement de la politique budgétaire américaine est compensé par une politique monétaire plus souple.** Les droits de douane américains représentent une taxe principalement pour les ménages et les entreprises américaines, ce qui freine la croissance. Des taux d'intérêt plus bas devraient partiellement compenser ce ralentissement. Toutefois, les marges bénéficiaires des entreprises américaines sont menacées, ce qui pourrait entraîner des mesures de réduction des coûts. Les actions mondiales hors États-Unis ont conservé leur surperformance en 2025 avec une hausse de +10 % par rapport au S&P 500.
- 2. L'amélioration de l'activité en zone euro implique que la BCE soit désormais en pause.** La progression de l'activité manufacturière, la croissance positive des prêts et la baisse des coûts énergétiques soutiennent une croissance modeste dans la zone euro, tandis que l'impact des dépenses en défense et en infrastructures reste à venir. Nous n'anticipons plus de baisse des taux de la BCE, avec un taux de dépôt maintenu à 2 %.
- 3. Les rendements obligataires n'ont pas connu de changement majeur et les spreads de crédit restent serrés.** Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans reste proche de notre objectif à 12 mois, soit 4,3 %, tandis que les rendements souverains en zone euro augmentent légèrement. Les spreads de crédit Investment Grade restent à des niveaux historiquement bas, offrant peu d'opportunités attrayantes pour les investisseurs actuellement.
- 4. Plusieurs marchés boursiers mondiaux enregistrent de nouveaux sommets pluriannuels.** L'indice MSCI World hors États-Unis a atteint de nouveaux pics en août, porté par le Japon, le Canada, le Royaume-Uni et les marchés émergents hors Chine. Nous continuons de privilégier une exposition au Royaume-Uni, au Japon, à la Chine et à la Corée du Sud. Nous apprécions également l'exposition aux petites et moyennes capitalisations de la zone euro, compte tenu de l'amélioration de la dynamique économique intérieure.
- 5. Pas de métaux stratégiques, pas de technologie :** les métaux stratégiques sont essentiels à la création d'outils pour le progrès technologique. Leur approvisionnement peut être menacé par la rareté et le contexte géopolitique, surtout lorsque la demande mondiale augmente. Nous privilégions une exposition au cuivre, à l'argent et aux terres rares, via des investissements dans les métaux physiques et les sociétés minières.

Sommaire

Macro, Perspectives de marché	2
Principales tendances du mois d'août	3
États-Unis : resserrement budgétaire et assouplissement de la politique monétaire	4
Europe : une force surprenante dans les enquêtes d'activité	5
Incertitude politique en France, 2.0	6
Investir dans les métaux stratégiques	7
Nos principales recommandations	8
Économie, tables de change, Équipe	9
Avertissement	10

LES ACTIONS MONDIALES HORS ÉTATS-UNIS CONTINUER À GRIMPER VERS DE NOUVEAUX SOMMETS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD



Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Macro, Perspectives de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> 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. 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.
	Taux	+	<ul style="list-style-type: none"> 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 %). Nous prévoyons que la BCE maintiendra le taux de dépôt à 2 % (aucune baisse à 1,75 % n'est désormais attendue). Avis positif sur les bons du Trésor américain ; préférence pour les maturités intermédiaires (5 à 7 ans). 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. Nous anticipons un rendement américain à 2 ans à 3,6 % dans 12 mois, et un rendement à 10 ans à 4,25 %. Notre objectif à 12 mois pour le Bund allemand à 10 ans est de 2,75 %.
	Crédit	+	<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 favorables, du portage élevé et de la faible volatilité. Nous privilégions les maturités intermédiaires en zone euro et aux États-Unis. Nous continuons d'apprécier les obligations d'entreprises Investment Grade en euros, et nous restons positifs sur les obligations d'entreprises Investment Grade au Royaume-Uni (offrant un rendement moyen de 5,3 %).
	Actions	=	<ul style="list-style-type: none"> 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. 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. Nous privilégions le Royaume-Uni, le Japon, la Corée du Sud et la Chine. Nous restons négatifs sur les États-Unis. Avis positif sur la santé et les services aux collectivités. Pour l'UE, nous sommes positifs sur les banques, l'industrie et les matériaux. Avis négatif sur la technologie et la consommation discrétionnaire aux États-Unis.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> 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. 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 : 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/ononce (contre 3 300 USD précédemment), objectif pour l'argent à 12 mois : 45 USD/ononce (contre 40 USD précédemment). 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. Opinion positive à long terme sur les métaux de base tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain.
	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).
	Change		<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 1,20 USD (valeur d'un euro).



Principales tendances du mois d'août : l'appétit pour le risque est toujours présent

Nouveaux sommets sur les marchés boursiers

La combinaison de :

- une solide saison de résultats au deuxième trimestre ;
- une croissance positive de la masse monétaire et des conditions financières plus souples ;
- et un optimisme marqué des investisseurs particuliers

a permis aux marchés boursiers mondiaux d'atteindre de nouveaux sommets. Ce phénomène ne se limite pas aux États-Unis : l'indice World hors États-Unis affiche un rendement de 10 % en euros (23 % en dollars) pour les investisseurs depuis le début de l'année.

Les valorisations ne sont pas encore une réelle source d'inquiétude sur les marchés boursiers hors États-Unis, tandis qu'il est indéniable que les grandes capitalisations américaines se situent dans le haut de leur fourchette historique de valorisation, avec un ratio cours/bénéfices estimé à 23x.

Les rendements obligataires à long terme restent stables, n'exerçant donc pas de pression baissière sur les marchés boursiers à ce stade. Les investisseurs particuliers continuent d'investir massivement dans les actions, les fonds et les ETF, portés par les performances impressionnantes enregistrées cette année.

Des mini-bulles en formation ?

L'investisseur renommé Howard Marks, fondateur de la société Oaktree Capital, a récemment averti que les marchés boursiers américains semblent être aux premiers stades d'une bulle similaire à celle de la fin des années 1990. Selon lui, et nous partageons cet avis, être fortement investi en actions et concentré sur seulement quelques segments du marché pourrait être une erreur majeure. Il estime qu'à long terme, un retour à la moyenne est plus probable que la poursuite des tendances actuelles favorisant les méga-capitalisations technologiques.

Comme toujours, c'est la question du timing qui reste délicate pour ajuster son exposition aux marchés boursiers. Comme l'a dit le célèbre économiste britannique John Maynard Keynes : « Les marchés peuvent rester irrationnels plus longtemps que vous ne pouvez rester solvable. »

En conclusion, nous restons vigilants et nous réduisons (plutôt qu'augmenter) l'exposition aux méga-capitalisations technologiques américaines dans les portefeuilles clients. Mais il n'est pas encore temps d'adopter une allocation d'actifs résolument défensive.

Surperformance des actions SMID-cap

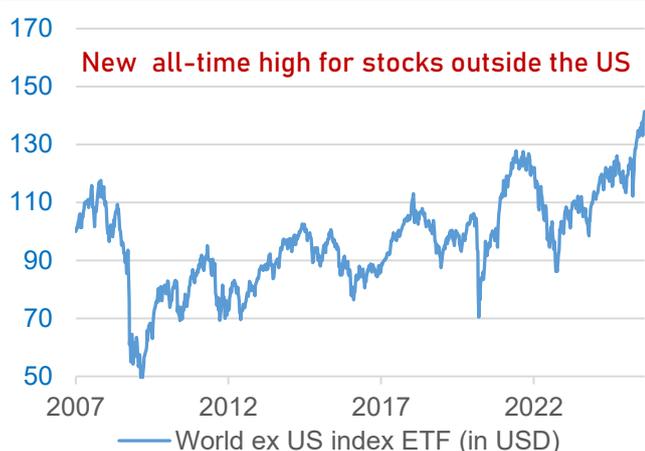
Les actions de petites et moyennes capitalisations en Europe et aux États-Unis ont atteint de nouveaux sommets en août, ce qui a permis d'amplifier la progression des marchés boursiers mondiaux et de surperformer les grandes capitalisations dans chaque région sur la même période. L'indice S&P600 des petites capitalisations a gagné 9 % en août, tandis que les microcaps américaines ont fait encore mieux avec +10 % sur le mois.

Dans la zone euro, l'indice MSCI EMU small-cap enregistre un rendement proche de 23 % depuis le début de l'année, soit 9 points de plus que l'Euro STOXX 50 (+14 %). L'amélioration des indicateurs d'activité domestique en zone euro, issus des enquêtes IFO allemandes et PMI, suggère un contexte économique plus favorable pour les petites capitalisations domestiques, dont les valorisations affichent toujours une décote de PER par rapport aux grandes capitalisations.

Forte hausse des matières premières agricoles : café, bétail

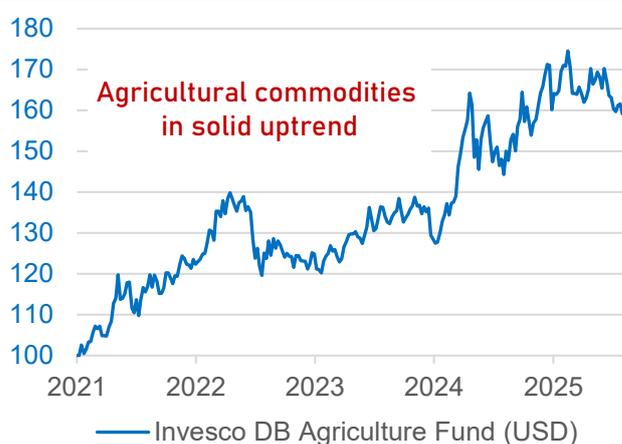
Un marché haussier largement passé inaperçu se développe sur les matières premières agricoles, un marché dans lequel nous n'investissons pas. Menés par les contrats à terme sur le café et le bétail, les prix des matières premières agricoles continuent de faire grimper l'inflation des consommateurs, en hausse de 70 % depuis le début de 2021.

LES ACTIONS MONDIALES HORS ÉTATS-UNIS CONTINUENT À GRIMPER VERS DE NOUVEAUX SOMMETS



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES AJOUTENT AUX PRESSIONS INFLATIONNISTES GLOBALES



Source : BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Etats-Unis : resserrement budgétaire et assouplissement de la politique monétaire

Les droits de douane agissent comme une taxe pour le consommateur américain

Avec l'application complète des droits de douane à l'importation aux États-Unis (sous réserve de recours juridiques devant les tribunaux américains), on peut supposer que le poids de ces taxes retombera sur les consommateurs et les entreprises américaines, plutôt que sur les exportateurs étrangers.

Bien qu'il soit difficile d'estimer les recettes annuelles générées par ces droits de douane, des taux moyens de 15 % à 20 % devraient rapporter entre 400 et 500 milliards de dollars par an au Trésor américain, après prise en compte des nombreuses exemptions. Selon le Yale Budget Lab, avec tous les droits de douane de 2025 pleinement appliqués, les ménages américains font face à un coût annuel moyen de 3 800 USD chacun, en raison de la hausse des prix des aliments, vêtements, chaussures et autres produits.

Parallèlement, une partie du coût supplémentaire lié aux droits de douane sera absorbée par les entreprises américaines fortement impliquées dans le commerce de biens, ce qui entraînera une baisse de leur rentabilité et probablement la mise en œuvre de mesures d'économies, y compris des réductions d'effectifs, augmentant ainsi le chômage.

On peut s'attendre à ce que l'impact total de ces droits de douane soit visible dans les prochains mois, à mesure que les entreprises américaines écoulent leurs stocks de marchandises achetées avant l'instauration des droits et importent davantage de biens soumis à ces taxes. Cela devrait se traduire par un ralentissement de la croissance économique américaine, même si nous pensons qu'une récession reste peu probable à ce stade.

Il n'est pas du tout évident que le frein potentiel des droits de douane sur les bénéfices des entreprises américaines ait déjà été pleinement pris en compte par les analystes dans leurs prévisions de résultats. Les prévisions de bénéfices agrégés du S&P 500 tablent sur une croissance du BPA de 11,6 % pour 2026 par rapport à 2025, ce qui semble excessivement optimiste compte tenu du ralentissement de la croissance économique.

La Fed devrait probablement baisser ses taux d'intérêt en septembre

Le récent discours de Jerome Powell, président de la Fed, à Jackson Hole, a souligné la forte probabilité d'une réduction de 0,25 % du taux des Fed Funds lors de la réunion du Comité de politique monétaire du 17 septembre. Nous continuons d'anticiper une seconde baisse des taux des Fed Funds en décembre, ramenant le taux officiel à 4 % d'ici la fin de l'année.

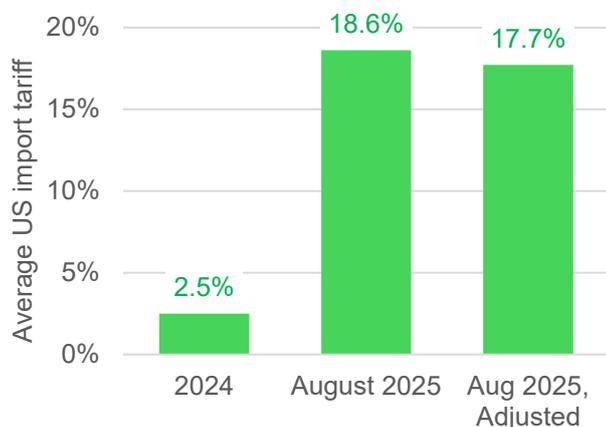
Grâce à l'effet favorable du resserrement des spreads de crédit, l'expansion de la masse monétaire et l'accélération de la croissance des prêts bancaires, l'assouplissement des conditions financières soutient l'économie américaine et les actifs financiers. Cela compense en grande partie le frein à la croissance économique provoqué par une politique budgétaire plus stricte, alors que les droits de douane produisent leur plein effet.

Peu d'impact sur les rendements obligataires américains

Étant donné que l'inflation américaine reste bien supérieure à l'objectif de 2 % de la Fed et que la Fed est très susceptible de baisser ses taux prochainement, il est rassurant de constater que le rendement de référence des bons du Trésor américain à 10 ans a continué de baisser pour passer sous la barre des 4,3 % fin août. Cela fait suite à la baisse du rendement des bons à 2 ans, passé de 4,4 % début janvier à 3,7 %.

Contrairement à la baisse des rendements américains à 10 ans, les rendements obligataires en zone euro ont légèrement augmenté depuis le milieu de l'année. Le rendement moyen des obligations à 10 ans en zone euro a progressé de 0,2 % pour atteindre 3,3 % depuis juin, reflétant la probabilité accrue que la BCE maintienne son taux de dépôt de référence à 2 % dans un avenir prévisible. Nous avons révisé notre prévision de taux de dépôt de la BCE de 1,75 % à 2 % en fin d'année, compte tenu de l'amélioration récente des indicateurs d'activité en zone euro, supprimant ainsi une baisse de taux de nos prévisions.

LES MÉNAGES AMÉRICAINS FONT FACE À DES DROITS DE DOUANE DE 17,7 %



Source : Yale Budget Lab. Au 6 août 2025. Le taux ajusté reflète l'impact attendu au niveau de la consommation intérieure américaine.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES À LA BAISSÉ CÔTÉ US ET À LA HAUSSE EN EUROPE



Source : BNP Paribas, Bloomberg



Europe : les enquêtes d'activité sont étonnamment solides

Les annonces sur la disparition de l'industrie manufacturière européenne étaient exagérées

Depuis la fin de 2021, le déclin régulier de l'indice IFO allemand a mis en évidence les difficultés du secteur manufacturier européen, confronté dans le même temps à :

- a) des coûts énergétiques records ;
- b) une demande intérieure atone ;
- c) un changement structurel de la demande automobile, passant des moteurs diesel aux véhicules électriques et hybrides ;
- d) et des droits de douane américains de 15 % sur les produits en provenance de la zone euro.

Cependant, depuis le début de 2025, on observe une reprise régulière depuis les points bas de l'activité manufacturière, soulignée par le rebond de l'indice S&P Global Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index, qui a dépassé la valeur de 50 en août. Des valeurs supérieures à 50 indiquent une croissance, bien que modeste dans ce cas. Cela contraste fortement avec 2023-2024, période durant laquelle cet indice est resté constamment sous la barre des 50, reflétant la baisse de l'activité du secteur manufacturier.

Alors que le véritable coup de pouce à l'investissement dans les secteurs de la défense et des infrastructures reste à venir en Europe, on peut s'attendre à une nouvelle expansion de l'activité manufacturière dans les prochains mois. Un facteur clé pour toute poursuite de cette expansion restera la faiblesse ou la baisse des coûts énergétiques. Fait crucial, l'inflation des prix de l'énergie pour les consommateurs et les producteurs reste négative sur une base annuelle, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages et les marges bénéficiaires des entreprises.

La croissance des prêts en Europe est positive pour la croissance économique

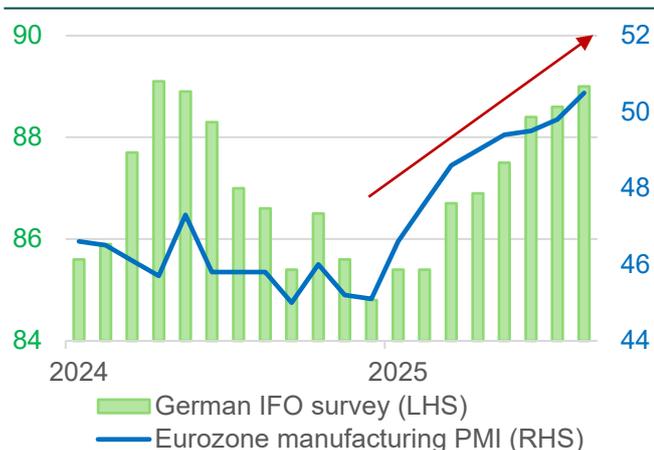
La demande de nouveaux prêts, tant des ménages que des entreprises en Europe, continue de progresser : pour les ménages, principalement sous forme de crédits immobiliers, tandis que les entreprises empruntent davantage pour financer leurs investissements.

Les taux d'emprunt sont nettement plus bas en 2025 qu'un an auparavant, grâce aux baisses de taux de la Banque centrale européenne. Le taux moyen d'emprunt pour les entreprises de la zone euro est tombé à 3,4 % en juin, contre plus de 4 % un an plus tôt. Compte tenu du décalage entre l'évolution des taux d'intérêt à court terme et la demande de prêts, on peut s'attendre à une nouvelle hausse de la demande globale de prêts dans les prochains mois.

La croissance de la demande de prêts laisse présager une amélioration de la croissance économique à venir et a été l'un des moteurs positifs de l'amélioration des bénéfices et des cours des actions du secteur bancaire de la zone euro cette année.

Bien que le secteur bancaire de la zone euro ait déjà été fortement revalorisé depuis la fin 2022 (de 6x le PER prospectif à près de 10x aujourd'hui), cela reste 25 % en dessous du PER du secteur bancaire américain (13x), tout en offrant un rendement du dividende généreux, bien supérieur à 5 %. Nous restons positifs sur ce secteur, compte tenu du niveau élevé de retour aux actionnaires (dividendes + rachats d'actions) et de la forte amélioration de la rentabilité. Le rendement des fonds propres (ROE) du secteur bancaire européen devrait dépasser 12 % cette année, supérieur au ROE de 11 % de leurs homologues américains pour la première fois depuis 2007.

SURPRISE : L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE EUROPÉENNE SE RÉTABLIT EN 2025



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

LA CROISSANCE DES PRÊTS, ENTRE AUTRES FACTEURS, A BOOSTÉ LES BANQUES DE LA ZONE EURO



Source : Bloomberg, BNP Paribas



Une fois de plus, l'incertitude politique en France

Guy Ertz, PhD

Un autre drame politique

Le 8 septembre, le Premier ministre français sollicitera un « vote de confiance ». Le Président devra donc convoquer une session parlementaire extraordinaire. Le gouvernement ne dispose actuellement pas de majorité et les sondages indiquent un faible soutien populaire à l'administration en place. Le risque est donc fort que le gouvernement soit défait à la veille du débat sur la politique budgétaire, qui doit débuter début octobre. La logique du Premier ministre est probablement de reprendre la main avant les discussions budgétaires.

Le Premier ministre invoquera l'article 49.1 de la Constitution française. Ainsi, si une majorité de députés présents au Parlement ce jour-là vote contre, le gouvernement tombera. Le Premier ministre devrait probablement laisser la porte ouverte à des négociations sur le budget. Le parti d'extrême gauche a déjà indiqué qu'il voterait contre le gouvernement. Les déclarations de la dirigeante d'extrême droite, Marine Le Pen, laissent entendre que son parti agira de la même manière. Il existe donc un risque élevé que le gouvernement perde ce vote de confiance.

Le Président Macron a récemment suggéré que si le gouvernement devait tomber, il préférerait éviter de nouvelles élections législatives anticipées et nommer plutôt un nouveau Premier ministre. Un blocage politique persistant à l'Assemblée nationale pourrait toutefois contraindre le président à convoquer de nouvelles élections législatives. Dans ce scénario, les derniers sondages suggèrent que le parti d'extrême droite pourrait être en tête, les leaders du RN Jordan Bardella ou Marine Le Pen étant parmi les députés les plus populaires. Des élections présidentielles anticipées sont très peu probables, les prochaines étant prévues au printemps 2027. La décision de démissionner avant cette date relèverait uniquement du président, ce qui paraît peu probable, la crise politique résultant d'un manque de cohésion au sein du Parlement.

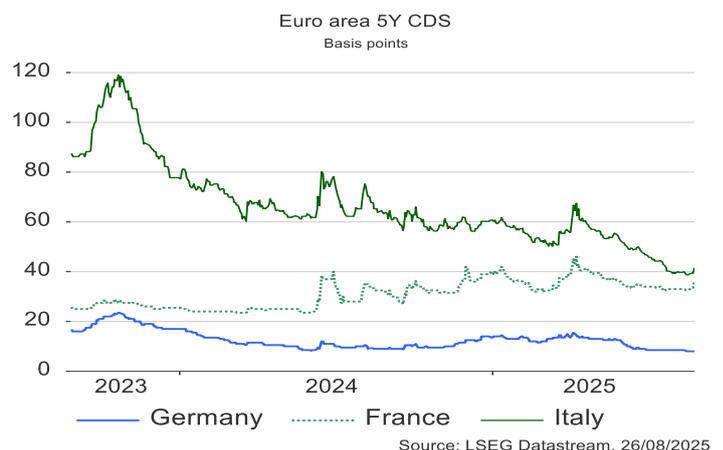
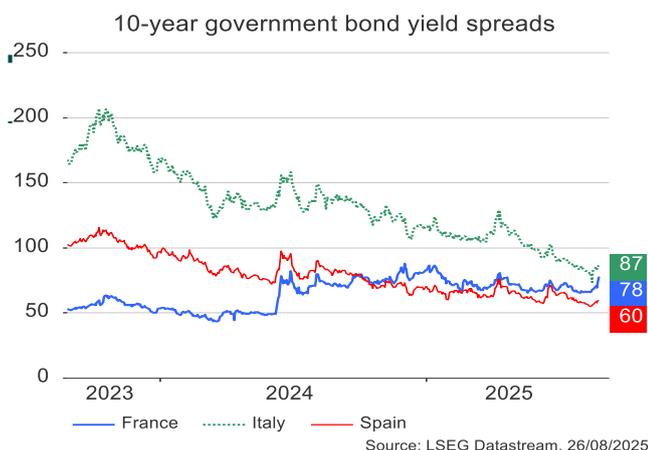
Perspectives sur la dette souveraine et le déficit budgétaire

Notre vision à long terme est que, sans majorité, il sera très difficile pour l'administration actuelle de réduire le déficit budgétaire, attendu à 5,4 % du PIB cette année, et à 4,6 % l'an prochain. À ce stade, nous maintenons notre objectif à 5 %. Obtenir le soutien tacite du Parti Socialiste impliquerait probablement une consolidation budgétaire moindre, en abandonnant des mesures telles que l'obligation pour les Français de travailler deux jours supplémentaires, le gel des retraites et certaines réductions des dépenses de santé, tout en rééquilibrant la charge vers une fiscalité plus élevée, en plus des 4 milliards d'euros de taxes déjà prévues pour les ménages aisés.

Points à surveiller

Les principaux risques à surveiller concernent la hausse des rendements des obligations d'État et donc le coût de la dette. Un déclencheur possible pourrait être une dégradation de la note de crédit. Nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise dans les prochains mois. Plusieurs décisions de notation sont prévues plus tard dans l'année : Fitch (12 septembre), Moody's (24 octobre) et S&P (28 novembre). Les risques de dégradation devraient augmenter l'année prochaine.

Comme le montre le graphique de gauche, la hausse des spreads de rendement (écart de rendement par rapport à une obligation similaire du gouvernement allemand) est restée assez modérée par rapport à la récente crise politique. Sur le graphique de droite, on observe l'évolution du credit default swap, qui est une prime d'assurance contre le défaut de l'émetteur. Il reflète donc la probabilité perçue de défaut. Les deux graphiques suggèrent que la perception du risque a augmenté, mais de manière modérée et reste assez faible. À surveiller.



Investir dans les métaux stratégiques

Pas de métaux stratégiques, pas de technologie

Les métaux stratégiques ou critiques sont essentiels à la création des outils nécessaires au progrès technologique. Leur approvisionnement peut être menacé par la rareté, la géopolitique et la concentration de la production dans quelques pays.

Le 25 août, le Département de l'Intérieur des États-Unis a publié une mise à jour de sa liste des « minéraux critiques », définis comme des minéraux nécessaires au dynamisme de l'économie américaine et à la protection de la sécurité nationale. Cette liste comprend 54 minéraux, dont les terres rares. Les ajouts pour 2025 incluent la potasse, le cuivre et l'argent. Il est à noter que pour de nombreux métaux rares et produits associés, tels que les batteries haute capacité et les aimants, la Chine est aujourd'hui le principal producteur mondial, avec une production très limitée aux États-Unis ou en Europe.

La technologie requiert l'accès à ces métaux critiques, car ils possèdent des propriétés uniques indispensables à la fabrication de produits technologiques avancés, notamment les puces électroniques, les batteries, les systèmes d'énergie renouvelable et les appareils numériques. Par exemple, un nouveau smartphone ou ordinateur portable utilise jusqu'à 50 métaux différents dans sa fabrication.

Investir dans les métaux stratégiques tels que les terres rares, le cuivre et l'argent représente donc une exposition indirecte en amont à la croissance technologique, à l'intelligence artificielle et à la hausse associée de la demande en électricité.

Solide performance des métaux et des sociétés minières cette année

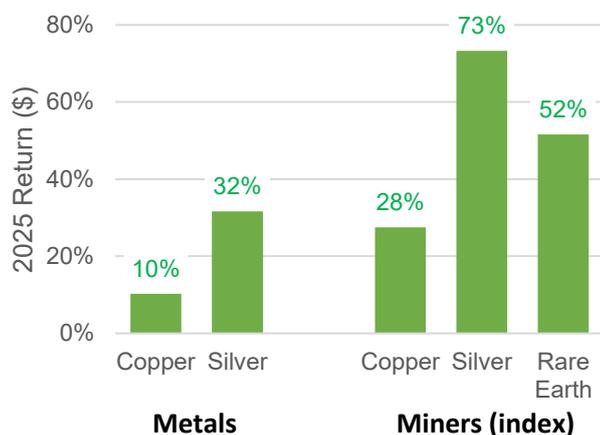
Le regain d'intérêt pour ces métaux critiques et la concentration de l'offre mondiale face à une demande croissante ont entraîné une solide performance tant pour les métaux que pour les sociétés minières associées. Le cuivre a progressé de 10 % cette année, tandis que l'argent s'est apprécié de 32 % et le platine de 48 %, en raison de leur double statut de métal industriel critique et de métal monétaire.

Les sociétés minières de cuivre et d'argent ont bénéficié de l'effet de levier opérationnel lié à la hausse des prix des matières premières, les coûts ayant augmenté beaucoup moins, ce qui a permis une expansion des marges bénéficiaires. En dollars américains, les sociétés minières de cuivre se sont appréciées en tant que groupe de 28 % depuis le début de l'année, dépassées par les sociétés minières de terres rares (+52 %) et d'argent (+73 %). Depuis le point bas du marché boursier le 4 avril de cette année, les indices de ces trois groupes de sociétés minières ont largement surperformé l'indice MSCI World. Le secteur américain des métaux et mines a souligné son importance stratégique dans ce nouveau contexte géopolitique, en hausse de 66 % depuis le creux du 4 avril.

Nous anticipons un potentiel supplémentaire pour les sociétés minières de métaux stratégiques, compte tenu de leur importance cruciale tant sur le plan technologique que géopolitique. Nous relevons également notre objectif de prix de l'argent à 12 mois à 45 USD l'once et maintenons notre opinion positive.

Un thème d'investissement qui a bénéficié indirectement de cet intérêt pour les métaux stratégiques et de la demande mondiale croissante liée à l'électrification est la chaîne de valeur des batteries, incluant à la fois les sociétés minières de matières premières et les fabricants de batteries et de systèmes de batteries. Depuis le début de 2025, l'indice Solactive Battery Value Chain affiche une performance de 27 % en USD et de 13 % en EUR.

FORTE PERFORMANCE DANS LES MÉTAUX CRITIQUES ET SOCIÉTÉS MINIÈRES ASSOCIÉES

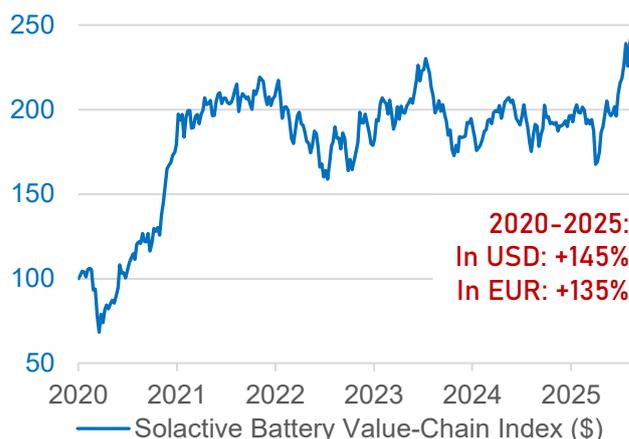


Source : BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

THÈME DE LA CHAÎNE DE VALEUR DES BATTERIES : DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE +27 % EN USD, +13 % EN EUR



Source : Bloomberg, BNP Paribas

La banque
d'un monde
qui change

Synthèse de nos principales recommandations par classe d'actifs

	Reco actuelle	Reco précédente	Segments	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Singapour, Corée du Sud, Brésil	États-Unis, Thaïlande	L'incertitude géopolitique reste extrême, ce qui laisse présager une prudence à court terme. Nous maintenons notre recommandation Actions à Neutre, dans l'attente de signaux plus positifs sur les droits de douane et la liquidité. Notre recommandation d'actions américaines reste négative.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, Services publics, Industrie de l'UE, Matériaux de l'UE, Banques de l'UE	Pétrole et gaz de l'UE, Biens de consommation de base, 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 4,2 %.
			Crédit Crédit IG en euros, IG du Royaume-Uni	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	USD et monnaie locale		Neutre sur les obligations émergentes compte tenu des risques à venir (barrières commerciales, rendements américains élevés et valorisations serrées. De bons fondamentaux restent en place.
CASH	-	-				2 baisses porteront le taux des Fed Funds à 4 % 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 (+) : meilleur flux de nouvelles sur les métaux stratégiques comme le cuivre, l'étain. Or (+) : Neutre à court terme, Positif à long terme (achat à la baisse), fourchette à 12 mois = 3500 USD.
DEVISES			EUR/USD			Notre objectif 12 mois sur l'EUR/USD est de 1,20 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.



Tableaux économiques, Tableaux de prévisions de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2024	2025	2026
United States	2.8	1.6	1.5
Japan	0.1	1.1	0.6
UK	1.1	1.2	1.0
Switzerland	1.0	1.5	1.4
Eurozone	0.9	1.3	1.3
Germany	-0.5	0.4	0.8
France	1.1	0.7	1.1
Italy	0.5	0.7	1.2
Emerging			
China	5.0	4.8	4.5
India*	8.2	6.5	6.3
Brazil	3.4	2.3	1.6

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 28/08/2025

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.6
Japan	2.7	3.2	2.5
UK	2.5	3.5	2.7
Switzerland	1.1	0.2	0.7
Eurozone	2.4	2.1	1.9
Germany	2.5	2.3	2.0
France	2.3	1.0	1.3
Italy	1.1	1.7	1.7
Emerging			
China	0.2	0.0	1.0
India*	5.4	4.6	4.1
Brazil	4.4	5.1	4.4

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 28/08/2025

	Country	Spot 31/08/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.17	1.15	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 171.86	167	168
	Sweden	EUR / SEK 11.08	11.00	11.00
	Norway	EUR / NOK 11.76	11.60	11.30
	Against dollar	Japan	USD / JPY 146.83	145
Canada		USD / CAD 1.37	1.38	1.35
Australia		AUD / USD 0.65	0.66	0.66
New Zealand		NZD / USD 0.59	0.60	0.60
Brazil		USD / BRL 5.43	5.60	5.80
India		USD / INR 88.22	86.0	88.0
China		USD / CNY 7.13	7.15	7.10

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1er 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

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, Commodities

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIA

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 Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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