

Focus Stratégie d'investissement

La tornade Trump

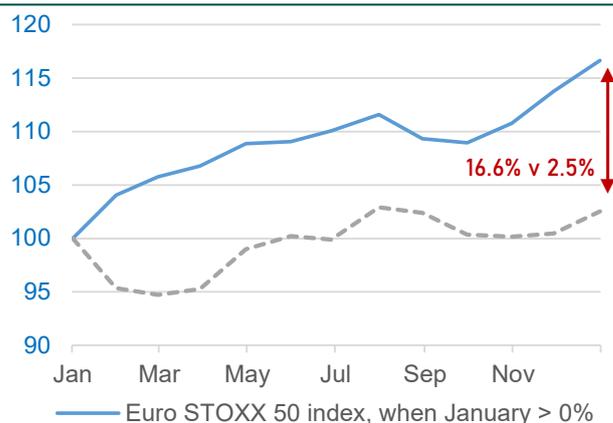
Résumé

- Le président Trump a ciblé le Mexique, le Canada et la Chine** avec des tarifs douaniers de grande envergure, auxquels le Canada et la Chine ont répliqué en imposant des droits de douane en représailles. La suspension des taxes douanières mexicaines et canadiennes après des concessions suggère que ces tarifs pourraient ne pas être permanents. S'ils se maintiennent, on s'attend à un ralentissement de -0,4 % de l'économie américaine et à +0,8 % de l'inflation sous-jacente.
- L'inflation peut-elle encore diminuer ?** Malgré les tarifs douaniers, les taux d'inflation peuvent encore diminuer car i) les prix du pétrole et du gaz, ii) les coûts du logement et iii) la croissance des salaires devraient tous être modérés dans les mois à venir. De nouvelles baisses de taux devraient profiter à l'activité manufacturière, aux prêts bancaires et aux secteurs de la construction.
- Une opportunité d'achat sur les obligations américaines protégées contre l'inflation :** les rendements réels des obligations américaines à 10 ans supérieurs à 2 % ont historiquement donné lieu à des rendements à 12 mois proches de 10 % en moyenne. Avec des rendements réels désormais à 2,1%, nous apprécions les obligations du Trésor américain protégées contre l'inflation. Nous privilégions également les obligations souveraines américaines et britanniques à plus longue durée, compte tenu des primes de terme plus élevées.
- Disruption DeepSeek ?** Le lancement de ce modèle de langage à grande échelle de l'IA chinoise à faible coût est-il le perturbateur « game changer » pour les oligopoles technologiques américains à méga-capitalisation ? Cela accélère la « banalisation de l'IA » et peut déclencher une rotation sectorielle au détriment de la technologie. Privilégiez le S&P 500, les secteurs financiers et industriels.
- Des perspectives 2025 positives pour les actifs privés :** certaines stratégies de crédit privé offrent des opportunités de rendement intéressantes dans un monde où les spreads de crédit sont serrés. L'immobilier commercial européen affiche des perspectives de rendement élevées grâce à une reprise naissante des valeurs immobilières, à la croissance des loyers et à la hausse des rendements locatifs à mesure que les taux d'intérêt baissent.

Sommaire

Macro, vues de marché	2
Zoom sur les TIPS américains et les obligations d'État américaines et britanniques avec des durations plus longues	3
Phase finale de hausse pour le marché actions	4
Trump annonce de nouveaux droits de douane à l'importation	5
Renforcement généralisé des matières premières de base	6
L'inflation pourrait-elle s'avérer plus faible que prévu ?	7
Actifs privés : de nouveaux potentiels	8
La reprise de l'immobilier est en cours	9
Nos principales recommandations	10
Economie, change, équipe	11
Avertissement	12

ACCÉLÉRATION DE LA DYNAMIQUE BOURSIÈRE QUAND JANVIER EST UN MOIS POSITIF



Source : BNP Paribas, Bloomberg . Data range: 1987-2024

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Perspectives macroéconomiques et de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - La croissance américaine a progressé de 2,3 % en rythme annualisé au T4 2024, grâce à une forte consommation. Le secteur manufacturier reste le point faible. - Dans la zone euro, la confiance des consommateurs reste orientée à la hausse. Le secteur manufacturier constitue la principale source d'inquiétude. Le secteur des services résiste un peu mieux. La Chine et le commerce mondial pourraient réserver des surprises positives.
	Taux	=	<ul style="list-style-type: none"> - Après une forte hausse des rendements obligataires américains, le ralentissement de la dynamique économique suggère que les rendements pourraient baisser dans les mois à venir. Les TIPS américains sont attractifs, tout comme les obligations souveraines américaines et britanniques à plus longue durée. - Les banques centrales des États-Unis et de la zone euro vont réduire leurs taux directeurs à respectivement 4 % et 2 % d'ici septembre 2025 - Les rendements américains à 2 ans et à 10 ans devraient atteindre 4,25 % en 12 mois. Nous maintenons notre objectif à 12 mois sur le rendement du Bund allemand à 2,25 %.
	Crédit	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nous restons positifs compte tenu des solides caractéristiques techniques, du portage élevé et de la faible volatilité. Nous privilégions les maturités allant jusqu'à 10 ans dans la zone euro et nous augmentons notre préférence en termes d'échéances jusqu'à 7 ans aux États-Unis. Nous continuons d'aimer les obligations d'entreprises IG en EUR et en USD, et nous devenons positifs sur les obligations d'entreprises IG britanniques.
	Actions	+	<ul style="list-style-type: none"> - Les principaux risques résident dans le fait que le marché commence à réévaluer les craintes sur la croissance, les banques centrales étant perçues comme « en retard ». - Privilégier les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon. En Asie, nous préférons Singapour, la Corée du Sud et l'Indonésie. - Nous apprécions les petites et moyennes capitalisations. Positif sur la santé, l'industrie et les matériaux tels que les métaux. Nous apprécions également les valeurs financières et les REITs de l'UE. - Nous privilégions les thèmes d'investissement tels que l'eau propre, les mines de cuivre, les infrastructures électriques, l'économie circulaire et les marchés « deep value ». - Nous remontons à Neutre les produits et services de consommation en Europe.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - L'impact retardé de la hausse des taux d'intérêt s'est estompé après la stabilité des rendements de l'immobilier commercial au T2/T3 2024. Nous voyons les prix de l'immobilier européen se stabiliser lentement, les rendements locatifs étant désormais plus attractifs. - L'exposition industrielle/logistique est privilégiée pour ses rendements sains, sa croissance des loyers attendue plus élevée et sa forte croissance sous-jacente de la demande. - Exposition privilégiée aux FPI cotés compte tenu de la faiblesse des cours/valeurs comptables, rendement du dividende de 4 %+
	Matières premières	+/-	<ul style="list-style-type: none"> - Or : opinion positive : les banques centrales des marchés émergents devraient poursuivre leurs achats stratégiques et les ménages asiatiques restent acheteurs. L'objectif à 12 mois reste à 3000 USD/once. - Position négative sur le pétrole, fourchette de prix du pétrole brut Brent de 60 à 70 USD en raison d'une demande mondiale de pétrole plus faible, d'une offre potentiellement plus élevée de pétrole et de gaz hors OPEP et d'une réduction attendue des réductions des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	OPCVM alternatifs/ Actifs privés	=	<ul style="list-style-type: none"> - Nous privilégions les fonds Relative Value actions, crédit et « event-driven » pour leurs solides rendements ajustés au risque et de leur faible volatilité. - Les fonds de private equity buyout constituent une sous-classe d'actifs privés privilégiée, compte tenu des rendements robustes à long terme et de l'abondance d'opportunités sur les marchés publics
	Change		<ul style="list-style-type: none"> - La majeure partie de l'appréciation du dollar résulte d'un écart de taux d'intérêt plus large en faveur du dollar, compte tenu de nos perspectives de baisse des taux pour la Fed par rapport à la BCE. Nous nous attendons à un nouveau renforcement du dollar et éventuellement à un nouveau test de la paire de devises. Notre objectif à 3 mois est de 1,00 et notre objectif à 12 mois est de 1,02 (valeur d'un euro). - Notre objectif sur l'USD/JPY est de 150 JPY pour des horizons de 3 et 12 mois.



Zoom sur les TIPS américains et les obligations d'État américaines et britanniques avec des durations plus longues

Les obligations britanniques notamment celles à plus longue durée offrent des rendements plus élevés

Depuis septembre 2024, le rendement de référence des obligations à 10 ans des bons du Trésor américain et des Gilts britanniques est passé de 3,6 % à 4,5 % aux États-Unis, et de 3,7 % à 4,6 % au Royaume-Uni. Nous considérons cette flambée des rendements comme une excellente occasion pour les investisseurs conservateurs d'acheter des obligations souveraines américaines et britanniques, dans l'espoir d'une baisse de l'inflation dans les deux pays dans un avenir proche et d'une poursuite de la baisse des taux d'intérêt de référence de la part des banques centrales.

La prime à terme la plus élevée depuis plus de 10 ans

La hausse de la prime de terme à 10 ans est un des éléments de mesure et d'explication de la valeur actuelle des obligations américaines et britanniques à durée plus longue. Pour rappel, la prime de terme est l'excédent de rendement d'une obligation à long terme par rapport à celui d'une obligation à court terme, reflétant le montant que les investisseurs s'attendent à percevoir pour la détention d'obligations à plus longue durée.

Dans le cas des bons du Trésor américain à 10 ans, cette prime de terme est passée de zéro à +0,5 % au début du mois d'octobre. En effet, cette prime de terme se situe aujourd'hui à son plus haut niveau depuis près de 10 ans, bien au-dessus de la prime de terme moyenne sur 20 ans de 0,4 %.

Non seulement nous apprécions les obligations d'État américaines et britanniques à long terme car elles offrent des rendements élevés, mais nous privilégions également les obligations d'entreprises « *Investment Grade* » américaines et britanniques pour des raisons similaires, malgré leurs spreads de crédit relativement faibles. En termes de rendement absolu, les obligations d'entreprises américaines notées BBB offrent un rendement de 5,5 %, tandis que les obligations d'entreprises britanniques de qualité « *Investment Grade* » offrent un rendement de 5,4 %.

Les obligations américaines protégées contre l'inflation sont désormais attractives

Dans le sillage de la flambée des rendements obligataires américains depuis septembre, avec une augmentation de 1 % de l'indice de référence des bons du Trésor à 10 ans jusqu'à la fin janvier, le rendement des obligations réelles du Trésor à 10 ans protégées contre l'inflation se situe aujourd'hui au-dessus du niveau clé de 2 % à 2,1 %.

D'un point de vue historique, ce rendement réel a rarement dépassé 2 % pendant longtemps au cours des 25 dernières années. Avant 2024-25, il faut remonter à 2009. Les rendements sur 12 mois ultérieurs des obligations protégées contre l'inflation ont été en moyenne de 10 % lorsque le rendement réel de départ à 10 ans était de 2 % ou plus.

Rappelons que le rendement total des obligations est généralement mieux prédit par le niveau de rendement à l'entrée, c'est-à-dire que plus le rendement de départ est élevé, plus les rendements attendus sont élevés à moyen terme. Aujourd'hui, le rendement initial des TIPS américains est le plus élevé depuis plus de 10 ans.

De plus, même lorsque l'inflation et les taux d'intérêt étaient bas avant 2020, les obligations américaines protégées contre l'inflation ont nettement surperformé l'indice Bloomberg des obligations du Trésor américain. L'indice des obligations américaines protégées contre l'inflation a enregistré un rendement annuel moyen de 4,3 % de 2002 à 2024, soit 0,9 % de mieux par an que les 3,4 % obtenus par l'indice global des obligations du Trésor américain.

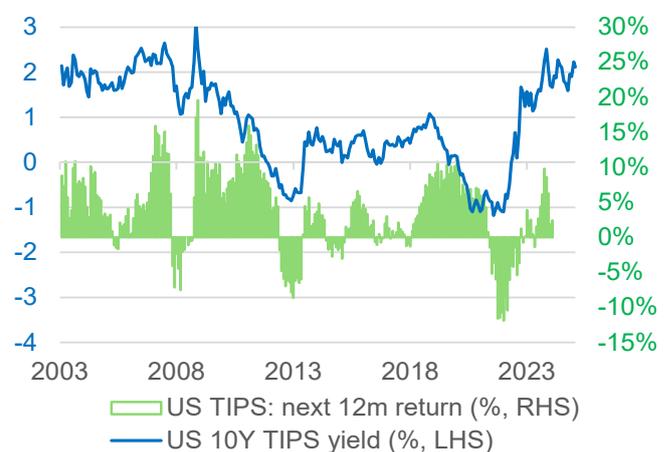
Messages clés : sur le marché obligataire, nous sommes positifs sur les obligations d'État américaines et britanniques, en préconisant une durée de référence (de 6 ans aux États-Unis). Nous apprécions également les obligations américaines protégées contre l'inflation, compte tenu des rendements réels attractifs proposés aujourd'hui.

PRIME DE TERME DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES À 10 ANS DE 0,5 %, SON PLUS HAUT NIVEAU EN 10 ANS



Source : BNP Paribas, Bloomberg

LES RENDEMENTS RÉELS DU TRÉSOR AMÉRICAIN SUPÉRIEURS À 2 % ONT REPRÉSENTÉ UNE BONNE OPPORTUNITÉ D'ACHAT



Source : BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Phase finale de hausse pour le marché actions

Croissance, liquidité et sentiment positif

Le marché haussier des actions qui a débuté en octobre 2022 reste la principale tendance du marché, soutenue par la combinaison :

- a. **D'une croissance économique et des bénéfices positive**, menée par les États-Unis avec une croissance du PIB annualisée de 2,3 % et de 11 % pour l'indice S&P 500 au T4 2024;
- b. **D'une liquidité mondiale dynamique**, alimentée par le rebond de la croissance de la masse monétaire aux États-Unis et en Chine, la baisse des taux d'intérêt des banques centrales et les forts taux d'épargne des ménages chinois, japonais et européens à la recherche de rendements plus élevés pour les actions, les obligations d'entreprises et les fonds monétaires ;
- c. **D'un appétit pour le risque** sur les marchés financiers mondiaux, comme l'ont mesuré les sondages haussiers auprès des investisseurs, des spreads de crédit historiquement serrés pour les entreprises et des flux robustes dans les ETF.
- d. **D'une réduction continue de l'offre d'actions sur les marchés boursiers américains, européens et japonais.** Les rachats d'actions continuent de dépasser largement l'offre nouvelle sous la forme d'introductions en bourse ou d'émissions secondaires d'actions.

Mais gardez un œil sur les taux d'intérêt à long terme

Les valorisations élevées des méga-capitalisations technologiques américaines rendent le marché boursier américain vulnérable à une correction si les taux d'intérêt à long terme (rendements obligataires américains à 10 ans) devaient atteindre ou dépasser 5 %. Ces taux à long terme, à leur tour, dépendent d'une combinaison d'anticipations d'inflation à long terme et de la confiance dans la viabilité de la dette souveraine face à la hausse des coûts d'intérêt. Les rendements américains à 10 ans inférieurs à 4,6 % ne laissent pas entrevoir de risque imminent pour les valorisations des actions américaines, mais doivent être surveillés de près.

Rotation sectorielle au détriment de la technologie

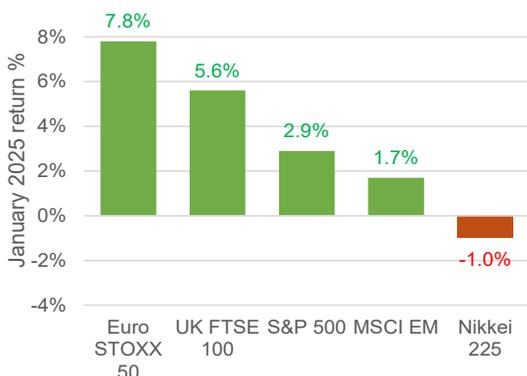
Nous avons assisté à une correction dans les secteurs des méga-capitalisations, de la technologie et des semi-conducteurs pendant plusieurs jours après l'annonce inattendue, le 23 janvier, des résultats impressionnants du modèle chinois à bas coût DeepSeek R1. Mais cela n'a fait qu'accélérer une rotation sectorielle qui avait commencé au début de cette année et qui s'éloigne de la technologie. Au 30 janvier, le Nasdaq 100 n'a gagné que 1,9 %, tandis que le S&P 500 hors indice technologique a progressé de 5,8 %, l'Euro STOXX 50 de +7,9 % et le DAX allemand de +9,1 %.

Le point clé dans le cas présent est le phénomène de banalisation de l'IA, à savoir que des modèles et des algorithmes d'IA plus nombreux et moins chers offrent aux entreprises un moyen plus rentable d'intégrer des processus basés sur l'IA dans leurs activités.

Le paradoxe de Jevons et l'IA

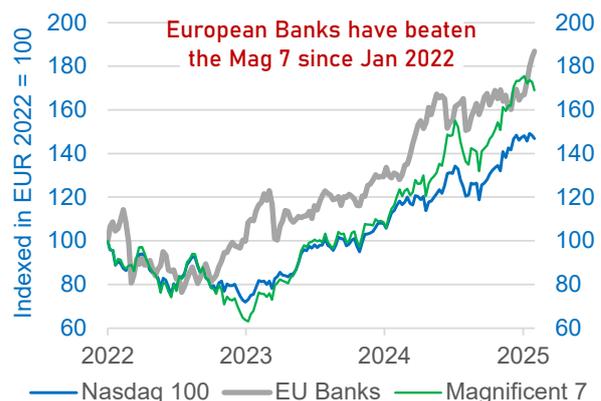
Selon le paradoxe de Jevons, à mesure que les améliorations technologiques augmentent l'efficacité avec laquelle une ressource est utilisée, la consommation globale de la ressource a tendance à augmenter (et non à diminuer) à mesure que la demande augmente fortement. Des modèles d'IA de pointe moins coûteux devraient accélérer leur adoption dans l'économie au sens large, entraînant des gains de productivité dans tous les secteurs et une croissance encore plus rapide de la demande d'électricité. Les gagnants de cette prochaine étape du cycle de développement de l'IA ne seront pas nécessairement les « Magnificent 7 », mais plutôt les entreprises qui peuvent générer des gains de productivité significatifs liés à l'IA dans les secteurs de la finance, des soins de santé et des logiciels. La banalisation de l'IA devrait également stimuler le développement d'une nouvelle vague d'entreprises et d'industries, comme en témoigne l'adoption généralisée de l'Internet mobile et des smartphones.

LES ACTIONS EUROPÉENNES EN TÊTE EN JANVIER ALORS QUE LES ACTIONS TECHNOLOGIQUES SONT À LA TRAÎNE



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Note : Rendements en devise locale

L'HISTOIRE BOURSÈRE NE CONCERNE PAS SEULEMENT LES 7 MAGNIFIQUES REGARDER LES BANQUES EUROPÉENNES



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Rendement total, en euros La banque d'un monde qui change

Trump annonce de nouveaux tarifs à l'importation

Guy Ertz, PhD

Droits de douane américains - Plus et plus vite, mais pour combien de temps ?

L'annonce d'une hausse des droits de douane américains confirme notre hypothèse clé selon laquelle les promesses de campagne de Donald Trump étaient à prendre au sérieux. En fait, les augmentations annoncées sont encore plus importantes et interviennent plus rapidement que prévu. Nous avions initialement pensé que ces augmentations de tarifs seraient progressives.

L'annonce de la mise en place de droits de douane de 10 % pour la Chine et de 25 % sur toutes les importations en provenance du Canada et du Mexique (à l'exception des produits pétroliers et énergétiques canadiens, pour lesquels une taxe de 10 % s'appliquerait), à compter du 4 février, témoigne d'une augmentation beaucoup plus immédiate et plus marquée du taux tarifaire effectif des États-Unis que nous ne l'avions supposé.

Le président Trump a-t-il annoncé des tarifs aussi élevés dans le but a) d'exercer une pression maximale sur les négociations à venir, ou b) de s'en tenir à ce niveau de tarifs pour réorienter les chaînes d'approvisionnement et affecter les revenus à la réduction du déficit budgétaire ?

Les 2 et 3 février, Donald Trump a suspendu les droits de douane prévus sur le Mexique et le Canada pendant 1 mois. Cela faisait suite à un accord avec la présidente mexicaine Claudia Sheinbaum visant à positionner 10 000 soldats mexicains à la frontière américano-mexicaine pour arrêter le flux de fentanyl et d'immigrants illégaux vers les États-Unis. Le Premier ministre canadien Justin Trudeau a pris un engagement similaire. Cette « pause » laissera le temps de poursuivre les négociations. Des discussions avec le Premier ministre chinois sont également très probables. Un accord prévoyant une baisse ou une annulation des droits de douane est encore possible, selon nous.

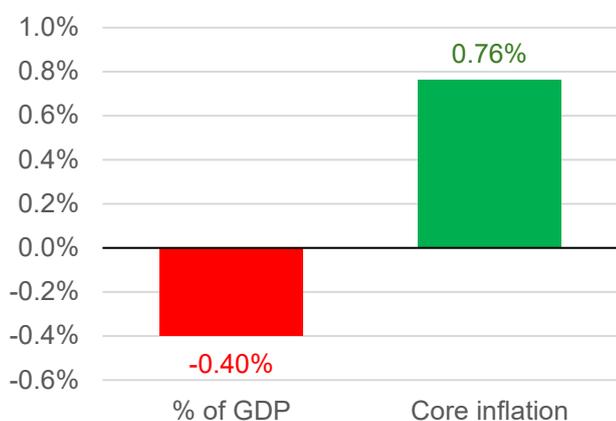
L'Europe est-elle la prochaine sur la liste ?

Nous nous attendons à ce que les droits de douane imposés à l'Europe suivent bientôt. Les annonces actuelles ont déjà impacté certaines grandes entreprises européennes, notamment dans le secteur automobile. En effet, les constructeurs automobiles allemands ont délocalisé leur production de voitures et de pièces détachées au Mexique au cours des dernières années. Des négociations menant à une baisse des droits de douane en échange d'une augmentation considérable des achats de pétrole et de gaz ainsi que de défense pourraient constituer un compromis.

Le dilemme de Trump et ce qui nous laisse penser que les droits de douane ne resteront pas élevés

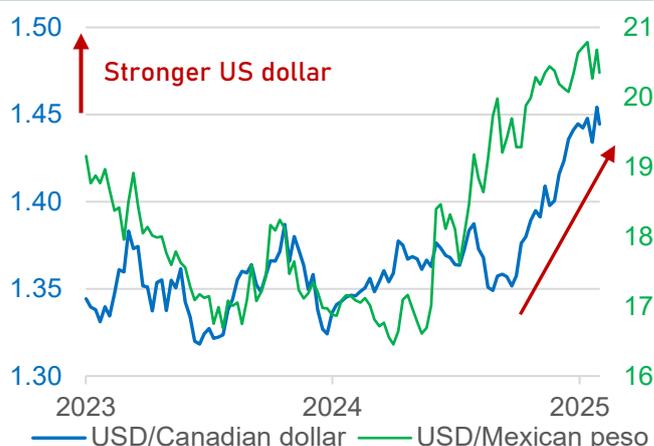
Le prix à payer pour maintenir les tarifs à des niveaux aussi élevés serait important. En effet, quand on se penche sur la recherche économique et l'histoire, on constate que des droits de douane aussi forts génèrent une inflation plus élevée et freinent la croissance économique, surtout en considérant comme très probable le risque d'une escalade de la guerre commerciale. Des droits de douane substantiels agissent comme une taxe à la consommation et ont un effet direct sur l'inflation, voire peuvent déstabiliser les anticipations d'inflation. Pour les entreprises comme pour les consommateurs, des tarifs élevés auraient probablement un impact durable sur l'investissement et la consommation. Par ailleurs, la banque centrale pourrait être confrontée à un dilemme critique de stagflation, entre une activité économique plus faible et une inflation en hausse. Le coût pour Donald Trump et le parti républicain pourrait donc être très important, car ils risqueraient de perdre leur faible majorité à la Chambre des représentants lors des élections de mi-mandat de 2026. Cette considération politique s'ajoute à l'argument d'une modération ou d'une annulation de ces tarifs à temps.

EFFETS ÉCONOMIQUES ET FISCAUX DE DROITS DE DOUANE DE 25 % SUR LE MEXIQUE ET LE CANADA, DE 10 % SUR LA CHINE



Source: The Budget Lab at Yale University, 31 January 2025

LE DOLLAR CANADIEN ET LE PESO MEXICAIN SE SONT DÉJÀ FORTEMENT AFFAIBLIS PAR RAPPORT AU DOLLAR AMÉRICAIN



Source: BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Renforcement généralisé des matières premières de base

Le retournement des rendements américains stoppe la progression de l'USD

Depuis septembre, lorsque Donald Trump a commencé à devancer Kamala Harris dans les sondages, le dollar américain a suivi la hausse des rendements obligataires dans l'attente i) d'une augmentation des droits de douane à l'importation, ii) d'une croissance économique plus forte et iii) de moins (voire aucune) baisses de taux de la Réserve fédérale.

Cela s'est traduit par l'écart croissant des rendements obligataires à 2 ans entre les États-Unis et l'Europe (en utilisant l'Allemagne comme référence), cet écart étant passé de 1,4 % à plus de 2,3 % au pic de novembre. Depuis lors, les chiffres de l'inflation américaine se sont avérés relativement modérés.

L'écart de rendement entre l'UE et les États-Unis ayant ensuite baissé à 1,95 %, on s'attendrait normalement à ce que le dollar américain s'affaiblisse par rapport à l'euro, compte tenu de la relation étroite entre les deux en 2024. Bien que nous maintenions notre objectif à long terme de 1,02 USD pour 1 euro, il y a de fortes chances que le dollar américain se déprécie face aux principales devises à court terme après une forte reprise.

L'imposition de droits de douane radicaux à l'encontre des trois principaux partenaires commerciaux des États-Unis a dans un premier temps renforcé le dollar américain. La suspension d'un mois ensuite annoncée sur toutes les importations mexicaines et canadiennes suggère une pause dans l'élan du dollar américain, ce qui constitue une meilleure nouvelle pour les prix des matières premières.

Vent arrière pour les matières premières

Malgré la vigueur récente du billet vert, les grands indices des matières premières se sont redressés ces derniers mois, atteignant leurs plus hauts niveaux depuis la fin de 2022, menés par les matières premières agricoles, comme le café et le cacao, ainsi que les métaux précieux et le gaz naturel.

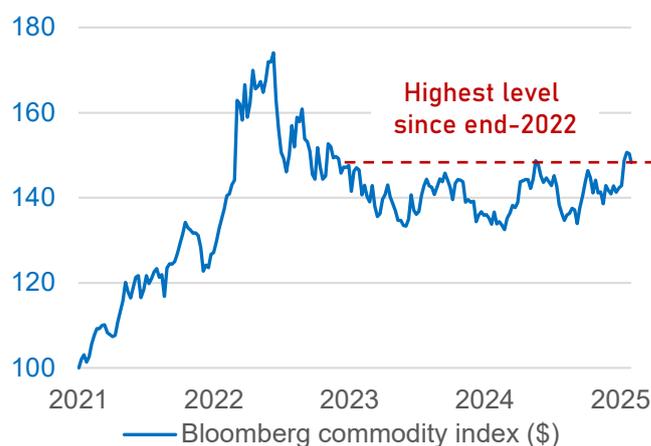
Croire en un supercycle volatil des matières premières

Nous restons convaincus que les matières premières sont entrées dans un supercycle depuis 2022 dans un contexte d'approvisionnement restreint pour un ensemble de matières premières, bien qu'il soit volatil en raison de courants géopolitiques fluctuants.

Les métaux industriels sont à la traîne pour l'instant, mais pourraient bénéficier d'une reprise attendue de l'activité manufacturière mondiale et de l'annonce de nouvelles mesures de relance économique chinoises, ce qui élargirait la reprise des matières premières.

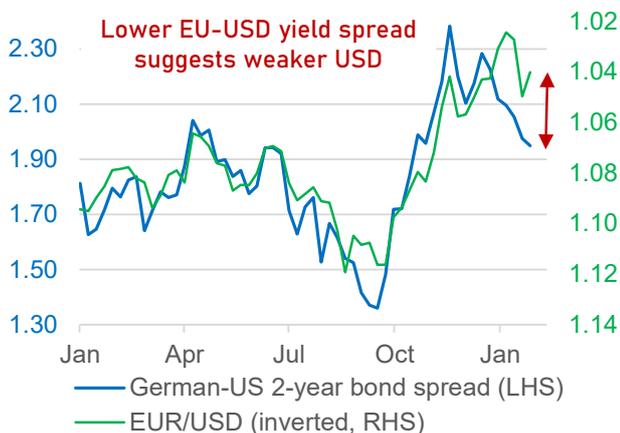
Messages clés : Pour une large exposition aux matières premières dans un portefeuille diversifié, envisagez des stratégies de matières premières renouvelables améliorées qui surperforment les indices de matières premières standard au fil du temps.

LES MATIÈRES PREMIÈRES PROCHES DE LEURS PLUS HAUTS NIVEAUX SUR 2 ANS



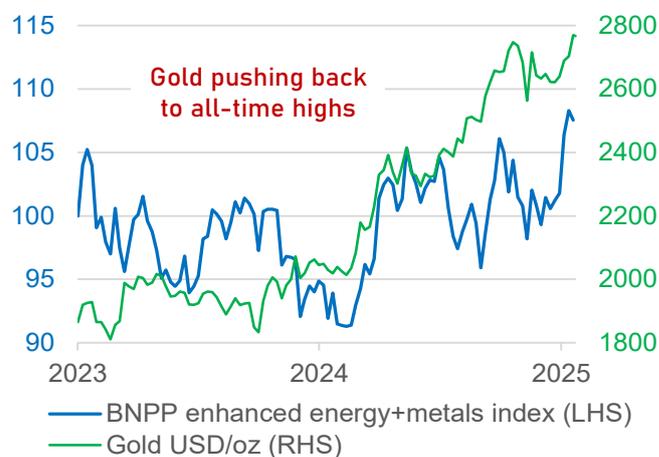
Source: BNP Paribas, Bloomberg.

LE RÉTRÉCISSEMENT DE L'ÉCART DE RENDEMENT OBLIGATAIRE ENTRE L'UE ET LES ÉTATS-UNIS SUGGÈRE UN EURO PLUS FORT ET UN DOLLAR PLUS FAIBLE



Source: BNP Paribas, Bloomberg.

NOUVEAU SOMMET HISTORIQUE POUR L'OR EN USD ET EN EUR



Source: BNP Paribas, Bloomberg



Macro - L'inflation pourrait-elle être plus faible que prévu ?

L'inflation s'est installée autour des 2 %

Les taux d'inflation aux États-Unis et dans la zone euro sont désormais dans la fourchette « acceptable » de 2 %-3 %, avec 2,7 % pour l'IPC de base de la zone euro et 2,8 % pour les dépenses de consommation personnelle de base (PCE) sur un an. Cette stabilité permet aux banques centrales de continuer à réduire leurs taux d'intérêt directeurs. Par ailleurs, la Chine, avec une inflation annuelle de seulement 0,1%, reste proche de la déflation.

Aux États-Unis, les consommateurs s'attendent à une inflation de 3 % pour l'année prochaine, ce qui est similaire à la moyenne d'avant 2020. En Europe, les économistes prévoient une inflation moyenne de 1,9 % cette année.

Nouvelle baisse de l'inflation : faut-il s'attendre à une surprise ?

Contrairement aux attentes des marchés financiers, les politiques tarifaires et d'immigration du président Trump pourraient en réalité entraîner une baisse de l'inflation américaine dans les prochains mois.

Tout d'abord, l'inflation des services aux États-Unis devrait diminuer avec le ralentissement de la croissance des salaires. La composante de l'indicateur JOLTS (indicateur de l'emploi aux USA) concernant les départs volontaires est tombé à 1,9 %, ce qui implique des baisses des pressions salariales. De plus, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est actuellement en chute ce qui renforce l'hypothèse d'une croissance plus faible des salaires au cours des 12 prochains mois.

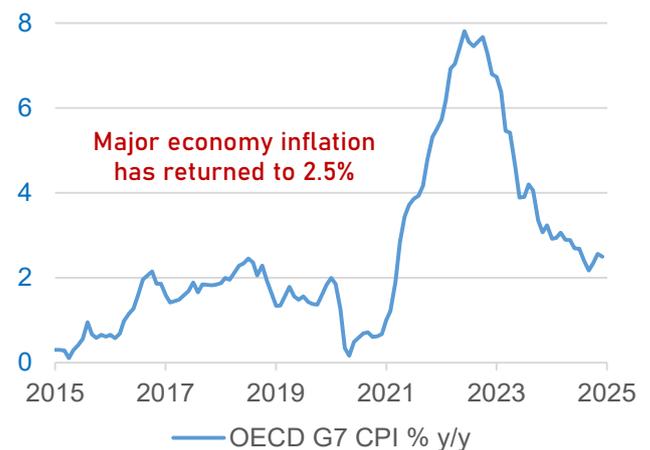
Enfin, les mesures en temps réel de l'inflation des loyers aux États-Unis montrent une baisse prochaine de l'IPC du logement, qui reste la composante la plus importante de l'inflation sous-jacente, s'établissant à 4,6 % en glissement annuel en décembre.

Les prix de l'énergie devraient baisser après les effets saisonniers de l'hiver

Les prix de l'énergie devraient baisser, notamment ceux du gaz naturel, qui devraient diminuer à partir de mars avec la fin du pic saisonnier de chauffage, ce qui réduira également les prix de l'électricité. Nous prévoyons également une baisse des prix du pétrole brut et des produits pétroliers en raison de l'augmentation de la production de l'OPEP+ et des pays non-membres de l'OPEP cette année (4 millions de barils/jour de plus en 2025 par rapport à 2024), ce qui devrait faire baisser le prix du Brent vers notre fourchette prévue de 60 à 70 USD/baril, contre 77 USD actuellement.

En conclusion, nous anticipons que l'inflation demeurera assez faible pour permettre aux banques centrales des États-Unis, d'Europe et de Chine de poursuivre la réduction de leurs taux directeurs.

L'INFLATION MOYENNE DES 7 PRINCIPAUX PAYS A DIMINUÉ À 2,5 % EN GLISSEMENT ANNUEL



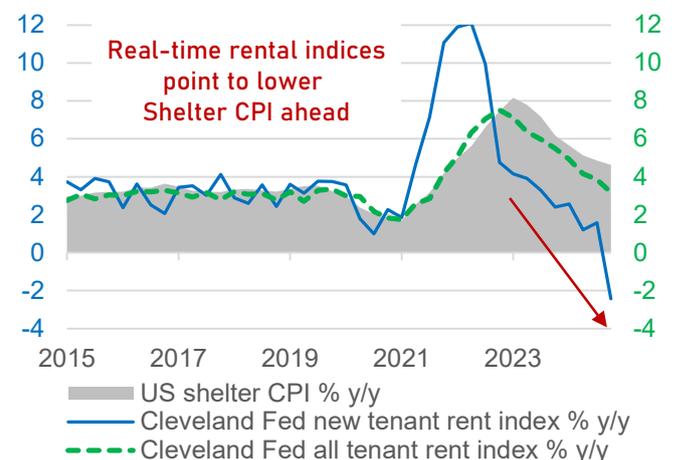
Source : BNP Paribas, Bloomberg, OECD

UNE DIMINUTION DU NOMBRE D'EMPLOYÉS QUITTANT LEUR EMPLOI SUGGÈRE UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DES SALAIRES



Source : BNP Paribas, Bloomberg.

LA BAISSÉ DES PRIX DES LOCATIONS EN TEMPS RÉEL AUX ÉTATS-UNIS INDIQUE UN RECU DE L'INFLATION IMMOBILIÈRE



Source : BNP Paribas, Bloomberg

Actifs privés : de nouveaux potentiels avec la baisse des taux d'intérêt

Les rendements du private equity ont été inférieurs à la moyenne en 2023-2024.

Les classes d'actifs bénéficiant d'un effet de levier financier, comme le private equity et l'immobilier privé, ont affiché des rendements inférieurs à la moyenne entre juin 2023 et fin juin 2024, en raison des taux d'intérêt élevés qui ont pesé sur la valeur des actifs.

Depuis le milieu de l'année 2022, l'immobilier privé a subi une réévaluation de ses valeurs liquidatives en raison de la hausse des coûts de financement. Les rendements de l'immobilier ne redeviennent positifs que maintenant, alors que les valeurs immobilières commencent à se stabiliser grâce à l'effet décalé de la baisse des taux d'intérêt à court et à long terme.

En revanche, le crédit privé et les hedge funds ont bénéficié de taux d'intérêt élevés et de fortes tendances macroéconomiques, tandis que les actions cotées et l'or ont enregistré les meilleures performances.

Les fonds de private equity ont connu des difficultés pour sortir de leurs investissements.

L'environnement plus difficile pour les valorisations du private equity, en raison de la hausse des taux d'intérêt et de la relative difficulté des stratégies de sortie par le biais d'introductions en bourse (IPO), a souvent entraîné un allongement des périodes de détention des investissements. Cependant, compte tenu de la vigueur persistante du marché boursier mondial, nous nous attendons à une accélération des introductions en bourse en 2025, ce qui permettra aux fonds de private equity de se retirer des investissements et de restituer plus de liquidités aux investisseurs, stimulant ainsi les rendements des fonds. Nous prévoyons un rendement annuel attendu à long terme de 9,5 % pour la classe d'actifs du private equity.

Le crédit privé continue d'offrir des spreads attractifs

Le crédit privé continue d'offrir des rendements attractifs par rapport aux obligations d'entreprises et d'État cotées, avec des rendements moyens avoisinant les 10 %. En comparaison, le rendement actuel est de 7,3 % pour le crédit américain à haut rendement et de 5,4 % pour le crédit américain Investment Grade, tandis que le crédit libellé en euro offre des rendements encore plus faibles. Le marché du crédit privé continue de croître de manière impressionnante, avec des actifs mondiaux sous gestion atteignant 1500 milliards de dollars à la fin du premier trimestre 2024, selon le groupe de gestion de fonds Apollo. Cette classe d'actifs privés est susceptible de croître le plus rapidement au cours des prochaines années, en raison de la nécessité pour les responsables financiers des entreprises de diversifier leur financement en ne se limitant pas aux prêts bancaires, mais en ayant recours à des investisseurs à long terme, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance et la gestion de patrimoine.

Une volatilité accrue devrait favoriser les stratégies de hedge funds neutres au marché.

Depuis son investiture présidentielle le 20 janvier, Donald Trump a annoncé de nombreux nouveaux objectifs politiques américains concernant les droits de douane, la fiscalité, la déréglementation, l'immigration et la politique étrangère. Cela devrait entraîner une volatilité accrue des marchés, favorisant les stratégies de hedge funds neutres au marché à faible volatilité, telles que les fonds actions et les fonds de crédit long/short, qui ont déjà connu une bonne année 2024. Selon Bloomberg, les hedge funds long/short actions et crédit ont enregistré une performance globale à deux chiffres au cours des 12 mois jusqu'à fin novembre 2024.

L'OR A ÉTÉ LE MEILLEUR PERFORMEUR SUR 2024, TANDIS QUE LE PRIVATE EQUITY A DOMINÉ SUR LES 5 À 10 DERNIÈRES ANNÉES

As of June 30, 2024	Annualised returns, %		
	1 Year	5 Years	10 Years
In USD terms			
Private Equity	4.9%	16.4%	15.2%
Private Credit	8.7%	6.2%	6.0%
Real Estate	-6.0%	2.8%	6.0%
Hedge Funds	11.4%	5.7%	4.2%
Gold	20.6%	9.4%	5.0%
Global Stocks	20.2%	11.8%	9.2%
Global Bonds	0.9%	-2.0%	-0.4%
Global REITs	5.1%	1.6%	4.2%

Source: BNP Paribas, Bloomberg, MSCI, INREV.
Rendements pour les périodes se terminant le 30 juin 2024.

LES RENDEMENTS ATTENDUS À LONG TERME SONT PLUS ÉLEVÉS POUR LE PRIVATE EQUITY ET LES INFRASTRUCTURES

	Estimates june-24	Revision	Estimates nov-23	Volatility (10-year Historical)
Fixed Income				
Euro cash	1.50%	0.00%	1.50%	-
USD cash	2.25%	0.00%	2.25%	-
Government bonds Eurozone	3.00%	0.00%	3.00%	5,50
Government bonds U.S.	4.25%	0.00%	4.25%	4,70
Corporate High Grade Europe	3.50%	0.00%	3,50%	4,90
Corporate High Grade U.S.	4.75%	0.00%	4,75%	8,00
High Yield Bonds Europe	5.25%	-0.50%	5,75%	8,60
High Yield Bonds United-States	6.00%	-0.50%	6,50%	9,50
Emerging Hard Currency bonds	6.25%	0.00%	6,25%	10,60
Equities Eurozone	7.00%	0.00%	7,00%	15,90
Equities U.S.	6.75%	0.25%	6,50%	16,40
Equities U.K.	7.00%	0.00%	7,00%	13,80
Equities Japan	6.25%	0.25%	6,00%	18,50
Equities Emerging Markets	8.25%	0.00%	8,25%	19,30
Alternative UCITS	4.25%	0.00%	4,25%	5,10
Listed real Estate	6.75%	0.00%	6,75%	18,50
Private Equity	9.50%	0.00%	9,50%	-
Infrastructure	9.00%	0.00%	9,00%	-
Commodities	4.00%	0.00%	4,00%	23,80
Gold	4.00%	0.00%	4,00%	13,70

Source: BNP Paribas WM, Bloomberg

Source : BNP Paribas, Bloomberg. À partir de juillet 2024



La reprise de l'immobilier est en cours, tandis que la dynamique de l'or reste forte

L'immobilier privé bénéficiera d'un meilleur climat de confiance

Depuis septembre 2022, les valeurs mondiales de l'immobilier commercial ont enregistré des baisses de prix cumulées de 12 % à 18 % sur les marchés australien, européen, britannique et américain. Selon BNP Paribas Real Estate, nous observons actuellement une lente amélioration du sentiment envers cette classe d'actifs, soutenue par la détente des taux d'intérêt et l'ajustement à la hausse des rendements locatifs résultant de la baisse des prix.

Les premiers signes d'amélioration des valorisations dans plusieurs secteurs immobiliers, notamment le résidentiel, l'hôtellerie, l'industrie et la logistique, sont déjà visibles. Les rendements locatifs de l'immobilier commercial européen de premier ordre atteignent en moyenne 5 % dans la logistique, tandis que BNP Paribas Real Estate prévoit des rendements totaux annualisés moyens de 7 % à 9 % pour les principaux secteurs européens sur la période 2024-2028, avec en tête l'immobilier de bureau de qualité et la logistique.

L'immobilier résidentiel mondial profite de la baisse des taux d'intérêt dans de nombreuses régions, avec des hausses annuelles des prix au Royaume-Uni, en Suède, en Allemagne, en Australie et aux États-Unis. De plus, la croissance des loyers reste positive en raison de la forte demande et de la pénurie de biens locatifs disponibles dans de nombreuses villes clés, avec des valeurs locatives européennes moyennes en hausse de 7,1 % en glissement annuel au T2 2024. De même, la baisse des taux d'intérêt à court terme en 2025 devrait soutenir la dynamique des marchés sensibles aux taux d'intérêt plus variables, tels que le Royaume-Uni, l'Espagne et la Suède.

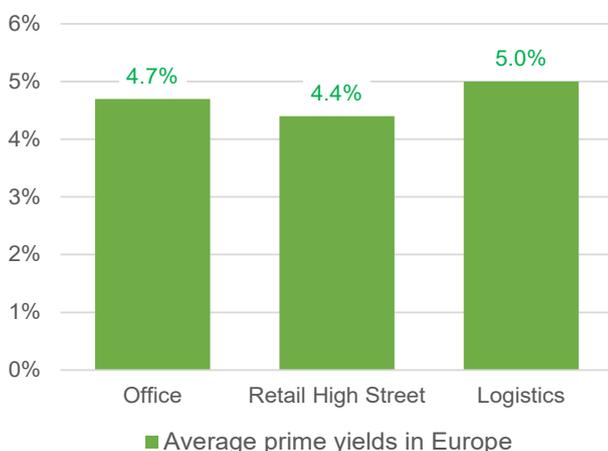
Les infrastructures : un moyen de tirer parti des tendances de croissance structurelle

La tendance de fond dans l'intelligence artificielle, les centres de données et la demande d'électricité qui en résulte entraînent des opportunités d'investissement dans les infrastructures connexes, qu'il s'agisse de la production et du transport d'électricité, des datacenters ou des infrastructures numériques associées. La classe d'actifs infrastructures reste l'investissement dominant parmi les actifs réels pour la plupart des investisseurs institutionnels, permettant aux fonds de pension de couvrir les passifs à long terme avec des actifs à long terme qui offrent également une certaine couverture contre l'inflation via des flux de revenus croissants. Les rendements historiques des fonds d'infrastructure privés ont été impressionnants, avec une moyenne annuelle de 9,3 % de 2008 à mi-2024, selon Apollo.

Métaux précieux : l'or et l'argent maintiennent leur élan

En dehors des actions américaines, l'or et l'argent ont été deux des principaux actifs les plus performants en 2024, avec des rendements en dollars américains dépassant 20 %. Cette dynamique est due aux achats des banques centrales, à la demande des investisseurs particuliers asiatiques, aux déficits croissants de l'offre et de la demande en raison de la demande industrielle croissante pour l'argent, et aux inquiétudes concernant la viabilité de la dette des gouvernements du G7. Nous prévoyons que ces facteurs continueront de soutenir les métaux précieux en 2025, avec un potentiel de gains à deux chiffres pour les deux métaux d'ici la fin de l'année.

LES RENDEMENTS DE L'IMMOBILIER EUROPÉEN DE PRESTIGE ONT ATTEINT DE 4,4 % À 5 %



Source: BNP Paribas Real Estate
Données au 30 septembre 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

HISTORIQUEMENT, LES INFRASTRUCTURES PRIVÉES ONT GÉNÉRÉ UN TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE PLUS DE 9 %



Source: BNP Paribas, Bloomberg, Apollo.
En dollars américains, 2008 - mi-2024

La banque
d'un monde
qui change

Synthèse de nos principales recommandations, par classe d'actifs

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Zone Euro, Brésil, Chine, Corée du Sud, Singapour et Indonésie		La forte liquidité mondiale continue de soutenir les marchés actions. Les facteurs clés incluent le recul de l'inflation américaine, la baisse des taux d'intérêt, l'amélioration de la liquidité macroéconomique et la baisse des prix de l'énergie. Renforcer progressivement l'exposition aux actions suite à la consolidation du marché.
			Secteurs	Santé mondiale, industrie, matériaux, finance et technologie dans l'UE	Pétrole et gaz de l'UE, consommation de base	Les banques européennes devraient bénéficier de l'amélioration de la demande de prêts, de marges d'intérêt nettes élevées et de provisions pour pertes sur prêts. Le secteur de la santé a bénéficié de publications de bénéfices robustes et d'un flux de médicaments prometteurs.
			Styles/thèmes	Qualité, thèmes mégatendances.		Économie circulaire, électrification, sécurité, thèmes « Deep Value ».
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Privilégier la durée américaine à 5-7 ans. Privilégier les obligations indexées sur l'inflation		Objectif de rendement à 12 mois des bons du Trésor américain à 10 ans 4,25 %, rendement du Bund allemand à 10 ans 2,25 %
	+	+	Crédit	US, Crédit Euro IG, UK IG		Nous privilégions le crédit « <i>Investment Grade</i> », en nous concentrant sur les obligations d'entreprises européennes (en particulier les financières) dans un contexte de rendements élevés et de bilans robustes depuis dix ans. Nous
	=	+	Obligations émergentes	USD et devise locale		Neutre sur les obligations émergentes compte tenu des risques à venir (barrières commerciales, renforcement du dollar, rendements américains plus élevés pendant plus longtemps et valorisations serrées. Les fondamentaux restent toutefois en place.
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+/-	+/=		Or (+) Pétrole (-) Métaux industriels (+)		<u>Pétrole (-)</u> : la baisse de la demande mondiale de pétrole et la perspective des réductions de production de l'OPEP+ font passer les prix du Brent dans la fourchette de 60 à 70 USD. <u>Métaux de base (+)</u> : les perspectives du secteur manufacturier s'améliorent. La demande cyclique rejoindra la demande structurelle tant que l'offre restera limitée. <u>Or (+)</u> : nous restons positifs à moyen terme pour les raisons géopolitiques, fourchette 12 mois = 3000 USD.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Notre objectif à 12 mois sur la paire EUR/USD est de 1,02 USD. L'objectif à 12 mois de l'USD/CNY est de 7,30.
IMMOBILIER	=	=		Santé, logistique/entrepôts		L'immobilier non coté fait face à des difficultés durables dues au ralentissement économique et à des taux de financement beaucoup plus élevés. Une préférence pour l'immobilier coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Stratégie Long/Short Equity, Credit et Relative Value, Trend-following		Les fonds OPCVM alternatifs de valeur relative ont surperformé les indices obligataires/de crédit depuis le début de l'année 2023, offrant de moindres rendements en termes de risque et une faible volatilité.
INFRASTRUCTURES	+	+		Énergie, transport, eau		D'excellents rendements à long terme attendus des infrastructures privées et cotées étant donné le sous-investissement à long terme.



Économiques, Tableaux de prévisions de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2023	2024	2025
United States	2.9	2.8	2.3
Japan	1.5	-0.2	0.6
Eurozone	0.5	0.7	1.0
Germany	-0.1	-0.2	0.4
France	1.1	1.1	0.8
Italy	0.8	0.5	1.0
Emerging			
China	5.2	5.0	4.5
India*	7.0	8.2	6.2
Brazil	2.9	3.6	2.1

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 03/02/2025

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation%	2023	2024	2025
United States	4.1	2.9	3.0
Japan	3.3	2.7	3.1
Eurozone	5.4	2.4	2.1
Germany	6.0	2.5	2.4
France	5.7	2.3	1.1
Italy	5.9	1.1	2.0
Emerging			
China	0.2	0.2	0.8
India*	6.7	5.4	4.8
Brazil	4.6	4.4	5.3

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 03/02/2025

	Country	Spot 02/02/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.04	1.00	1.02
	United Kingdom	EUR / GBP 0.84	0.83	0.83
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 160.97	150	153
	Sweden	EUR / SEK 11.50	11.60	11.70
	Norway	EUR / NOK 11.75	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 154.85	150	150
	Canada	USD / CAD 1.45	1.45	1.40
	Australia	AUD / USD 0.62	0.66	0.64
	New Zealand	NZD / USD 0.57	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.84	5.80	5.80
	India	USD / INR 86.62	84.0	84.0
	China	USD / CNY 7.26	7.40	7.40

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 2 février 2025

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist



RETROUVEZ-NOUS SUR LES RÉSEAUX SOCIAUX



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 juridique relative au produit, et en particulier de 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec 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