

Focus Stratégie d'investissement

Perspectives pour 2026

Résumé

- 1. Stimulus gouvernemental pour soutenir la croissance.** Les États-Unis devraient privilégier des baisses d'impôts et des mesures de déréglementation avant les élections de mi-mandat de novembre 2026. L'Europe investira dans les infrastructures et la défense, tandis que la Chine et le Japon mettront en place des mesures ciblées pour soutenir la consommation domestique et le marché immobilier.
- 2. Inflation modérée permettant une baisse des taux américains.** Une inflation américaine stable et en baisse en Europe et en Asie devrait ouvrir la voie à des taux d'intérêt plus bas aux États-Unis et sur les marchés émergents. Les rendements à long terme devraient rester proches des niveaux actuels, avec un potentiel resserrement des spreads pour le crédit IG. Préférence pour le crédit IG en euros, y compris le secteur financier, ainsi que pour les obligations souveraines émergentes en devise locale.
- 3. Marché haussier durable sur les actions** Une liquidité abondante, des taux plus bas, la croissance des bénéfices, la déréglementation et des rachats d'actions dynamiques soutiennent les marchés actions mondiaux. **Préférence pour les actions Monde hors États-Unis** (Japon, marchés émergents), la santé, les banques européennes et le secteur minier.
- 4. Métaux précieux et stratégiques.** Perspectives positives à long terme pour les métaux précieux, soutenues par un dollar américain plus faible, des taux plus bas et une volatilité géopolitique persistante. Le cuivre devrait bénéficier d'une forte demande mondiale liée à l'IA et à l'électrification, dans un contexte d'offre limitée. **Préférence pour une exposition au cuivre physique et aux valeurs minières mondiales.**
- 5. Six thèmes d'investissement pour 2026** i) Surfez la vague haussière, ancrez vos bénéfices; ii) La fin du cash-roi : privilégiez le rendement; iii) Au-delà des algorithmes : les nouvelles frontières de l'IA; iv) Fin de l'abondance : repenser l'investissement à l'heure de la rareté; v) Entre investissements politiques et politiques d'investissement : le nouveau paradigme vi) Cap sur l'Asie, terre d'opportunités

Sommaire

Ce qui comptera vraiment en 2026	2
Principales convictions pour 2026	3
2026 sera-t-elle une nouvelle année profitable pour les investisseurs ?	4
Perspectives économiques et taux d'intérêt	5
Crédit corporate et immobilier : des spreads appelés à se resserrer	6
Actions : l'heure de l'expansion	7
Devises et matières premières : nouvelle faiblesse du dollar américain	8
Risques sur le crédit privé américain	9
Nos thèmes d'investissements 2026	10
Perspectives macroéconomiques	11
Nos principales recommandations	12
Macro, Perspectives de marché	13
Avertissement	14

RENDEMENTS MOYENS DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES AU PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS 2011



— Bloomberg equal-weight commodities index

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Ce qui comptera vraiment en 2026

Stimulus budgétaires	<ul style="list-style-type: none"> – Les États-Unis devraient se concentrer sur des baisses d'impôts et des efforts de déréglementation plutôt que sur des tarifs douaniers avant les élections de mi-mandat de novembre 2026. – L'Europe investira dans les infrastructures et la défense, tandis que la Chine et le Japon mettront en place des mesures ciblées pour soutenir la consommation intérieure et le marché immobilier. Tous ces facteurs contribuent à une dynamique positive pour la croissance mondiale.
Orientation politique de la Fed	<ul style="list-style-type: none"> – Une baisse des taux en décembre semble acquise, mais ce n'est pas l'enjeu principal. La Fed ira-t-elle jusqu'à deux nouvelles réductions en 2026 pour ramener le taux des Fed Funds à 3,25 % ou moins ? La trajectoire du dollar américain dépend largement de cette décision. – D'un côté, un marché de l'emploi en demi-teinte et la pression politique militent pour un assouplissement monétaire. De l'autre, une inflation tenace et une croissance robuste pourraient inciter la Fed à la prudence.
Liquidité mondiale	<ul style="list-style-type: none"> – La Réserve fédérale américaine a mis fin à son programme de réduction de bilan (resserrement quantitatif), ce qui contribue à améliorer la liquidité sur les marchés. De son côté, la Banque populaire de Chine maintient une politique monétaire expansionniste pour soutenir l'économie chinoise. La baisse attendue des taux directeurs aux États-Unis et dans les marchés émergents devrait également renforcer la liquidité globale. – Les ménages européens et chinois mobiliseront-ils leurs dépôts excédentaires pour des investissements productifs ? Les États-Unis faciliteront-ils l'accès aux prêts sur valeur domiciliaire et aux hypothèques transférables, libérant ainsi des capitaux immobilisés et dynamisant le marché immobilier ?
Ukraine et prix de l'énergie	<ul style="list-style-type: none"> – La prime de risque géopolitique intégrée dans les prix du pétrole brut et du gaz naturel demeure un facteur clé pour les marchés mondiaux de l'énergie. Un cessez-le-feu dans le conflit Ukraine-Russie pourrait entraîner une baisse de cette prime, ce qui serait positif pour l'Europe via des prix du gaz plus bas. Cela pourrait également marquer le point bas du cycle des prix du pétrole, potentiellement dès le premier trimestre 2026.
Les incertitudes autour du crédit privé vont-elles s'atténuer ?	<ul style="list-style-type: none"> – Les signaux de fragilité persistent dans le marché du crédit privé américain, malgré le rebond des actions des Business Development Corporations (BDC) et des fonds cotés de crédit privé. – Les analystes anticipent une hausse des défauts sur les prêts privés en 2026, conséquence directe du ralentissement de la consommation. – Un indicateur clé à surveiller : l'écart de crédit high yield entre les notations CCC et BB aux États-Unis, qui pourrait révéler la transmission des tensions vers les marchés cotés et un durcissement des conditions financières.
L'exceptionnalisme américain survivra-t-il ?	<ul style="list-style-type: none"> – Après une année 2025 marquée par la sous-performance des grandes capitalisations américaines et du dollar face au reste du monde, la question est de savoir si cette tendance se prolongera en 2026. Un facteur clé : l'évolution des modèles économiques des hyperscalers, qui passent d'une approche « capital-light » (à faible intensité capitalistique) à une stratégie « capital intensive », ce qui pourrait peser sur leurs marges et sur la dynamique des marchés américains. Nous anticipons un nouvel effritement de l'exceptionnalisme américain en 2026, avec une surperformance des actions hors États-Unis et un renforcement de l'euro et des devises émergentes face au dollar.



Principales convictions pour 2026

Secteur minier mondial (actions)	<ul style="list-style-type: none"> – Le marché haussier des métaux précieux et des métaux industriels stratégiques continue de stimuler la demande mondiale et de renforcer les perspectives du secteur minier. – Les acteurs du secteur affichent une discipline stricte en matière de capital, avec peu d'investissements dans de nouvelles capacités, une priorité donnée aux retours aux actionnaires et une consolidation accrue via des opérations de fusions-acquisitions (M&A). – Les valorisations restent attractives, avec un ratio prix/valeur comptable de 1,6x et un rendement du dividende séduisant, notamment pour les ressources de base européennes (4,5 %).
Produits pharmaceutiques (actions)	<ul style="list-style-type: none"> – Les acteurs du secteur pharmaceutique misent sur l'intelligence artificielle pour stimuler l'innovation et la productivité. – Le vieillissement des populations dans les pays développés soutient la demande à long terme. – De nouveaux traitements contre Alzheimer, l'obésité et le cancer devraient arriver sur le marché prochainement. – Les tentatives de Donald Trump pour réduire les prix des médicaments aux États-Unis n'auraient qu'un effet modéré sur les marges, compensé par des volumes de ventes potentiellement plus élevés. – Le secteur affiche des valorisations attractives par rapport à son historique, offrant une combinaison rare de croissance et de défense.
Obligations souveraines des marchés émergents en devise locale	<ul style="list-style-type: none"> – Rendement obligataire élevé de plus de 6 % proposé par les fonds obligataires des marchés émergents en devise locale, à un moment où les fondamentaux économiques et politiques s'améliorent. – Les banques centrales des marchés émergents devraient réduire leurs taux directeurs en ligne avec la Fed, ce qui soutiendrait une baisse potentielle des rendements obligataires. – Soutien des devises grâce au renforcement des monnaies émergentes face au dollar américain, les taux réels élevés attirant des capitaux vers ces devises à fort rendement.
Cuivre (Matières premières)	<ul style="list-style-type: none"> – Le prix du cuivre (LME) franchit un nouveau record historique, autour de 11 000 USD/tonne, soutenu par une forte demande liée à la technologie, aux data centers et à l'électrification. Les prévisions annoncent des prix encore plus élevés en 2026. – Croissance limitée de l'offre mondiale (délais longs pour ouvrir de nouvelles mines), ce qui promet des marges bénéficiaires plus élevées pour les producteurs de cuivre. – Demande supplémentaire attendue avec l'essor des installations de data centers et la modernisation des infrastructures électriques. – L'indice des producteurs de cuivre atteint un nouveau sommet historique, dépassant le précédent record de 2011.
Infrastructures d'énergie propre (infrastructure, actions)	<ul style="list-style-type: none"> – La croissance de la demande d'électricité liée aux data centers, à la climatisation et à l'électrification de l'économie entraîne un besoin accru d'investissements dans la production et la capacité de transmission électrique. – La baisse des coûts des panneaux solaires et du stockage par batteries industrielles, combinée à des délais d'installation relativement rapides par rapport à d'autres formes de production, réduit le coût nivelé de l'énergie et stimule la demande.
Stratégies de merger arbitrage UCITS/Hedge Funds alternatifs (actifs alternatifs)	<ul style="list-style-type: none"> – Malgré des politiques initialement erratiques, la valeur des opérations de fusions-acquisitions (M&A) annoncées aux États-Unis a progressé de 29 % sur un an, et le nombre de transactions annoncées de 8 %. L'activité des entreprises européennes s'est également améliorée. – Sous l'effet de régulateurs nommés par Trump, plus favorables aux deals, très peu d'opérations M&A sont désormais contestées. – Les introductions en bourse (IPO) ont augmenté de 18 % par rapport à la même période en 2024, soit le niveau le plus élevé depuis 2021, bien qu'encore inférieur à la moyenne historique des volumes d'émission. En moyenne, chaque IPO cette année a enregistré un gain de 30 % dès le premier jour de cotation.



2026 sera-t-elle une nouvelle année profitable pour les investisseurs ?

Une impressionnante reprise après la correction d'avril

La forte correction d'avril, déclenchée par l'annonce surprise de Donald Trump d'une « Journée de libération » avec des tarifs douaniers réciproques, appartient désormais au passé. Rappelons que les actions mondiales avaient chuté de 12 % entre le début de l'année et le 8 avril. Le 21 mai, les performances des obligations du Trésor américain à long terme ont également baissé de 3 % depuis le début de l'année, les rendements ayant grimpé de 0,7 % par rapport au creux d'avril en raison des craintes d'inflation liées aux tarifs. Malgré des épisodes de volatilité en mars, avril, octobre et novembre, les marchés financiers ont su traverser ces turbulences sans impact durable sur les portefeuilles des investisseurs.

Toutes les grandes classes d'actifs ont été dans le vert

L'année 2025 a été atypique : toutes les grandes classes d'actifs, des actions aux obligations, en passant par les matières premières et l'immobilier, ont enregistré des performances positives. Autrement dit, quelle que soit la classe d'actifs choisie, il était difficile de perdre de l'argent.

Cette solidité généralisée s'explique par une combinaison de facteurs. La liquidité abondante a soutenu les marchés, tandis que les taux directeurs bas et en baisse, favorisés par un reflux de l'inflation, ont renforcé la dynamique. La croissance économique est restée modeste mais positive, et les bénéfices des entreprises ont affiché des tendances robustes. Enfin, la volatilité des marchés financiers a fortement reculé depuis les pics de mai, atteignant des plus bas pluriannuels pour les obligations américaines et le marché des changes mondial.

Les tendances clés à surveiller en 2026

Nous identifions plusieurs thèmes majeurs que les investisseurs devraient garder à l'esprit pour 2026 :

- **Baisse des taux d'intérêt.** Les taux directeurs sont nettement plus bas en décembre qu'en janvier, grâce à des cycles de réduction synchronisés aux États-Unis, dans la zone euro, au Royaume-Uni, en Suisse et en Chine. Le Japon fait figure d'exception, avec une hausse limitée à 0,5 % à ce jour. Une question cruciale demeure : la Fed annoncera-t-elle de nouvelles baisses des Fed Funds en 2026 ?
- **Stimulus budgétaire.** L'Allemagne mène la danse en Europe avec des projections d'investissements accrus dans les infrastructures et la défense, tandis qu'aux États-Unis, l'administration Trump délaisse les tarifs douaniers pour se concentrer sur les baisses d'impôts et la déréglementation, à l'approche des élections de mi-mandat de novembre 2026.
- **Prix de l'énergie : détente en Europe, tension aux États-Unis.** L'Europe continue de subir des prix de l'électricité et du gaz plusieurs fois supérieurs à ceux des États-Unis ou de la Chine. Une poursuite de la détente des prix européens sera essentielle pour soutenir la croissance en 2026. À l'inverse, l'essor des investissements dans les data centers liés à l'IA propulse les prix de l'énergie à des plus hauts pluriannuels aux États-Unis.
- **L'essor de l'IA va-t-il se calmer ?** La croissance américaine repose de manière disproportionnée sur les investissements liés à l'IA, tandis que les moteurs traditionnels, comme la consommation domestique, restent plus irréguliers. L'élargissement des spreads de crédit pour certains hyperscalers (tels que Meta et Oracle) pourrait freiner cette dynamique en 2026.

RENDEMENTS POSITIFS SUR L'ENSEMBLE DES ACTIFS EN 2025

2025 Return %	Euro	USD
Stocks	6.7%	20.1%
Sov. Bonds	1.2%	7.9%
IG Credit	3.2%	8.0%
Commodities	8.7%	23.1%
REITS	8.7%	4.7%
Cash	1.8%	4.0%

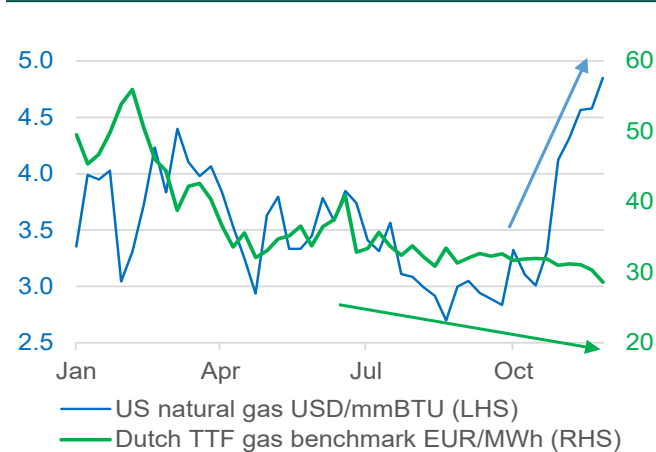
Source : BNP Paribas, Bloomberg, 29 novembre 2025

Note : Actions = indice MSCI World ; Obligations souv. = indices Bloomberg Euro/US Sovereign Bonds, Crédit IG = Bloomberg EU/US investment grade credit; Matières premières = indice Bloomberg Matières premières équilibré hors agriculture ; REITS = Euro STOXX REIT/indice Dow Jones REIT.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

LES PRIX DU GAZ AUX ÉTATS-UNIS AU PLUS HAUT DEPUIS 2022, TANDIS QUE LES PRIX EUROPÉENS POURSUIVENT LEUR DÉTENTE



Source : Bloomberg

La banque
d'un monde
qui change

Perspectives économiques et taux d'intérêt

Vers une économie « Goldilocks » en 2026 : ni surchauffe, ni refroidissement

La croissance américaine reste robuste mais modérée, portée de manière disproportionnée par la vague d'investissements liés à l'IA, tandis que la consommation ralentit sous l'effet de l'affaiblissement du marché du travail. Le soutien gouvernemental à la croissance devrait se renforcer en 2026 via des baisses d'impôts et la déréglementation, en remplacement des politiques tarifaires. La baisse des taux d'intérêt devrait également aider : l'activité immobilière pourrait rebondir, grâce à la diminution des taux hypothécaires fixes à 30 ans, passés de 7,3 % en janvier à 6,3 % aujourd'hui.

En Europe, la croissance pourrait surprendre

La croissance européenne pourrait réserver une bonne surprise en 2026 grâce i) à la relance budgétaire avec des dépenses publiques accrues dans les infrastructures et la défense, ii) une hausse des investissements privés, notamment dans les technologies, et iii) une consommation intérieure renforcée alors que les coûts énergétiques et l'inflation sont en baisse et que les prix de l'immobilier progressent. À cela s'ajoute l'effet différé des taux d'intérêt plus bas, qui commence à irriguer l'économie réelle. Par ailleurs, la demande accrue de crédits bancaires confirme un regain de dynamisme pour la zone euro.

Perspectives de croissance solides en Asie

La Chine comme le Japon annoncent de nouvelles mesures ciblées de relance budgétaire pour soutenir le marché immobilier et stimuler la consommation intérieure. Au Japon, l'emploi continue de progresser régulièrement, ce qui se traduit par une amélioration constante du revenu disponible des ménages. Malgré la hausse des droits de douane américains, la valeur des exportations mondiales de la Chine et du Japon en dollars poursuit sa progression, avec des rythmes annuels moyens de 5 % et 3,4 % respectivement. Les ventes vers le reste de l'Asie et vers l'Europe compensent largement le ralentissement observé aux États-Unis.

BNP Paribas Forecasts

GDP Growth %	2024	2025	2025- Bloomberg Consensus	2026	2026-Bloomberg Consensus
United States	2.8	1.9	1.9	1.9	1.9
Japan	0.1	1.3	1.3	0.6	0.7
United Kingdom	1.1	1.3	1.4	1.0	1.1
Switzerland	1.0	1.5	1.2	1.0	1.2
Eurozone	0.9	1.4	1.4	1.4	1.1
Germany	-0.5	0.3	0.3	1.4	1.0
France	1.1	0.8	0.8	1.2	0.9
Italy	0.5	0.7	0.5	1.1	0.7
Emerging					
China	5.0	5.0	4.9	4.5	4.4
India**	6.5	6.2	6.4	6.4	6.7
Brazil	3.4	2.3	2.2	1.6	1.7

** Fiscal year

Source : BNP Paribas, Bloomberg - 24/11/2025



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Inflation tenace aux États-Unis, faible et en recul ailleurs

Aux États-Unis, l'inflation devrait rester proche de 3 % l'an prochain, sous l'effet des pressions tarifaires persistantes, de la hausse des prix de l'énergie et du maintien de prix élevés dans les services. Cela ne devrait toutefois pas empêcher la Réserve fédérale d'abaisser ses taux en 2026 vers 3,25 %, sous l'effet de la pression politique persistante et renforcée par le changement de président de la Fed prévu en mai.

Ailleurs dans le monde, la tendance reste favorable : l'inflation continue de reculer en zone euro, portée par la baisse des coûts énergétiques, des importations chinoises moins chères et un euro légèrement plus fort. La Chine demeure en légère déflation, faute d'un rebond marqué de la consommation intérieure, tandis que l'inflation sous-jacente au Japon se limite à 1,6 % en glissement annuel. Seule la flambée du prix du riz (+40 % sur un an) pèse sur les ménages japonais.

Taux courts stables, courbes de rendement modérées

Les rendements obligataires à court terme restent ancrés par des taux directeurs bas et en baisse, offrant peu de marge de manœuvre. Le rendement des bons du Trésor américain à 2 ans pourrait être vulnérable à des commentaires prudents de la Fed concernant les baisses de taux prévues en 2026, alors que le marché des contrats à terme anticipe déjà un taux des Fed Funds à 3 % fin 2026. Les rendements à long terme devraient rester bien contenus, soutenus par des anticipations d'inflation à long terme proches ou inférieures à 2 %. **Nous maintenons notre prévision à 12 mois de 4,25 % pour le Treasury à 10 ans et de 2,75 % pour le Bund allemand à 10 ans.** Ces rendements étant voisins des niveaux actuels, les performances obligataires sur 12 mois devraient rester proches de celles actuellement observées, de respectivement 4,0 % et 2,7 %. **Opinion neutre sur les obligations souveraines.**

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation %	2024	2025	2025- Bloomberg Consensus	2026	2026- Bloomberg Consensus
United States	2.9	2.8	2.8	3.1	2.9
Japan	2.7	3.2	3.1	2.1	1.8
United Kingdom	2.5	3.4	3.4	2.7	2.5
Switzerland	1.1	0.2	0.2	0.8	0.6
Eurozone	2.4	2.1	2.1	1.8	1.8
Germany	2.5	2.2	2.2	1.3	2.0
France	2.3	1.0	1.0	1.2	1.4
Italy	1.1	1.7	1.7	1.5	1.5
Emerging					
China	0.2	0.0	0.0	1.0	0.8
India*	4.7	3.2	4.6	4.4	2.5
Brazil	4.4	5.0	5.0	3.8	4.2

* Fiscal year

Source : BNP Paribas, Bloomberg - 24/11/2025

Crédit corporate et immobilier : des spreads appelés à se resserrer

Crédit d'entreprise : optimisme en Europe et au Royaume-Uni, prudence aux États-Unis

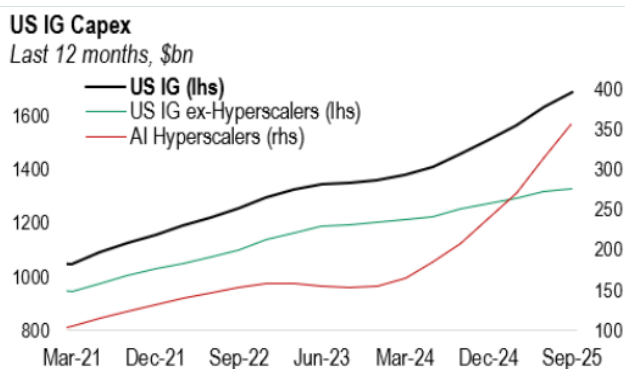
Les rendements souverains et les spreads du crédit Investment Grade (IG) ont évolué de manière contrastée entre les États-Unis et l'Europe en 2025.

Outre-Atlantique, les obligations IG ont profité de la baisse des rendements des bons du Trésor à 5 ans qui étaient au plus haut mi janvier (4,6 %) et ont chuté à 3,6 % en janvier. Face à cela, on observe un léger élargissement des spreads BBB qui passe de 0,9 % à un peu plus de 1 %. Globalement, le crédit Investment Grade américain affiche un rendement de 8 % en 2025, en dollars, au-dessus de sa moyenne historique de 6,3 %.

La principale interrogation autour du crédit corporate américain concerne l'impact des émissions massives de dette par les géants technologiques, tels que Meta et Oracle, pour financer la construction de data centers destinés au développement des modèles d'IA. À titre d'exemple, l'obligation Oracle 2035, notée BBB, offre actuellement une prime de rendement proche de 1,5 % par rapport à un Treasury américain à 10 ans. Cet écart de spread relativement large illustre la nervosité des investisseurs face à la dégradation des flux de trésorerie et à l'augmentation de l'endettement de ces émetteurs du secteur technologique.

Contrairement aux États-Unis, le crédit Investment Grade en zone euro n'a tiré aucun avantage des rendements souverains à 5 ans, restés stables autour de 2,5 % tout au long de 2025. Les spreads de crédit IG (BBB) de la zone euro ont connu une compression de 0,2 %, passant de 1,15 % en janvier à 0,94 % aujourd'hui. Depuis le début de l'année, la performance du crédit IG européen s'établit à 3,5 %, bien en deçà des 8 % enregistrés aux États-Unis. Pour 2026, le potentiel de compression des spreads semble plus important en Europe et au Royaume-Uni qu'outre-Atlantique. **Nous restons Neutres sur le crédit IG en dollars, mais affichons une préférence pour l'IG en euros et en livres (Opinion positive).**

LA TECH DOMINE L'ESSOR DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT ET DES ÉMISSIONS DE CRÉDIT IG AUX ÉTATS-UNIS



Source : BNP Paribas, S&P Capital IQ.

Immobilier : une reprise européenne en douceur

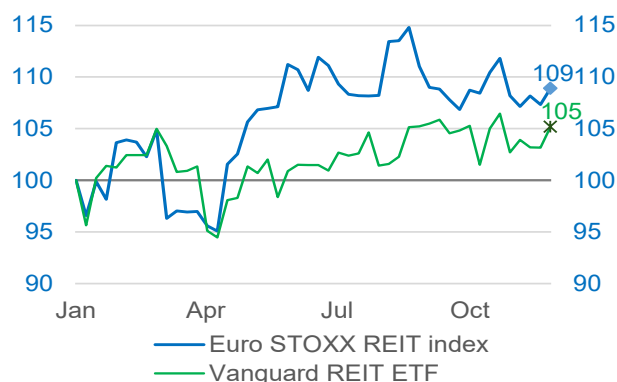
Le contexte macroéconomique européen – taux courts bas, stabilité des taux longs et croissance modérée – soutient les perspectives pour l'immobilier résidentiel et commercial. L'emploi reste robuste et la demande de crédit immobilier repart (+2,6 % sur un an en octobre).

La valeur du capital dans l'immobilier commercial a progressé de 1,3 % sur un an (indice INREV, T3 2025), tandis que les rendements locatifs se sont établis en moyenne à 3,1 %. Avec un rendement total annuel de 4,4 %, la performance reste honorable, supérieure à celle du crédit corporate européen (3,3 %), mais en retrait par rapport à la moyenne historique de 5,2 % des fonds immobiliers européens depuis 2000.

Les rendements locatifs atteignent 4,2 % pour le commerce de centre-ville, 4,6 % pour les bureaux prime et 5 % pour la logistique dans les grandes métropoles (selon BNP Paribas Real Estate). La croissance locative dans les bureaux et la logistique avoisine 4-4,4 % par an, laissant entrevoir un potentiel de revalorisation après la correction des valeurs nettes entre 2022 et 2024. Le résidentiel reste défensif, porté par une demande locative soutenue et des prix en hausse (+4,6 % au T2 2025).

À moyen terme, les investisseurs prêts à accepter l'illiquidité de l'immobilier non coté peuvent viser des rendements totaux annuels supérieurs à 7 % (dont plus de 4 % de rendement locatif et 3 % de croissance des valeurs) sur cinq ans. **Nous privilégions le résidentiel, la logistique et la santé.**

L'IMMOBILIER COTÉ EUROPÉEN SURPERFORME LES REITS AMÉRICAINS EN 2025



Source : Bloomberg. Note : en monnaie locale



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Actions : l'heure de l'expansion

Trouver de la valeur dans un monde porté par les investissements (capex)

Stephan Kemper

Un contexte porteur pour les actions

Les perspectives pour les marchés d'actions mondiaux en 2026 restent favorables, même si la sélectivité reste cruciale. Les conditions financières devraient demeurer accommodantes, soutenant les actifs risqués, tandis que la croissance mondiale devrait rester résiliente. Par ailleurs, les tendances structurelles (en particulier l'accélération des investissements dans l'intelligence artificielle (IA) et les technologies associées) redéfinissent le champ des opportunités pour les investisseurs en actions.

Actions américaines : dépendantes de la croissance des bénéfices

Les valorisations élevées limitent le potentiel de hausse généralisée. Les secteurs liés au cycle d'investissement dans l'IA - infrastructures technologiques, semi-conducteurs, services cloud - conservent des perspectives attractives. Pour les investisseurs non exposés au dollar, une couverture de change peut contribuer à réduire la volatilité. Les États-Unis restent une allocation clé, mais il convient de privilégier les entreprises dotées de bilans solides et exposées aux technologies de rupture. **Opinion : Neutre.**

Europe : le défi d'un euro fort

Après une année 2025 difficile, la dynamique des bénéfices devrait se redresser. Toutefois, la vigueur de l'euro continuera de peser sur certaines valeurs, en particulier celles fortement exposées au dollar, ce qui pourrait freiner les attentes de croissance des résultats. Les secteurs domestiques bénéficiant des programmes d'infrastructures et des initiatives d'autonomie stratégique devraient mieux tirer leur épingle du jeu. La transition énergétique et la digitalisation restent des thèmes majeurs, offrant des opportunités dans l'industrie et les énergies renouvelables. **Opinion : Neutre par rapport à l'indice global de référence.**

Les marchés émergents prennent la tête.

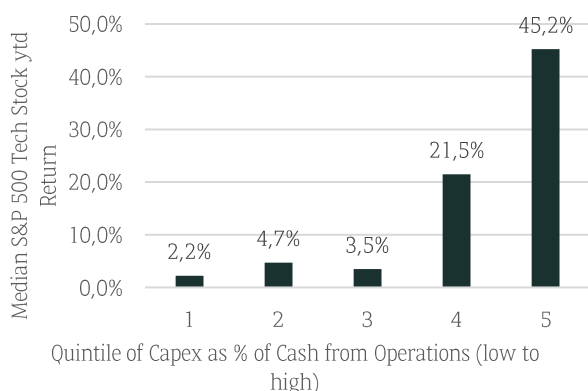
Les meilleures opportunités se dessinent dans les marchés émergents. La baisse des taux d'intérêt, l'affaiblissement du dollar et les avancées technologiques constituent les principaux moteurs pour 2026. L'Asie reste au cœur de cette dynamique, avec la Chine en position clé. Le pays renforce son orientation vers l'innovation et son leadership dans des domaines tels que l'intelligence artificielle et la fabrication avancée, ce qui devrait soutenir la croissance. Les valeurs technologiques chinoises offrent souvent un potentiel de croissance supérieur à des niveaux de valorisation plus attractifs que leurs homologues américaines. Autant de facteurs qui font des marchés émergents un pilier essentiel des allocations actions pour l'année à venir. **Opinion : Surpondération.**

Le Japon reste incontournable.

La stabilité politique et les réformes pro-croissance continuent de renforcer l'attrait du Japon. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise demeure un moteur clé, favorisant la transparence et la rémunération des actionnaires. Le leadership du pays dans les technologies avancées - IA, semi-conducteurs, robotique - en fait un élément stratégique des portefeuilles mondiaux. Par ailleurs, le renforcement des liens économiques et technologiques avec les États-Unis consolide son rôle dans les chaînes d'approvisionnement et les écosystèmes d'innovation. Combinés aux réformes structurelles et à une croissance tirée par l'innovation, ces facteurs font du Japon une destination de plus en plus attractive pour les investisseurs de long terme. **Opinion : Surpondération.**

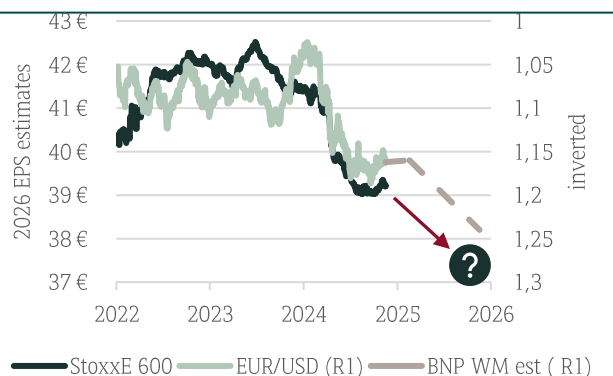
Voici un résumé basé sur notre Equity Outlook 2026 « The Great Build-Out », que vous pouvez consulter [ici](#).

LE MARCHÉ RÉCOMPENSE LES ACTIONS TECHNOLOGIQUES AVEC DES DÉPENSES ÉLEVÉES EN CAPITAL



Source: BNP Paribas, Bloomberg.

UN EURO PLUS FORT POURRAIT CONTINUER DE CONSTITUER UN VENT CONTRAIRE POUR LES BÉNÉFICES DE L'UE



Source: BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Devises et matières premières : nouvelle faiblesse du dollar américain

Devises : reprise de la tendance baissière attendue pour le dollar américain

Le principal moteur des déboires du billet vert reste la faiblesse du marché du travail américain et son impact sur la politique monétaire de la Fed. Depuis 2021, l'indice DXY du dollar évolue en corrélation étroite avec le taux de chômage américain. Une hausse modérée de ce taux à 4,4 % sur un an, en ligne avec les faibles chiffres de l'emploi privé ADP, plaiderait pour de nouvelles baisses de taux directeurs. Conséquence : un affaiblissement supplémentaire du dollar, avec un DXY attendu en recul de 99,5 fin novembre à 93,3 d'ici 12 mois.

Au-delà du resserrement des différentiels de croissance et de taux entre les États-Unis et les autres membres du G7, la dimension politique mérite attention. Si Donald Trump encourage la relocalisation industrielle, la devise pourrait devenir un levier complémentaire après la hausse des droits de douane. Enfin, la tendance à la dédollarisation s'accélère : la part du dollar dans les réserves de change des banques centrales est passée de 60 % en 2015 à un peu plus de 40 % aujourd'hui, avec une accélération depuis 2022. Ce mouvement semble loin d'être terminé.

À long terme, le dollar reste cher face à un panier mondial de devises selon l'indice pondéré de la Fed. Après une progression de 50 % entre 2011 et janvier 2025, l'indice a déjà cédé 6 %. Un retour à la moyenne 2011-2025 impliquerait une nouvelle baisse de 9 %.

Matières premières : cap sur les métaux précieux et stratégiques

Nous restons convaincus d'un cycle haussier durable sur les matières premières, porté par la demande pour les métaux précieux et industriels stratégiques. L'or conserve son rôle de valeur refuge, soutenu par les banques centrales, les investisseurs institutionnels et particuliers. La baisse des taux directeurs, la faiblesse du dollar et les tensions géopolitiques devraient renforcer cet attrait. **À court terme, nous restons tactiquement Neutres sur l'or, mais acheteurs à long terme, avec un objectif de 4 500 USD l'once pour l'or et 60 USD l'once pour l'argent sur 12 mois. Nous privilégions également les producteurs d'or et d'argent.**

La demande mondiale croissante des secteurs technologiques, de l'électrification et de la défense tire les cours du cuivre, de l'aluminium, de l'étain et du zinc. Cette dynamique se heurte à une offre limitée, conséquence des tensions géopolitiques et d'un sous-investissement chronique dans les mines. **Nous sommes positifs sur les métaux industriels stratégiques, notamment le cuivre, l'aluminium et l'étain, ainsi que sur les producteurs de cuivre.**

Enfin, la hausse de la demande énergétique mondiale et l'accélération de l'électrification soutiennent l'uranium, le gaz naturel américain et les crédits carbone européens. À noter : la plus forte croissance de la demande énergétique ne vient pas des États-Unis ni des data centers liés à l'IA, mais de la montée en puissance de la classe moyenne en Inde. **Nous continuons à privilégier une exposition via des fonds diversifiés énergie-métaux, des ETF et des solutions structurées.**

LE DOLLAR AMÉRICAIN DEVRAIT S'AFFAIBLIR FACE À L'EURO, DEVISES DE MATIÈRES PREMIÈRES

	Country	Spot 30/11/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.16	1.16	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP 0.88	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 181	176	184
	Sweden	EUR / SEK 10.95	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.74	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 156	152	148
	Canada	USD / CAD 1.39	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.66	0.66	0.68
	New Zealand	NZD / USD 0.57	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.34	5.40	5.70
	India	USD / INR 89.45	88.0	88.0
	China	USD / CNY 7.08	7.10	7.10

Source : BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

RENDEMENTS MOYENS DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES AU PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS 2011



Source : Bloomberg

Risques 2026 : le crédit privé américain

Risques croissants sur le crédit privé américain

Les inquiétudes autour de la santé du marché du crédit privé aux États-Unis se renforcent. L'effondrement en septembre de Tricolor (concessionnaire automobile) et de First Brands (fournisseur de pièces automobiles) – deux emprunteurs majeurs sur le marché privé américain – a entraîné des pertes significatives pour plusieurs fonds spécialisés. Depuis, les signaux de tension se multiplient : les données récentes de Kroll Bond Rating Agency (agence de notation spécialisée dans l'évaluation des actifs pour les acteurs du non coté) et la récente défaillance du gestionnaire Blue Owl, incapable de fusionner ses fonds cotés et non cotés, illustre la fragilité du secteur. Ces éléments se produisent dans le contexte d'une croissance considérable de la taille du marché de la dette privée au cours de la dernière décennie. Le titre Blue Owl a chuté de 44 % depuis février, confirmant le sentiment négatif qui entoure le crédit privé.

Les taux de défaut de paiement privé sont en hausse

Selon S&P Global, le taux de défaut des prêts privés à haut rendement sur 12 mois a atteint 1,3 % à l'été 2025, contre moins de 0,5 % en août-septembre 2022. Ce niveau reste inférieur au pic de 2,5 % observé pendant la crise du COVID-19 en 2020. Si l'on inclut les « défauts sélectifs » – c'est-à-dire les renégociations de conditions pour éviter une faillite pure et simple –, le taux combiné grimpe à 4,6 %. Ce chiffre reste en deçà du sommet de 8 % atteint à la mi-2020 et des 5,8 % de mars 2024, mais cela reste le double du taux de défaut le plus bas de 2022. Il confirme une détérioration rapide du marché.

Risques accrus : la santé de nombreux emprunteurs en crédit privé se dégrade

Selon l'agence Kroll Bond Rating, la situation financière de nombreux emprunteurs sur le marché du crédit privé américain s'est détériorée ces deux dernières années. Les dégradations de notation surpassent les relèvements depuis sept trimestres consécutifs, jusqu'au T3 2025, en particulier dans les secteurs de la distribution et de la chimie. Résultat : le nombre d'emprunteurs affichant la note la plus basse CCC- atteint un record, représentant 14 milliards USD de dette privée, à seulement un cran du défaut de paiement.

Un risque pour le refinancement en 2026

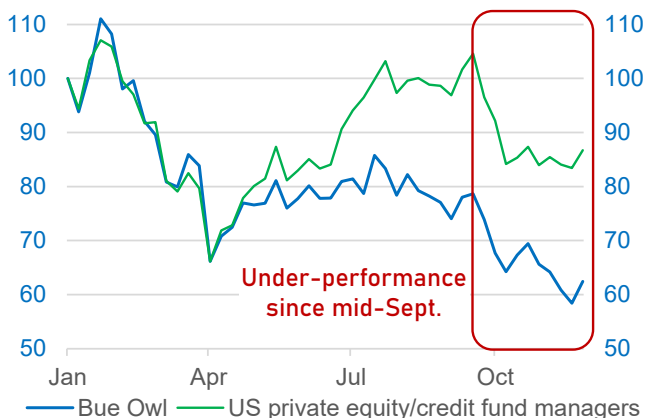
De nombreuses entreprises qui ont contracté des prêts privés en 2021-2022, à des taux historiquement bas, pourraient rencontrer des difficultés pour refinancer leurs dettes face à des coûts d'emprunt bien plus élevés aujourd'hui. Nous anticipons une hausse des défauts en 2026, aggravée par des conditions de refinancement plus coûteuses et une croissance économique américaine potentiellement ralentie.

Indicateurs à surveiller pour détecter la contagion

Pour évaluer si ces tensions se propagent au reste du système financier, cinq indicateurs publics sont suivis de près :

- Les ETF de prêts à effet de levier
- Les ETF de développement des entreprises (US business development)
- Les actions des sociétés de gestion de fonds privés et de private equity
- Les ETF des banques régionales américaines
- Les écarts de spread entre les obligations High Yield CCC et BB

LES GESTIONNAIRES DE FONDS DE PRIVATE EQUITY ET DE CRÉDIT COTÉS AUX ÉTATS-UNIS RECULENT

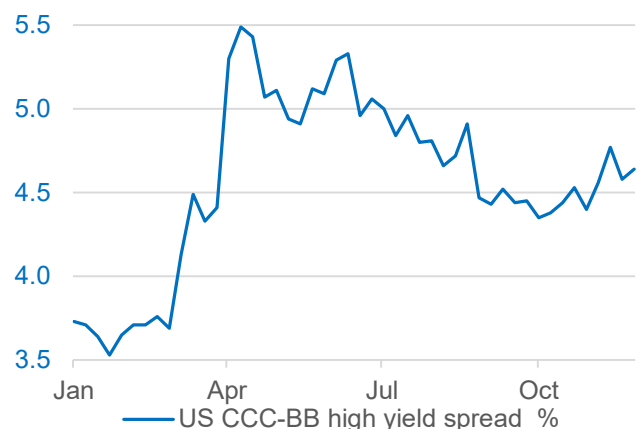


Source: BNP Paribas, Bloomberg. PE/PC fund manager stock basket includes Carlyle, Blackstone, KKR, Apollo, Ares



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

L'ÉCART DE SPREAD ENTRE LES OBLIGATIONS HIGH YIELD CCC ET BB AUX ÉTATS-UNIS S'EST ÉLARGI DEPUIS SEPTEMBRE



Source: Bloomberg

Thèmes d'investissement 2026

1. Surfez la vague haussière, ancrez vos bénéfices

Le marché haussier actuel des actions, entamé en octobre 2022, a été fortement soutenu par : i) des taux d'intérêt bas et en baisse dans la plupart des pays ; ii) une croissance économique modeste mais positive, combinée à une inflation en ralentissement ; iii) des mesures de relance gouvernementales favorisant la croissance en Europe et en Chine.

Cependant, les investisseurs doivent rester vigilants face aux risques géopolitiques et à la volatilité des marchés. Notre approche consiste à capter le potentiel de hausse tout en protégeant les portefeuilles contre d'éventuelles corrections. Nous recommandons de diversifier hors des méga-capitalisations américaines, en utilisant des solutions structurées pour se prémunir contre les baisses.

Nous privilégions les actions mondiales hors États-Unis, par exemple au Royaume-Uni et au Japon, ainsi qu'une exposition aux dividendes de qualité en Europe et à des thématiques non technologiques, comme la « Renaissance industrielle » aux États-Unis.

2. La fin du cash-roi : privilégiez le rendement

Avec la forte baisse des taux des dépôts, les investisseurs ne peuvent plus compter sur les liquidités pour générer des rendements significatifs. Les marchés obligataires souverains et d'entreprise offrent peu d'options attractives : le crédit Investment Grade évolue à des niveaux proches des plus bas depuis 15 ans et les rendements des bons du Trésor américains reculent à mesure que la Fed réduit ses taux. Saisir les opportunités temporaires de rendements obligataires plus élevés sera déterminant.

Nous suggérons de rechercher du rendement dans les obligations des marchés émergents, les obligations du secteur financier en zone euro, le crédit privé et les actions à dividendes.

3. Au-delà des algorithmes : les nouvelles frontières de l'IA

L'IA a propulsé les valeurs technologiques vers de nouveaux sommets, mais la prochaine frontière se situe au-delà des gagnants évidents. Nous voyons un fort potentiel dans l'infrastructure qui alimente l'IA — comme la production et la transmission d'électricité — ainsi que dans le domaine émergent de la robotique humanoïde, en particulier en Asie.

Cette approche nous permet d'éviter les segments surévalués et de cibler une croissance durable. Nous apprécions également les entreprises ayant adopté l'IA de manière précoce dans les secteurs non technologiques à l'échelle mondiale, notamment dans l'industrie, la santé et les services financiers.

4. Fin de l'abondance : repenser l'investissement à l'heure de la rareté.

La pénurie de ressources s'impose comme un enjeu majeur, alimentée par les tensions géopolitiques et le sous-investissement chronique dans les infrastructures critiques. La période 2008-2020, marquée par des prix bas des matières premières, a désormais préparé le terrain pour une phase prolongée de hausse des cours.

Nous recommandons de concentrer les investissements sur les métaux précieux et stratégiques ainsi que sur le secteur de l'énergie, sans oublier les entreprises impliquées dans l'extraction et le raffinage. Ces segments devraient bénéficier d'une demande soutenue et d'une offre limitée.

5. Entre investissements politiques et politiques d'investissement : le nouveau paradigme

Les gouvernements peinent de plus en plus à maintenir leur endettement à des niveaux soutenables sur le long terme, les coupes budgétaires profondes étant difficiles à mettre en œuvre dans des parlements divisés. La dette et l'intervention publique transforment les marchés, rendant les actifs réels et les valeurs décotées plus attractifs.

Nous privilégions les infrastructures, certains segments immobiliers et les valeurs industrielles, des secteurs qui ont historiquement surperformé dans des environnements de forte croissance et d'inflation élevée. Le défi sera de naviguer entre les changements dictés par les politiques publiques et les évolutions démographiques.

6. Cap sur l'Asie, terre d'opportunités

Les marchés d'actions asiatiques ont surperformé en 2025, portés par des réformes de gouvernance, une forte dynamique d'innovation technologique et des flux d'investisseurs locaux soutenus. Pourtant, les investisseurs étrangers restent largement sous-exposés à cette région.

Une caractéristique nouvelle du rallye boursier asiatique en 2025 est la participation massive des investisseurs particuliers et institutionnels locaux, illustrée par d'importants flux en provenance de Chine continentale vers les valeurs technologiques cotées à Hong Kong.

Les opportunités clés se concentrent dans les semi-conducteurs, l'automatisation, la robotique, les batteries et les métaux critiques.

Les détails complets de nos thèmes d'investissement 2026 sont disponibles sur notre site web à partir du 10 décembre 2025.



Macro, Perspectives de marché

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - La question clé aux États-Unis : quel sera l'impact des droits de douane sur le consommateur et l'inflation ? - Les premiers signes des effets des droits de douane commencent à apparaître. Nous anticipons un ralentissement supplémentaire de la consommation intérieure au second semestre, même si la croissance du deuxième trimestre a atteint 3,8 %. - Dans la zone euro, la confiance des consommateurs est soutenue par la baisse des taux de la BCE. Le plan de relance allemand annoncé devrait stimuler la croissance potentielle à long terme. Les mesures de relance chinoises pourraient réserver de bonnes surprises.
	Obligations	=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion positive sur les gilts britanniques (objectif de rendement à 12 mois : 4,4 %). - Opinion neutre sur les obligations souveraines de la zone euro et les Treasuries américains après le rallye ; préférence pour les maturités courtes (2 à 5 ans). - Objectif de taux des Fed Funds : 3,75 %, la BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2 % jusqu'à fin 2025. - Nous anticipons un rendement à 2 ans aux États-Unis 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 sur le crédit, compte tenu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des entreprises, de facteurs techniques favorables, d'un portage élevé et d'une 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 maintenons une opinion positive sur les obligations Investment Grade britanniques qui offrent un rendement moyen de 5,3 %.
	Actions	+	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion positive sur les actions, portées par une forte liquidité, des taux plus bas, une croissance robuste et une dynamique solide des bénéfices. Préférence pour le Royaume-Uni, le Japon, la Chine et le Brésil. Nous abaïssons notre recommandation sur la Corée du Sud, passant de Surpondérer à Neutre. Opinion neutre sur la zone euro et les États-Unis. - Opinion positive sur la santé et les services aux collectivités. En Europe, nous restons positifs sur les banques, les industries et les matériaux. - Opinion neutre sur la consommation discrétionnaire et la technologie aux États-Unis.
	Immobilier	=	<ul style="list-style-type: none"> - La demande pour l'immobilier européen a continué de s'améliorer au deuxième trimestre 2025, avec un rebond des volumes d'investissement et des rendements locatifs désormais plus attractifs, entre 4,3 % et 5 % pour les segments de l'immobilier commercial européen de premier ordre. Les prix résidentiels progressent également en Espagne, Italie, Allemagne et aux Pays-Bas. - L'exposition au secteur industriel/logistique reste privilégiée pour ses rendements solides et ses perspectives de croissance locative, soutenus par une demande sous-jacente robuste.
	Matières Premières	=/+ /-	<ul style="list-style-type: none"> - Or : opinion abaïssée à Neutre après la hausse record des prix, avec un doublement depuis début 2024. Objectif à 12 mois relevé à 4 500 USD l'once pour l'or et 60 USD l'once pour l'argent. - Opinion positive sur les métaux industriels stratégiques tels que le cuivre, l'aluminium et l'étain. - Opinion négative sur le pétrole, avec une fourchette de prix pour le Brent entre 60 et 70 USD, en raison d'une demande mondiale plus faible, d'une offre potentiellement accrue hors OPEP et d'une réduction attendue des quotas de production de l'OPEP+ en 2025.
	Actifs alternatifs UCITS / Actifs privés	=	<ul style="list-style-type: none"> - Opinion positive sur les stratégies Macro et Long-Short Equity. Nous relevons la stratégie Event Driven à Positive et abaïssons la Relative Value à Neutre.
	Devises		<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. - Nous anticipons un affaiblissement du dollar américain, avec un objectif EUR/USD à 1,16 à trois mois et 1,24 à douze mois (valeur d'un euro).



Résumé de nos principales recommandations, par classe d'actif

	Recom actuelle	Recommandat on préalable	Segments	On aime	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	+	+	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Chine, Brésil, Inde		Opinion positive sur les actions justifiée par une forte liquidité, des taux plus bas, des résultats positifs et des rachats d'actions. Valorisations justes dans la plupart des pays hors États-Unis.
			Secteurs	Soins de santé mondiaux, Services publics, Industrie de l'UE, Matériaux de l'UE, Banques de l'UE, Secteur minier mondial	Pétrole et gaz de l'UE, Biens de consommation de base	Banques - Toujours très bon marché malgré des bilans solides, des ROE élevés et une croissance accélérée des prêts. Santé - Le secteur semble encore sous-évalué, compte tenu des nouveaux médicaments prometteurs, des avantages liés à l'IA et de la forte hausse actuelle des opérations de fusions-acquisitions (M&A).
			Styles/ Thèmes	Qualité, Thèmes Megatendances		Economie circulaire, Électrification, Sécurité, Thèmes Deep Value.
OBLIGATIO NS	=	=	Govies	Nous restons positifs sur les obligations d'État britanniques et les TIPS américains		Nous restons Neutres sur les obligations d'État américaines et allemandes, en privilégiant les maturités inférieures à cinq ans. Nous préférons les TIPS américains et les gilts britanniques. Objectifs à 12 mois : rendement du Treasury US à 10 ans à 4,25 %, rendement du Bund allemand à 10 ans à 2,75 %, rendement du gilt britannique à 10 ans à 4,4 %.
	+	+	Crédit	Crédit IG en euros, IG du Royaume-Uni		Nous privilégions le crédit <i>Investment Grade</i> , en mettant l'accent sur le crédit européen, soutenu par des rendements au plus haut depuis dix ans et des bilans solides. Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises <i>Investment Grade</i> au Royaume-Uni.
	+	+	Obligations émergentes	Monnaie locale		Positif sur les obligations émergentes en monnaie locale. De bons fondamentaux restent en place, une nouvelle faiblesse du dollar est attendue.
CASH	-	-				Deux nouvelles baisses porteront le taux des Fed Funds à 3,75 % d'ici fin 2025, 2 % maintenu pour le taux de dépôt de la BCE.
MATIÈRES PREMIÈRES	=/+/-	+ / + / -		Cuivre (+)	Pétrole (-)	Pétrole (-) La faiblesse de la demande mondiale de pétrole et la perspective d'une réduction progressive des baisses de production de l'OPEP+ poussent les prix du Brent dans une fourchette de 60 à 70 USD. Métaux de base (+) Les perspectives pour le secteur manufacturier sont soutenues par une demande croissante et une offre limitée. Or (=) Révision à Neutre après une forte performance. Objectif à 12 mois = 4 500 USD, Argent (=) Objectif à 12 mois = 60 USD.
FOREX			EUR/USD			Notre objectif 12 mois EUR/USD est de 1,24 USD.
IMMOBILIER	=	=		Résidentiel, soins de santé, logistique/entrepôts		Des taux d'intérêt plus bas et une amélioration progressive de la valeur nette des actifs devraient soutenir l'immobilier non coté.
OPCVM ALTERNATIFS				Global Macro, Long-Short Equity, Event Driven		La hausse des volumes de fusions-acquisitions devrait soutenir les stratégies d'arbitrage event-driven
INFRA STRUCTURE	+	+		Énergie, transports, eau		D'excellents rendements à long terme sont attendus des infrastructures privées et cotées en bourse compte tenu du sous-investissement à long terme.



Tableaux de prévision économique et de change

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2024	2025	2026
United States	2.8	1.9	1.9
Japan	0.1	1.3	0.6
UK	1.1	1.3	1.0
Switzerland	1.0	1.5	1.0
Eurozone	0.9	1.4	1.4
Germany	-0.5	0.3	1.4
France	1.1	0.8	1.2
Italy	0.5	0.7	1.1
Emerging			
China	5.0	5.0	4.5
India*	6.5	6.2	6.4
Brazil	3.4	2.3	1.6
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 24/11/2025			

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.1
Japan	2.7	3.2	2.1
UK	2.5	3.4	2.7
Switzerland	1.1	0.2	0.8
Eurozone	2.4	2.1	1.8
Germany	2.5	2.2	1.3
France	2.3	1.0	1.2
Italy	1.1	1.7	1.5
Emerging			
China	0.2	0.0	1.0
India*	4.7	3.2	4.4
Brazil	4.4	5.0	3.8
* Fiscal year			
Source : BNP Paribas - 24/11/2025			

	Country	Spot 30/11/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.16	1.16	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP 0.88	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.93	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 181	176	184
	Sweden	EUR / SEK 10.95	11.00	10.70
	Norway	EUR / NOK 11.74	11.60	11.30
Against dollar	Japan	USD / JPY 156	152	148
	Canada	USD / CAD 1.39	1.38	1.35
	Australia	AUD / USD 0.66	0.66	0.68
	New Zealand	NZD / USD 0.57	0.60	0.60
	Brazil	USD / BRL 5.34	5.40	5.70
	India	USD / INR 89.45	88.0	88.0
	China	USD / CNY 7.08	7.10	7.10

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1er décembre 2025

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM

Investment Strategy Analyst

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



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 Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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