

Marketing communication – For professional investors

# STRATÉGIE D'ALLOCATION : NOS CONVICTIONS



MAI 2026



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'investisseur durable d'un monde qui change

# Nos messages clés et convictions

Surpondération  
significative des  
actions



**#1**

La solidité des bénéficiaires et des valorisations attractives nous a conduits à renforcer les actions après l'annonce du cessez-le-feu au Moyen-Orient

**#2**

Alors que la résolution du conflit iranien reste incertaine, nous avons rééquilibré notre surpondération entre les marchés les plus pénalisés, en particulier l'Europe et les marchés émergents, et le segment le plus résilient, la technologie américaine



Diversification de  
notre exposition en  
actions

Positifs sur la duration  
Euro, neutre sur les  
bons du trésor  
américains



**#3**

Nous maintenons une position longue sur les taux euro à 5 ans. La BCE devrait rester prudente malgré des signaux précédemment plus restrictifs. La Fed est en mode « attentisme » et nous restons neutres sur les Treasuries américains

**#4**

Le choc d'offre sur les prix de l'énergie a renforcé une posture plus hawkish de la part des banques centrales ; les tensions persistantes dans le crédit privé sont susceptibles de continuer à peser sur les marchés



Neutre sur le crédit

Source : BNP PAM au 24/04/2026

# Positionnement en matière d'allocation d'actifs

## Allocation d'actifs

Principales classes d'actifs			
Actions			▲
Obligations		■	
Matières premières		■	
Liquidités	▼		

## Actions

Marchés développés			
Zone euro			▲
Royaume-Uni		■	
Suisse		■	
États-Unis			▲
Japon		■	
M. émergents et secteurs actions			
Chine		■	
Marchés émergents			▲
Financières européennes			▲
États-Unis Utilities		■	
États-Unis Energie	▼		
États-Unis Tech			▲
États-Unis Conso. cour.		■	

## Obligations

Obligations d'État			
Zone euro "core"			■
Zone euros "périph."		■	
Royaume-Uni		■	
États-Unis		■	
Point mort d'inflation			
États-Unis		■	
Zone euro		■	
Crédit			
Euro IG		■	
États-Unis IG		■	
Euro HY		■	
US HY à durée courte		■	
Dette émergente			
Oblig. ém. en devise forte		■	

Source : BNP PAM au 24/04/2026

Légende Négative Neutre Positive

Variation ▲ Hausse ▼ Baisse

# RECHERCHE MACRO



VUES DE LA RECHERCHE MACRO



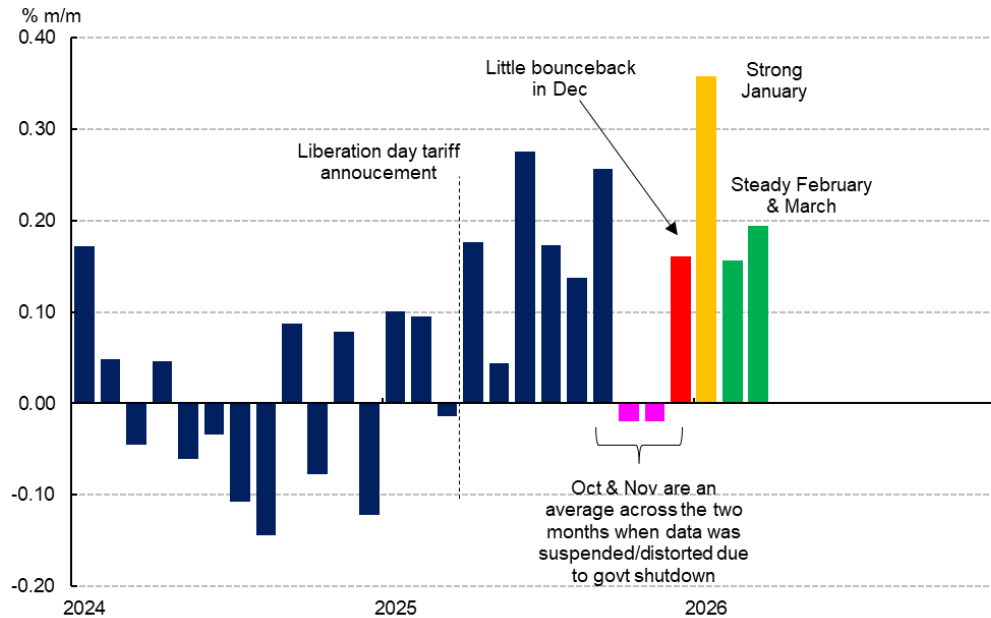
**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'investisseur durable d'un monde qui change

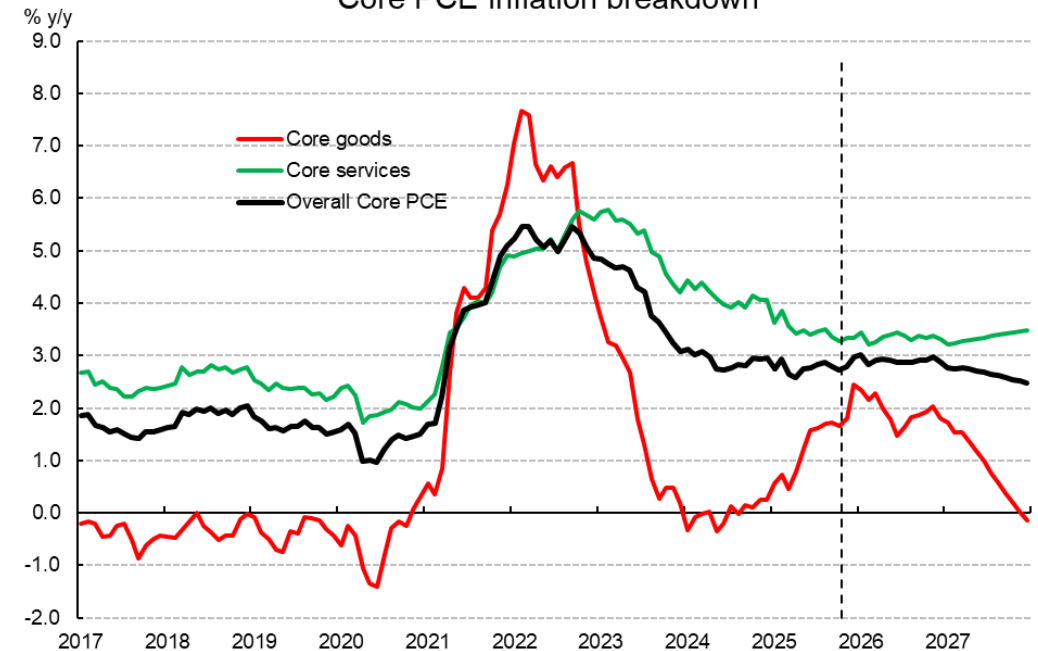
# USA | L'inflation devrait rester élevée, ne ralentira qu'en 2027

- Les prix de l'essence ont fortement augmenté, le choc pétrolier va également se transformer lentement en une pression haussière modérée sur l'inflation sous-jacente au cours des 12 à 18 prochains millions
- Le transfert des tarifs douaniers sur l'IPC a été modéré et progressif. On peut s'attendre à ce que cela se poursuive en 2026 – probablement plus longtemps que ce que la Fed prévoit
- L'inflation des services commencera à augmenter l'année prochaine alors que les restrictions sur l'immigration se font sentir

### Core CPI Goods Prices Excluding Used Cars

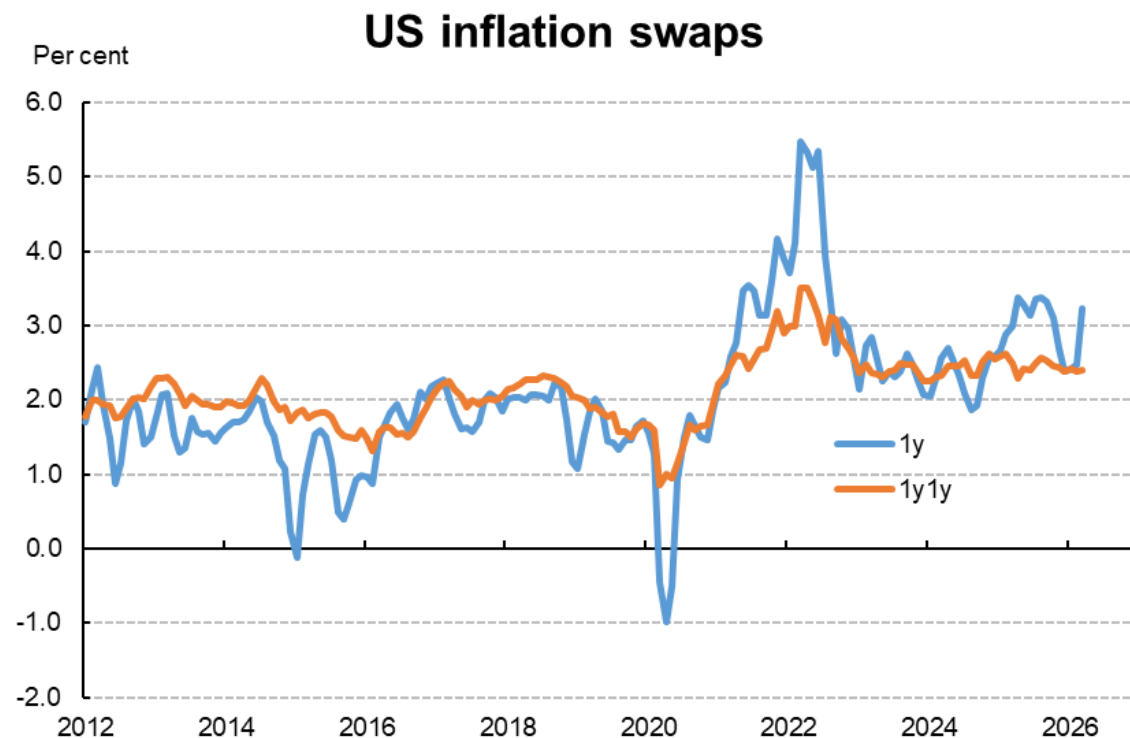
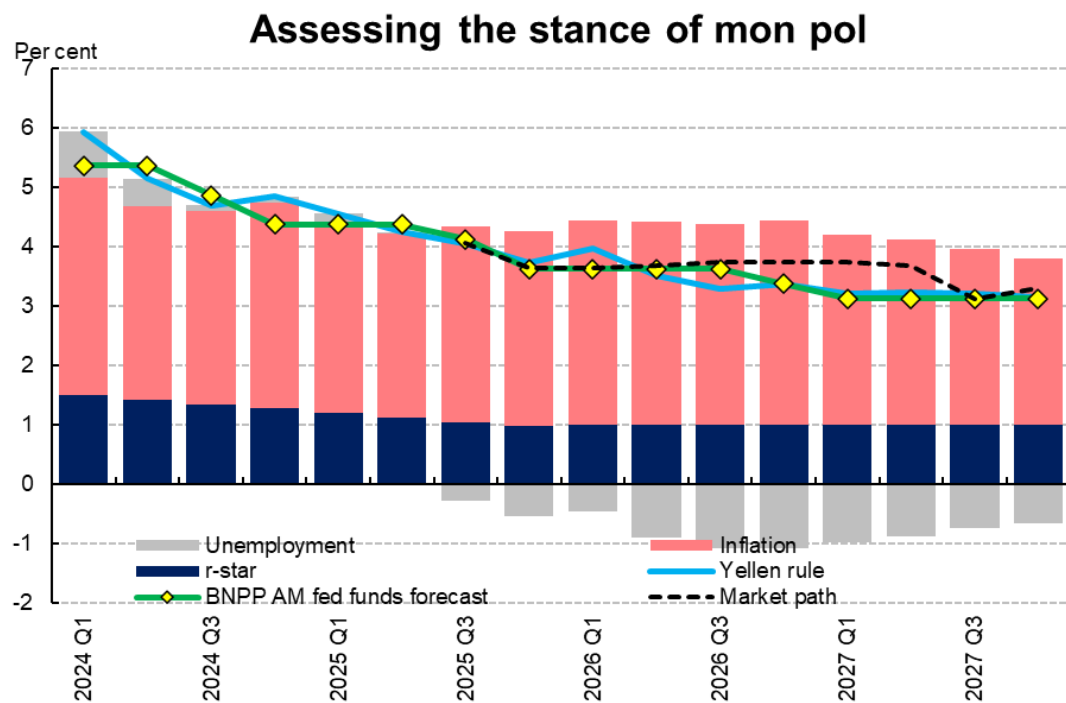


### Core PCE inflation breakdown



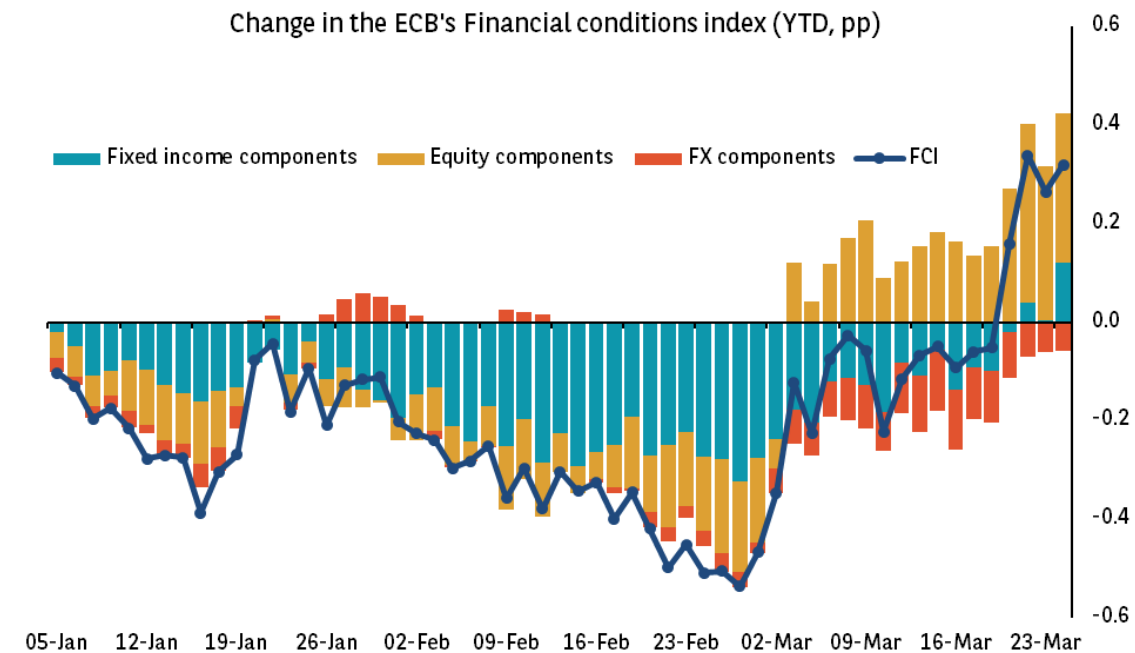
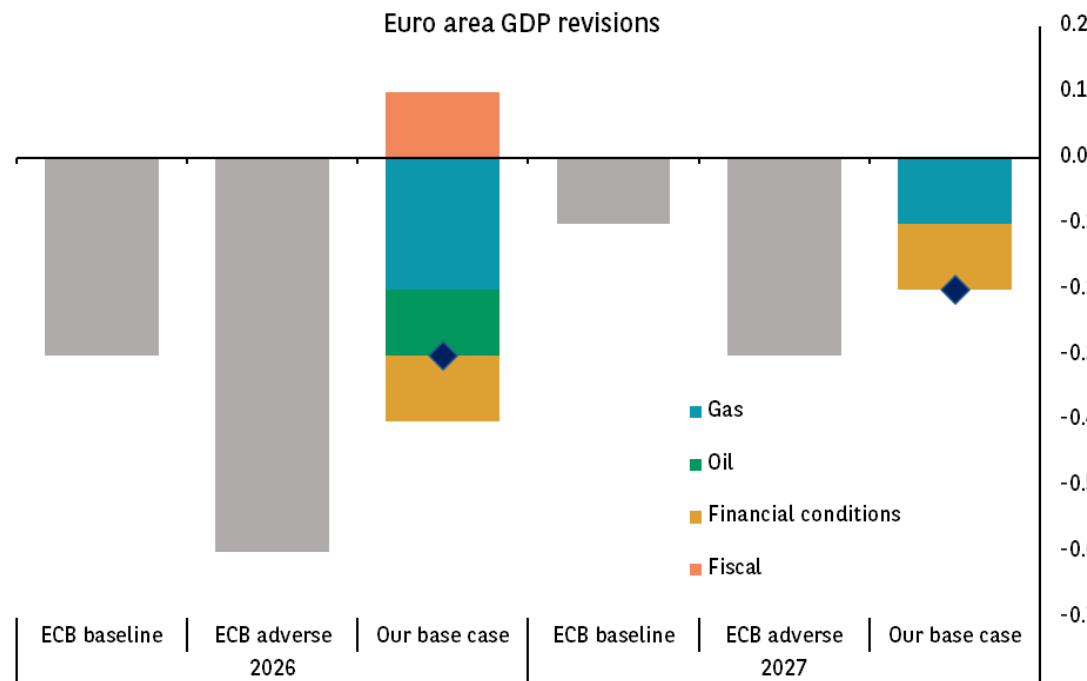
# USA | La Fed regarde au-delà du choc d'offre pétrolier

- Baisses de taux en décembre et mars 2027, une fois l'effet de l'essence sur l'inflation globale dissipé et l'attention recentrée sur le marché du travail.
- Powell souligne que la Fed fait abstraction des chocs d'offre, à condition que les anticipations d'inflation restent bien ancrées — ce qui est le cas à ce stade.



# Zone Euro | Le choc énergétique devrait amputer partiellement la croissance

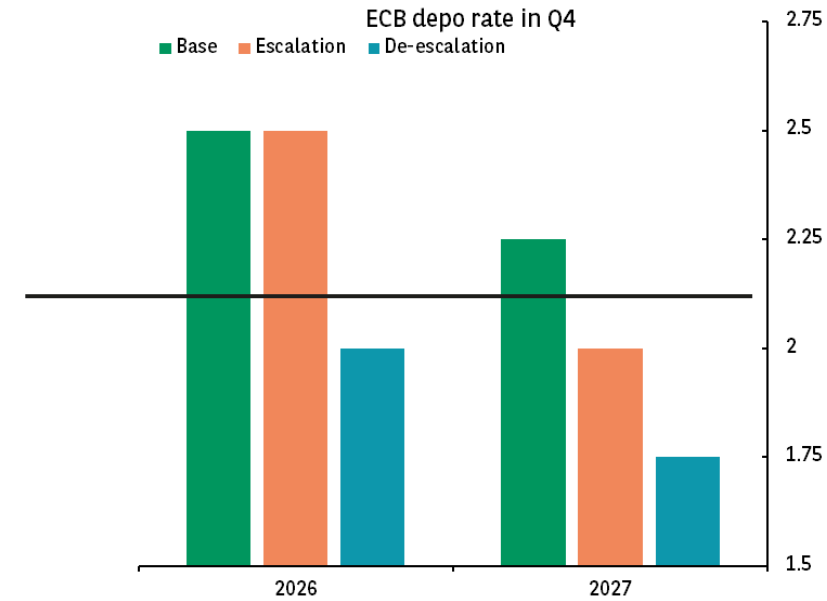
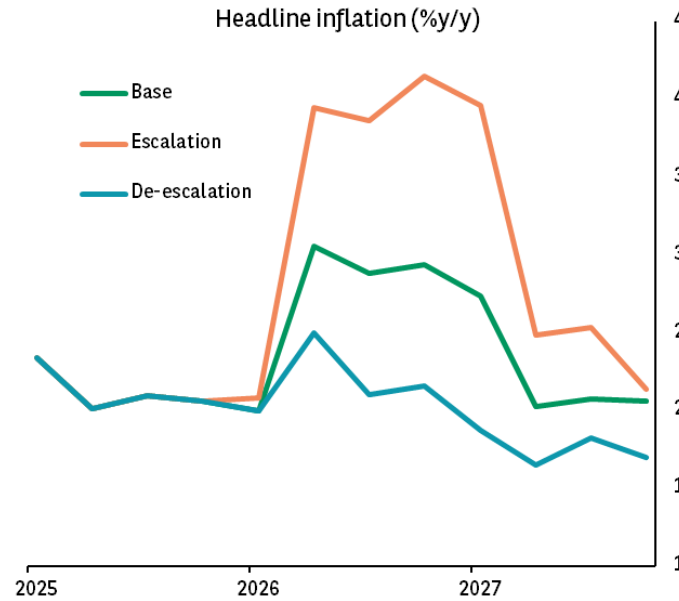
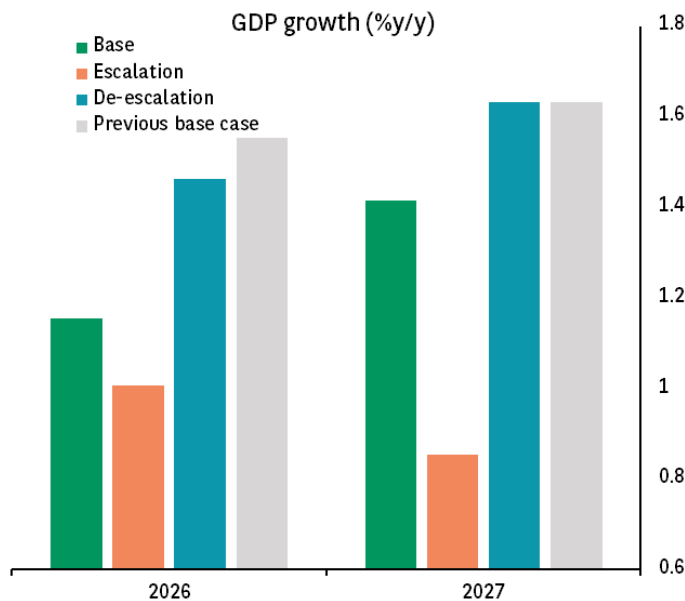
- Hausse des prix du gaz et du pétrole : baisse de la consommation et de l'investissement.
- Le soutien budgétaire devrait rester modeste cette année.
- Le durcissement des conditions financières pèsera davantage sur la croissance.
- Impact sur le commerce extérieur incertain : recul des importations ? Hausse des exportations liée à une amélioration de la compétitivité relative face à l'Asie ?



Source : ECB, LSEG, BNP Paribas AM, mars 2026

# Zone Euro | Scénarios alternatifs : Un chemin étroit entre inflation et croissance

- **Nouvelle escalade** = inflation plus élevée cette année, mais croissance plus faible l'an prochain
  - Hausse des taux de la BCE cette année, avec des baisses possibles l'an prochain en raison des inquiétudes sur la croissance.
- **Désescalade** = bon pour l'inflation, mais la croissance resterait durablement affectée
  - La BCE relève d'abord ses taux, puis la détérioration de la croissance et le recul de l'inflation conduisent à des baisses rapides, avec des perspectives moins favorables qu'avant le conflit.



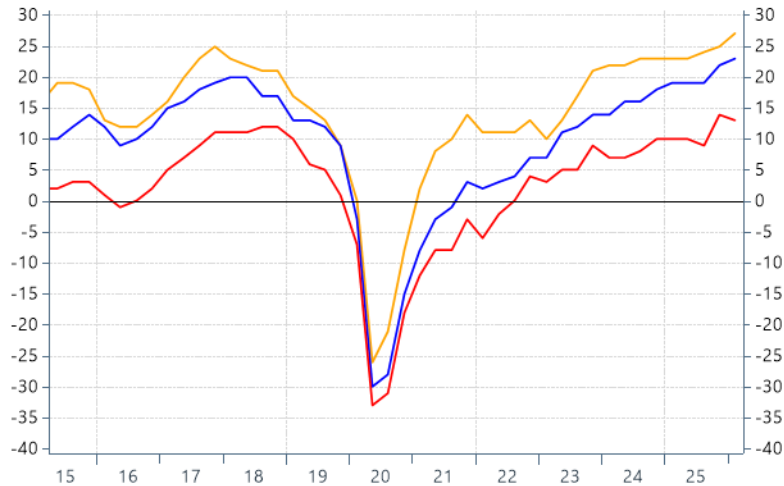
Source : BNP Paribas AM, mars 2026

# Japon | Enquêtes conjoncturelles sur l'activité

- La guerre au Moyen-Orient pèse sur le PMI, mais son impact est nettement plus limité sur l'enquête Tankan
- Le climat des affaires demeure remarquablement solide compte tenu du contexte, et les anticipations restent également bien orientées
- Le taux d'utilisation des capacités est tendu, selon le Tankan

## Tankan | Conditions actuelles

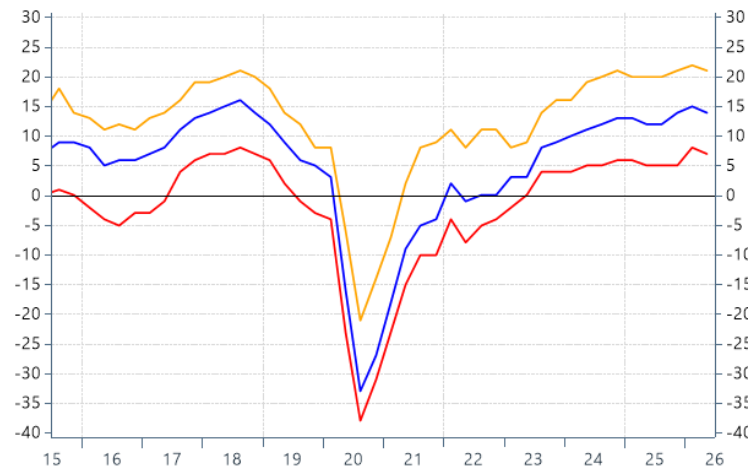
Business Conditions: Small Enterprises  
Business Conditions: Medium Enterprises  
Business Conditions: Large Enterprises



Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

## Tankan | Attentes

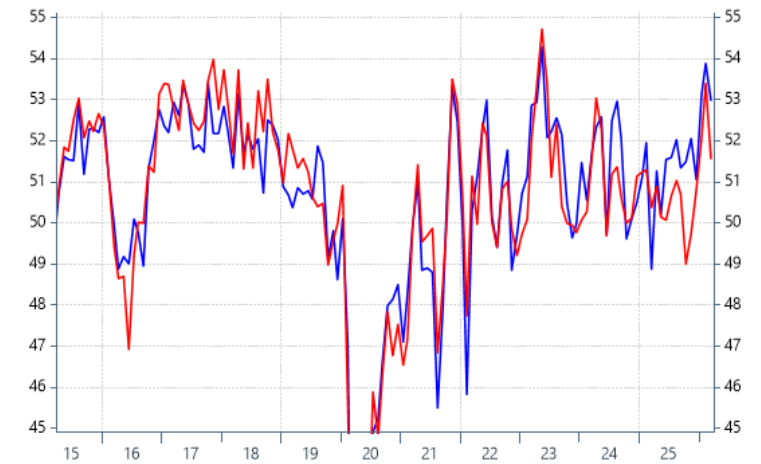
Forecast of Conditions: Small Enterprises  
Forecast of Conditions: Medium Enterprises  
Forecast of Conditions: Large Enterprises



Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

## PMI | Activité composite et commandes

Composite New Orders  
Composite Output

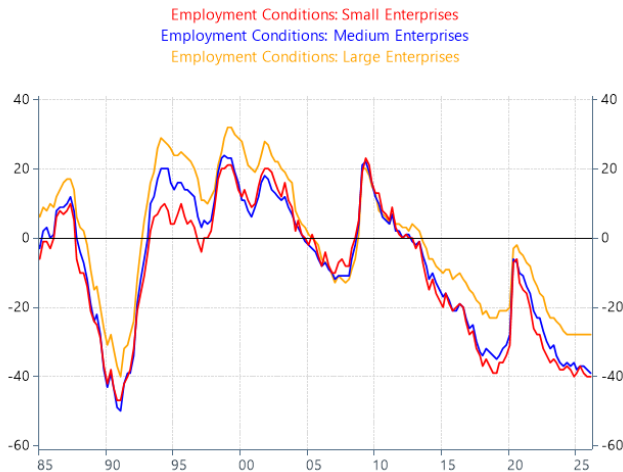


Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

# Japon | Marché du travail et capacités disponibles

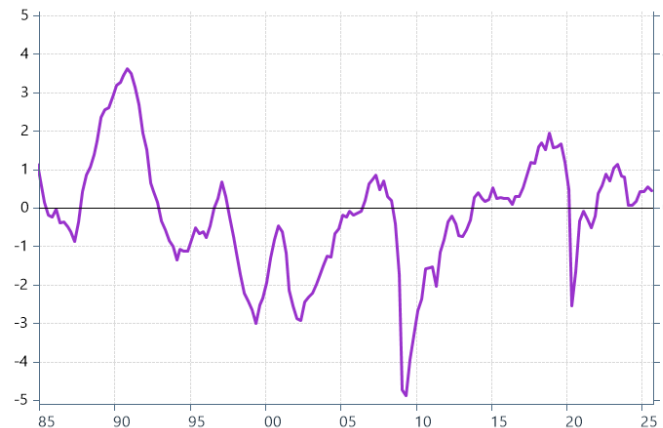
- Les vents démographiques défavorables indiquent un marché du travail structurellement tendu.
  - Jusqu'à présent, le Japon a compensé la baisse du nombre d'actifs par une hausse de la participation des femmes et des seniors.
  - Il sera toutefois de plus en plus difficile de s'appuyer sur de nouveaux gains de taux de participation.
- Les enquêtes montrent des conditions d'emploi tendues ; selon les estimations de la BoJ, l'écart de production négatif est globalement refermé.
- Des négociations salariales annuelles solides et la hausse du salaire minimum soutiennent la progression des salaires à l'échelle de l'ensemble de l'économie.

## Conditions d'emploi



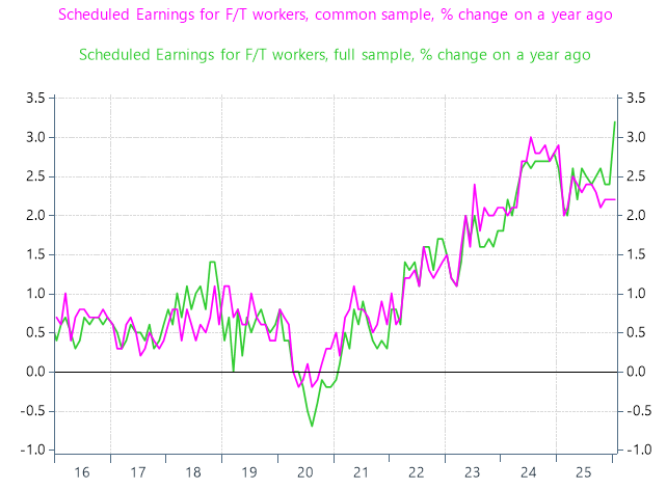
Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

## Écart de production, estimation de la BoJ



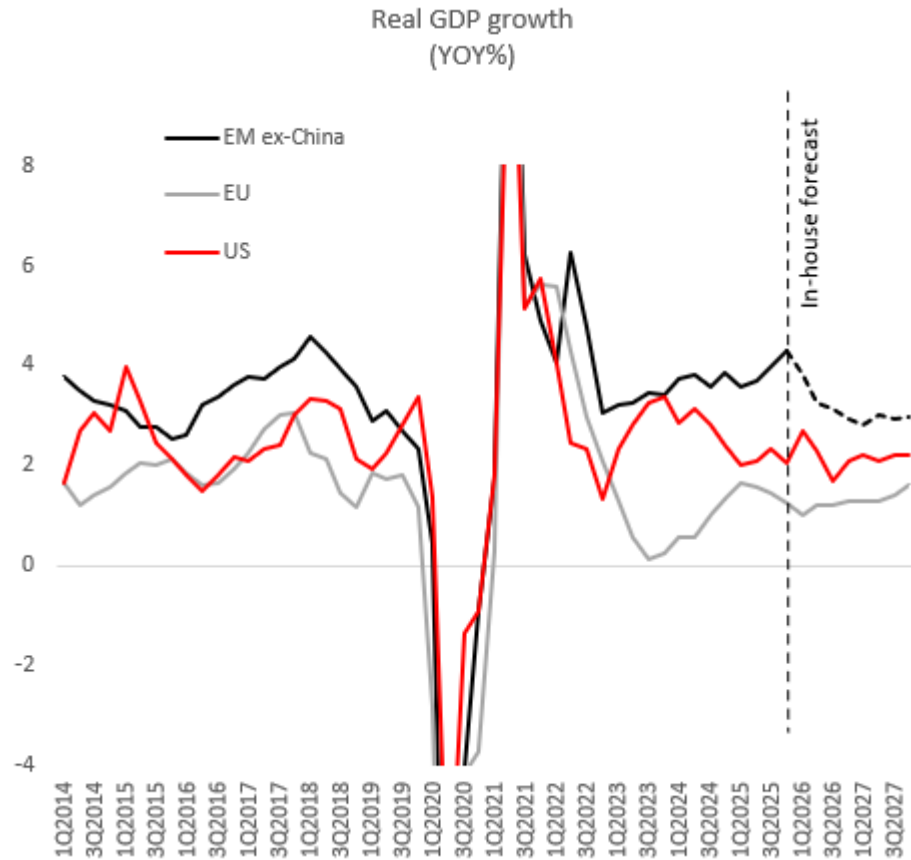
Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

## Croissance des bénéficiaires programmés à temps plein



Source : Haver, BNP Paribas AM, avril 2026

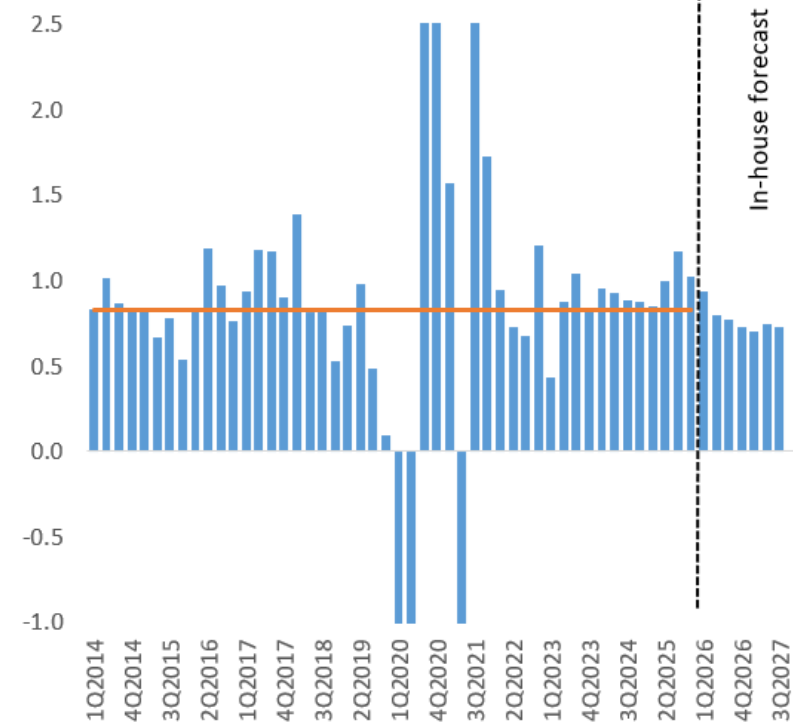
# EM ex-Chine | Impact relativement limité du choc énergétique sur la croissance



Une croissance encore soutenue début 2026, suivie d'un ralentissement en-dessous du potentiel.

■ EM ex-China real GDP growth (Q/Q%, sa, GDP-weighted)

— Average Q/Q% growth in 2015-19

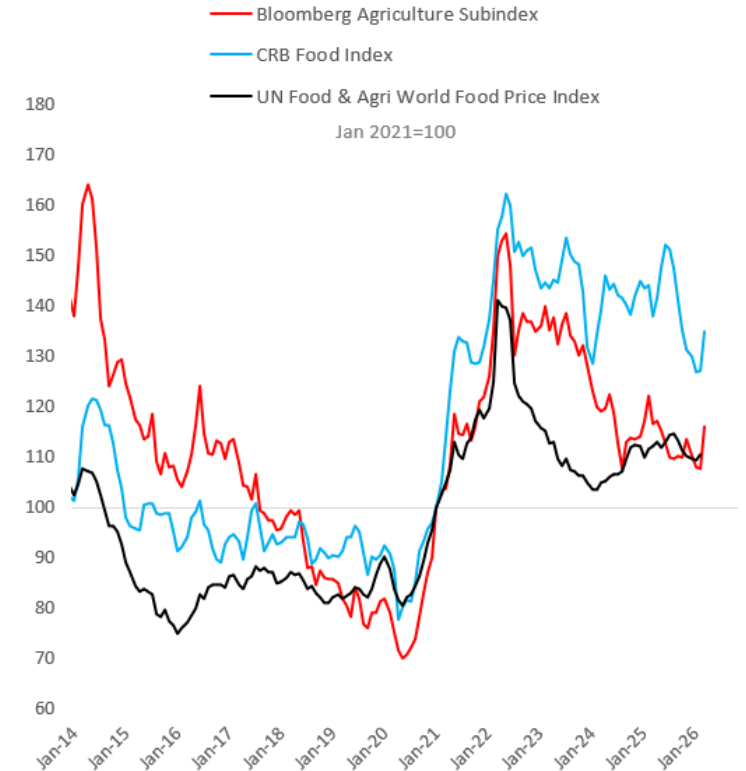
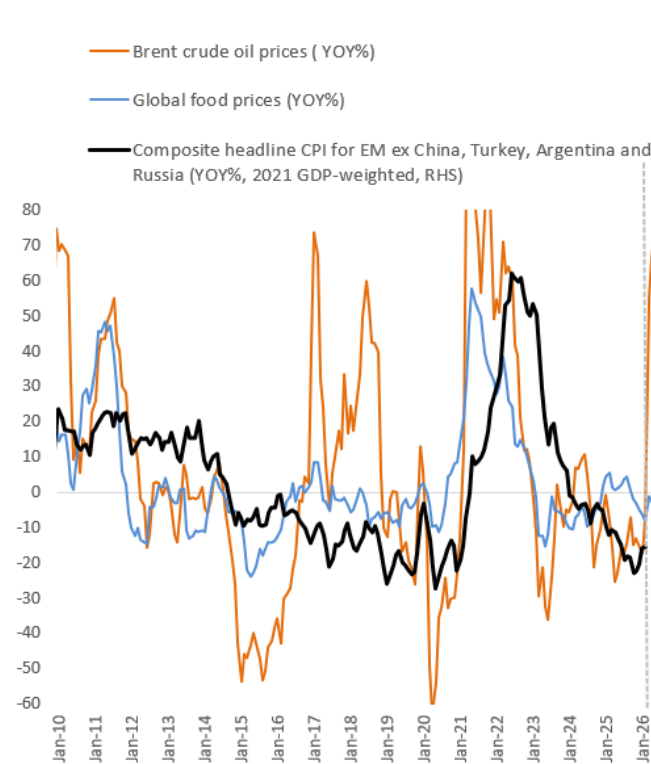
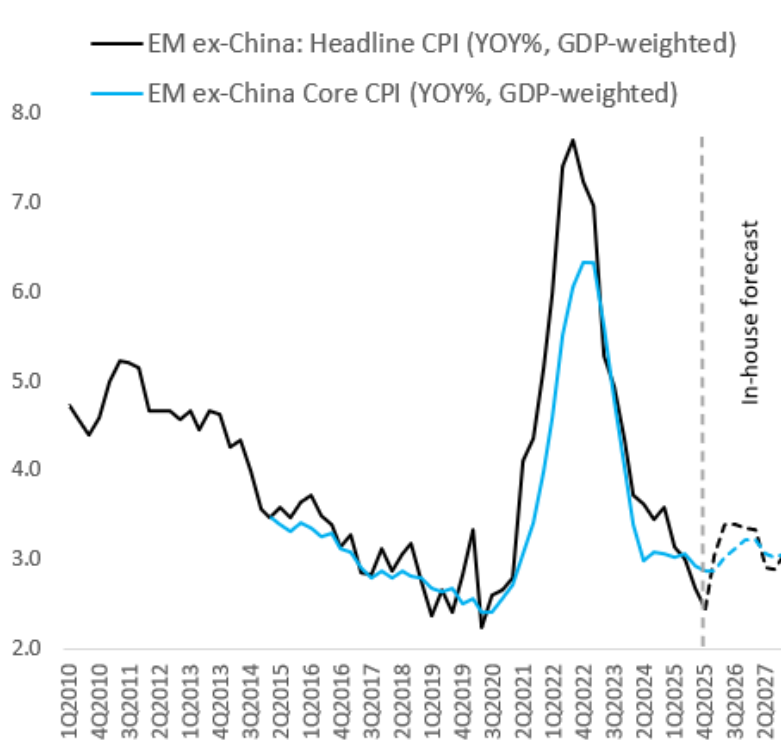


Source : Haver, données jusqu'au quatrième trimestre 2025. Prévisions du BNP PAM pour 2026-27.

# EM ex-Chine | L'inflation globale devrait fortement accélérer au T2 2026

La hausse des prix de l'énergie soutiendra l'inflation globale à court terme.

L'inflation sous-jacente devrait progresser modérément, sous l'hypothèse d'effets de second tour qui restent contenus.



Source : Haver, données jusqu'au quatrième trimestre 2025. Prévisions du BNP PAM pour 2026-27.

Source : Haver, données réelles jusqu'à février 2026, 27 mars dernier point de données sur les prix des matières premières

# Vues macroéconomiques clés

- **États-Unis** : Le consommateur américain est resté résilient au premier trimestre, mais l'élan devrait s'essouffler à mesure que la hausse des prix de l'énergie et l'assouplissement du marché du travail se font sentir. **Les données à court terme devraient néanmoins rester solides**. Un changement de régime à la Fed est imminent avec l'arrivée de Kevin Warsh à la présidence, susceptible d'entraîner des évolutions dans l'analyse de l'inflation, la stratégie de bilan et la communication. Le principal risque au sein du FOMC réside dans tout signal émanant de Powell concernant la durée de son mandat au Board.
- **Chine** : **La demande immobilière montre des signes timides de stabilisation**, portée par les ventes de logements anciens dans les grandes villes comme Shanghai, mais les indicateurs du côté de l'offre demeurent faibles. Nous maintenons notre scénario central d'une stabilisation au second semestre 2026, tout en reconnaissant que des signaux précoces côté demande pourraient améliorer sensiblement le sentiment compte tenu du poids macroéconomique du secteur.
- **Marchés émergents** : **L'Asie émergente continue de bénéficier du cycle d'investissement tiré par l'IA aux États-Unis**, soutenant les exportations de Taiwan et de la Corée du Sud malgré le choc énergétique. Ailleurs, le commerce a bien résisté pendant le conflit au Moyen-Orient, mais les risques portent désormais sur les perturbations des chaînes d'approvisionnement et un affaiblissement de la demande externe. Les décideurs publics et les banques centrales restent concentrés sur les effets inflationnistes de second tour.
- **Australie** : La forte dépendance aux importations de carburant **expose l'Australie aux risques de rupture d'approvisionnement**. Si la disponibilité de diesel est assurée à court terme, la visibilité reste limitée et les risques élevés. Nous anticipons que la RBA se concentrera sur les risques haussiers d'inflation et procèdera à une dernière hausse de taux, des perturbations prolongées pouvant rapidement déplacer l'attention vers les risques sur la croissance et le rationnement.
- **Japon** : **Le processus de normalisation monétaire reste intact**. Le gouverneur Ueda devrait signaler qu'une hausse demeure imminente (juin/juillet), malgré un environnement plus incertain. À défaut, la BoJ risquerait de donner l'impression d'être contrainte dans son action.
- **Royaume-Uni** : Le risque politique s'accroît à mesure que la pression monte sur le Premier ministre Starmer, dans un contexte de scandales persistants et de perspectives défavorables aux élections locales. **L'attention des marchés se déplace progressivement vers le risque d'une transition du leadership plus tard dans l'année**.

Source : BNPP AM, avril 2026

# STRATÉGIE D'ALLOCATION : NOS CONVICTIONS



ALLOCATION D'ACTIFS



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'investisseur durable d'un monde qui change

# Vue d'ensemble de notre positionnement d'allocation d'actifs

## Nos vues

- Avec le recul, la guerre au Moyen-Orient présente de fortes similitudes avec les précédentes crises géopolitiques du point de vue des marchés financiers : un impact de courte durée, suivi d'un effacement rapide des pertes en l'espace de quelques semaines.
- Après la normalisation des marchés, nous revenons aux fondamentaux et à nos signaux quantitatifs, qui plaident pour une prise de risque, soutenue par des bénéfices solides, des valorisations attractives et un positionnement encore modéré.

## Nos convictions clés

- **Surpondération marquée des actions mondiales** - Après une phase de neutralité, nous avons rétabli une surpondération maximale en actions mondiales. Malgré des prises de profits après le rebond, nous conservons une surpondération significative, le reflux des valorisations, du sentiment et du positionnement offrant un point d'entrée plus attractif.
- **Profiter de points d'entrée plus attractifs** – Alors que la résolution du conflit iranien est encore en cours, nous avons rééquilibré notre surpondération entre les marchés les plus pénalisés (marchés émergents, Europe) et le segment le plus robuste, la technologie américaine.
- **Long duration en zone euro, neutre sur les bons du Trésor américain** – Nous restons longs sur les taux européens à 5 ans, la BCE devant rester prudente, et neutres sur les Treasuries américains dans un contexte d'attente de la Fed.

Les valorisations et le positionnement de la technologie américaine se sont nettement normalisés, offrant un point d'entrée plus attractif.



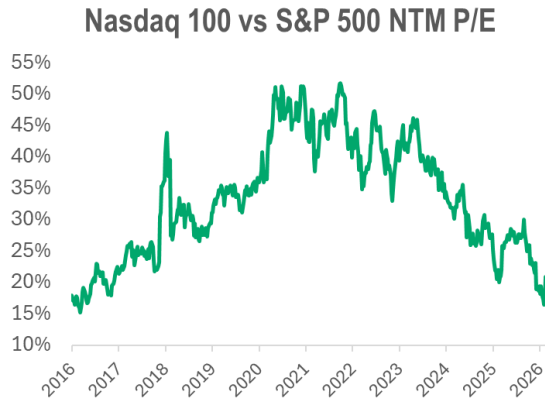
Source : Deutsche Bank, Bloomberg, BNPP AM, 24/04/2026

# Convictions et perspectives sur les marchés actions

## Nos convictions

- Les marchés continuent d'intégrer une désescalade du conflit avec l'Iran, recentrant ainsi l'attention sur les fondamentaux. Les résultats d'entreprises du premier trimestre aux États-Unis démarrent bien, soutenant un potentiel de hausse supplémentaire. Les valorisations (P/E) des valeurs de croissance et du secteur technologique ont baissé, et des résultats solides devraient soutenir la performance. Nous privilégions la technologie américaine, les semi-conducteurs, l'infrastructure liée à l'IA et les MAG 7.
- En Europe, nous préférons les banques, la défense et le thème de l'électrification aux secteurs du luxe, du pétrole et du gaz. Géographiquement, nous privilégions l'IBEX (bien exposé aux banques et aux valeurs de l'électrification) et le FTSE 100 (matières premières, financières). Le CAC 40 est pénalisé par sa concentration en valeurs du luxe.
- En Asie, préférence pour Taiwan et la Corée. La dynamique des bénéfices est très forte dans le secteur des semi-conducteurs et de la mémoire. Au Japon, focus sur le secteur bancaire.

Les valeurs technologiques américaines ont fortement corrigé et apparaissent désormais très attractives.



Sources: BNPP AM, Bloomberg, April 26

Secteurs & Paniers		Régions	
<b>Secteurs</b>		<b>Développées</b>	
UE Energie	▲	Zone Euro	▲
UE Luxe	■	Allemagne	▲
UE Banques	▲	Espagne	▲
UE SMIDS	▲	France	▼
US Semis	▲	Royaume-Uni	▲
US Logiciels	▲	US	▲
US Financières	▲	Japon	▼
Banques Japonaises	▲	<b>Emergentes</b>	
<b>Paniers</b>		GEM	▲
UE Electrification	▲	Chine	▲
Nucléaire & Electrification	▲	Corée	▲
UE Defense	▲	Taiwan	▲
UE Utilities VS SX5E	▲		
Mid Caps Allemandes	▲		
US Infra VS S&P 500	▲		
Complex IA VS S&P500	▲		
Métaux Stratégiques	▲		



# FIAG | Convictions et perspectives sur les marchés des obligations d'entreprises

- **MVST (neutre)** - Le soutien **Macroéconomique** aux marchés du crédit a été brièvement fragilisé par le conflit dans le Golfe mais le contexte demeure pour l'instant favorable. Les Banques centrales ont apaisé les craintes de hausses de taux imminentes, même si l'inflation énergétique exercera probablement une certaine pression sur les marges et sur la demande finale à un moment donné. Les **Valorisations**, ou spreads, sont revenues à des niveaux proches de ceux d'avant le conflit, qui n'étaient pas suffisamment attractifs pour nous inciter à adopter de nouveaux positionnements. Le **Sentiment** s'est dégradé à la marge. Les facteurs **Techniques** devraient être moins favorables après un premier trimestre très porteur en termes d'appétit pour l'offre.
- Nous restons donc investis et profitons du portage, tandis que les résultats des entreprises continuent de soutenir la confiance des investisseurs et que les Banques centrales s'abstiennent d'un resserrement monétaire agressif, préférant une approche attentiste pour évaluer les conséquences de l'impact du conflit sur le niveau général des prix.

**Le crédit le plus risqué pourrait mettre du temps à se redresser, comme en 2025 – une opportunité pour les acheteurs.**



Sources: Bloomberg 21/04/2026

## Crédit

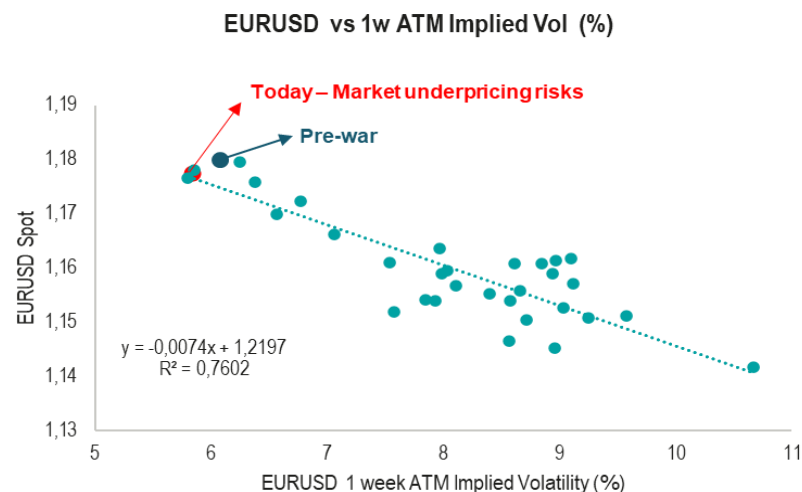
Euro IG				
US IG				
Euro HY				
US HY				

Variation ▲ Hausse ▼ Baisse

# Convictions et perspectives pour les marchés des changes

- **Dollar –potentiel regain à court terme et des défis à long terme** : Le dollar américain a bien joué son rôle protecteur dans un contexte de sentiment négatif de marché associé à une forte volatilité des actifs risqués. Cependant, le spot EURUSD et sa volatilité implicite sont devenus moins sensibles aux prix élevés de l'énergie en raison d'une résolution potentielle du conflit à court terme. C'est un développement positif, MAIS cela ne justifie pas un EURUSD supérieur à 1.17. Le marché sous-estime la durée nécessaire pour restaurer les flux à travers le détroit de Hormuz et surestime la résilience macroéconomique mondiale. Nous estimons que le potentiel de hausse est limité au-dessus de 1.18 et en dessous de 1.17, nous identifions une opportunité d'accroître notre couverture.
- **AUD** : Nous conservons une opinion positive sur l'AUD en raison de son carry attractif, de la hausse des anticipations d'inflation et de la posture de la RBA.
- **CNH** : Nous demeurons positifs sur le CNH en raison de son excédent du compte courant, de son mix énergétique diversifié et de ses réserves pétrolières.
- **BRL** : Nous initions une position longue sur le BRL en raison de son carry attractif et en tant qu'exportateur de matières premières.

Relation entre l'EURUSD et la volatilité implicite une semaine pendant la guerre en Iran



Devises relatives vs. USD

EUR				CAD			
GBP				BRL			
JPY				NOK			
CHF				SEK			
AUD				CNH			

Change ▲ Upgrade ▼ Downgrade

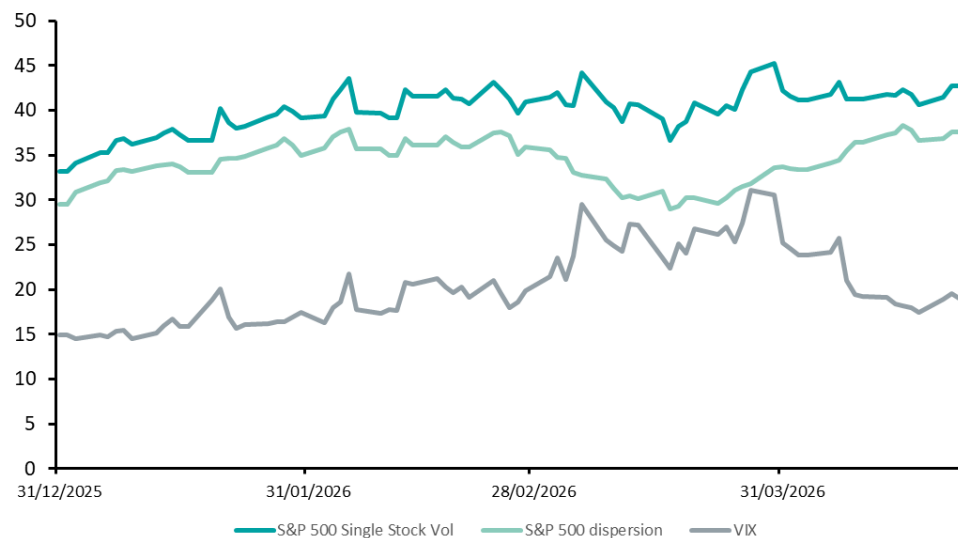
Sources: Bloomberg Finance L.P. as of 20/04/2026

# Convictions et perspectives sur les marchés de la volatilité

## Nos vues

- “**Cliffhanger**” Après une forte réévaluation du marché alimentée par un mode FOMO, la volatilité dans la plupart des classes d'actifs de notre scope a connu une contraction rapide. Malgré ce déclin significatif et après une stabilisation, les niveaux restent élevés. Sur le marché actions US, la corrélation implicite et la dispersion ont évolué en opposition (cf graphique ci-dessous), indiquant que les fondamentaux spécifiques aux entreprises sont davantage au cœur de l'attention du marché.
- Ce mouvement rapide a engendré des divergences importantes dans le comportement de la volatilité entre les classes d'actifs. La volatilité de l'or a augmenté d'environ 1v (25v ATM 1a), tandis que la volatilité actions a diminué d'environ 2,5 points (SPX à c. 18 ATM 1 an). L'or, les actions émergentes, l'EuroStoxx 50 et le S&P 500 apparaissent comme les contrats de volatilité les plus chers. De plus, la tarification du risque de « tail » s'est normalisée à des niveaux plus bas. Le skew reste relativement cher, particulièrement sur les actions américaines comparé aux marchés européens et japonais.

## La volatilité idiosyncratique des actions l'emporte sur le risque systémique



## Nos convictions

- **Actions Euro** : on reste constructif sur le long vega mais avec un ajustement des paramètres de couverture du delta différents
- **Actions US** : stratégie de put spread, ou ratio sur des maturités courtes
- **FX** : attendre un point d'entrée sur des put EURUSD, avec une vol basse

Source: BNPP AM, Bloomberg Finance L.P., Bank of America. 17<sup>th</sup> April 2026

# Avertissement (1/2)

**Ce document promotionnel est exclusivement destiné à des investisseurs professionnels conformément à la définition de la directive MiFID (2014/65/EU) et ne peut en aucun cas être ni présenté ni distribué à un public retail. La circulation de ce document doit être limitée en conséquence.**

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, et ne constitue pas une étude d'investissement ou une analyse financière relative aux transactions sur instruments financiers au sens de la directive MiFID (2014/65/UE), ni ne constitue, de la part de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe ou de ses filiales, une offre d'achat ou de vente de placements, produits ou services, et ne doit être considéré comme un élément contractuel, un conseil juridique ou fiscal, une recommandation pour une stratégie de placement, une recommandation personnalisée d'achat ou de vente de titres, ni un conseil ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage.

Il a été établi sur la base de données, projections, prévisions, anticipations et hypothèses subjectives. Son analyse et ses conclusions sont l'expression d'une opinion, fondée sur les données disponibles à une date donnée. Toutes les informations contenues dans le présent document sont établies à partir de données rendues publiques par des fournisseurs officiels de statistiques économiques et de statistiques sur les marchés. La responsabilité de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Sauf indication contraire, toutes les données figurant dans le présent document sont pertinentes à la date de leur publication. De plus, en raison de la nature subjective de ces opinions et analyses, ces données, projections, prévisions, anticipations, hypothèses, etc. ne sont pas nécessairement utilisées ou suivies par les équipes de gestion de portefeuille de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe ou ses filiales, qui peuvent agir en fonction de leurs propres opinions. En dépit des précautions prises, aucune garantie (y compris la responsabilité envers les tiers), expresse ou implicite, ne peut être accordée quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. L'investisseur potentiel ne doit en aucun cas fonder sa prise de décision d'investissement sur ce document car il est incomplet et il ne contient pas les informations suffisantes pour une prise de décision adéquate. Toute reproduction de ces informations, totale ou partielle, est interdite, sauf autorisation contraire de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe.

Préalablement à toute souscription, l'investisseur est prié de prendre connaissance du KID et du prospectus. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas le KID et le prospectus ni le conseil professionnel externe. Ces documents sont disponibles gratuitement auprès de AXA IM Benelux, Place du Trône 1 – 1000 Bruxelles, et via le site internet [www.axa-im.be](http://www.axa-im.be) en français et néerlandais.

Les performances passées ne constituent pas une indication des performances actuelles ou futures, et les données de performance ou de rendement affichées ne tiennent pas compte des commissions et des coûts encourus lors de l'émission ou du rachat de parts. Les références aux classements et aux récompenses ne constituent pas un indicateur des performances futures ou des places dans les classements ou les récompenses et ne doivent pas être interprétées comme une approbation d'une société BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe ou de ses produits ou services. Veuillez consulter les sites Web des promoteurs/émetteurs pour obtenir de l'information sur les critères sur lesquels se fondent les prix et les cotes. La valeur des placements et les revenus qu'ils génèrent peuvent diminuer ou augmenter, et les investisseurs risquent de ne pas récupérer le montant investi à l'origine. Les fluctuations des taux de change peuvent également affecter la valeur de leur investissement. Pour ces raisons et à cause des frais initiaux qui sont habituellement facturés, un placement ne convient généralement pas comme placement à court terme.

## Avertissement (2/2)

---

MSCI ni aucune autre partie impliquée dans la compilation, le calcul ou la création des données MSCI ou liée à la compilation, au calcul ou à la création de ces données ne donne de garanties ou de déclarations expresses ou implicites concernant ces données (ou les résultats obtenus par leur utilisation). Toutes ces parties déclinent expressément toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'intégralité, de qualité marchande ou de pertinence pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, ses sociétés affiliées ou toute tierce partie impliquée dans la compilation, le calcul ou la création des données ne peuvent en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elles ont été avisées de la possibilité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'autorisation écrite expresse de MSCI.

Distribution en Belgique et au Luxembourg par BNP Paribas Asset Management Europe Belgian Branch, située Rue Montagne du Parc 3, 1000 Bruxelles, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bruxelles sous le numéro 0792.577.397.

© BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe 2026. Tous droits réservés.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT  
TOUR MAJUNGA, 6 PLACE DE LA PYRAMIDE  
92908 PARIS - LA DEFENSE CEDEX  
FRANCE

VIEWPOINT



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'investisseur durable d'un monde qui change