

STRATÉGIE D'ALLOCATION : NOS CONVICTIONS



FEVRIER 2026

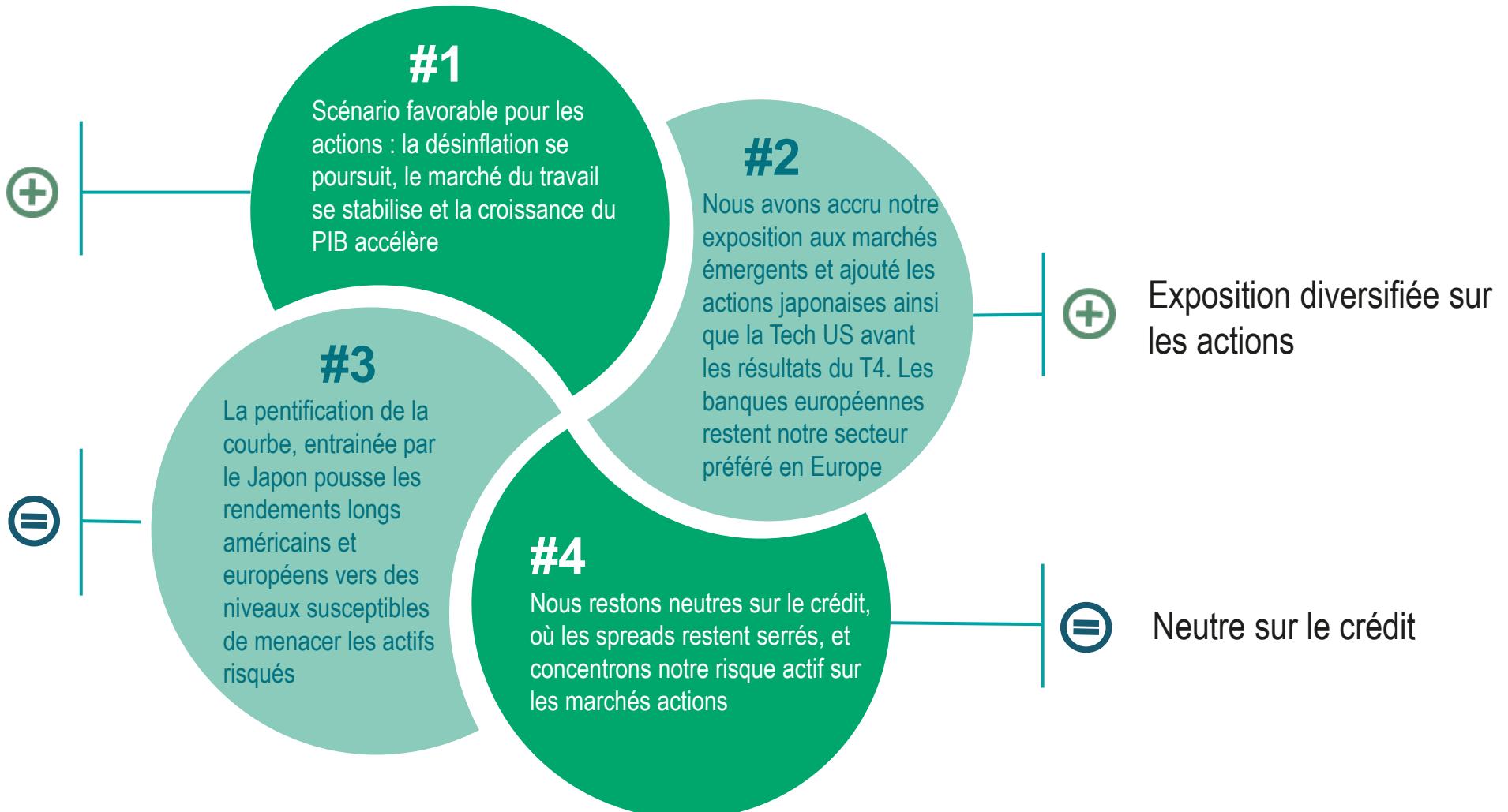


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur durable d'un monde qui change

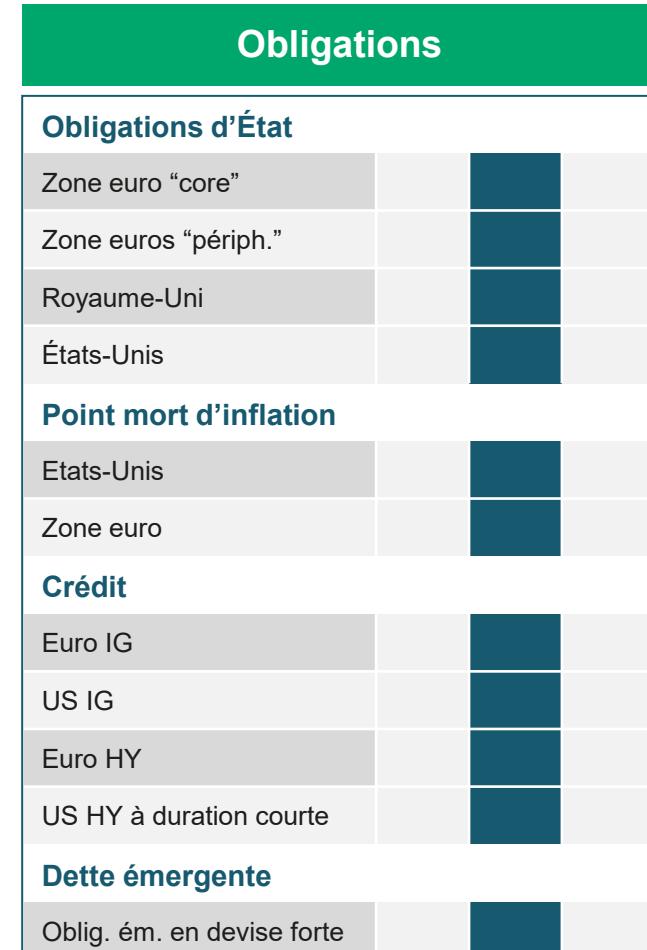
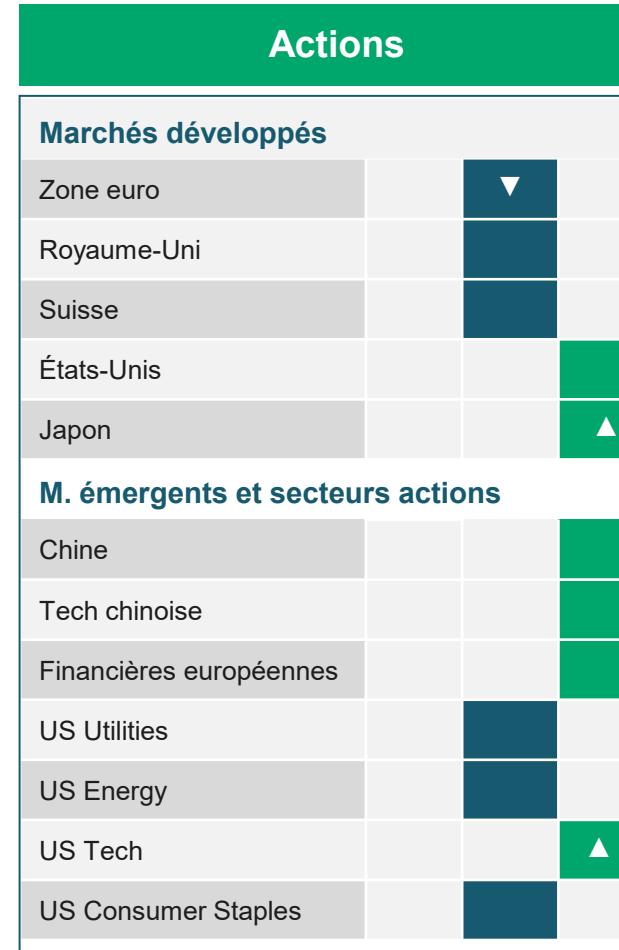
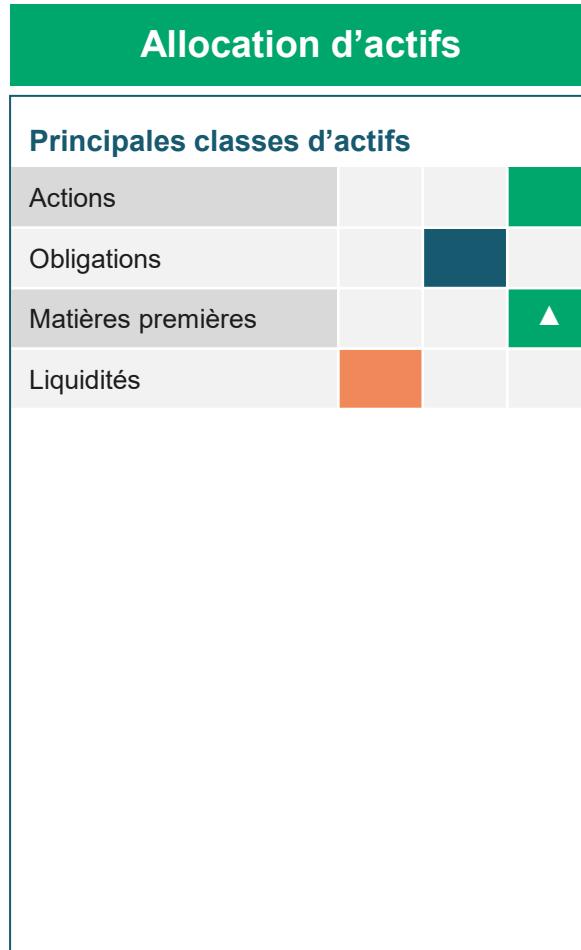
Nos messages clés et convictions

Surpondération significative des actions



Source : BNP PAM au 28/01/2026

Positionnement en matière d'allocation d'actifs



Source : BNP PAM au 28/01/2026

Légende ■ Négative ■ Neutre ■ Positive

Variation ▲ Hausse ▼ Baisse

RECHERCHE MACRO

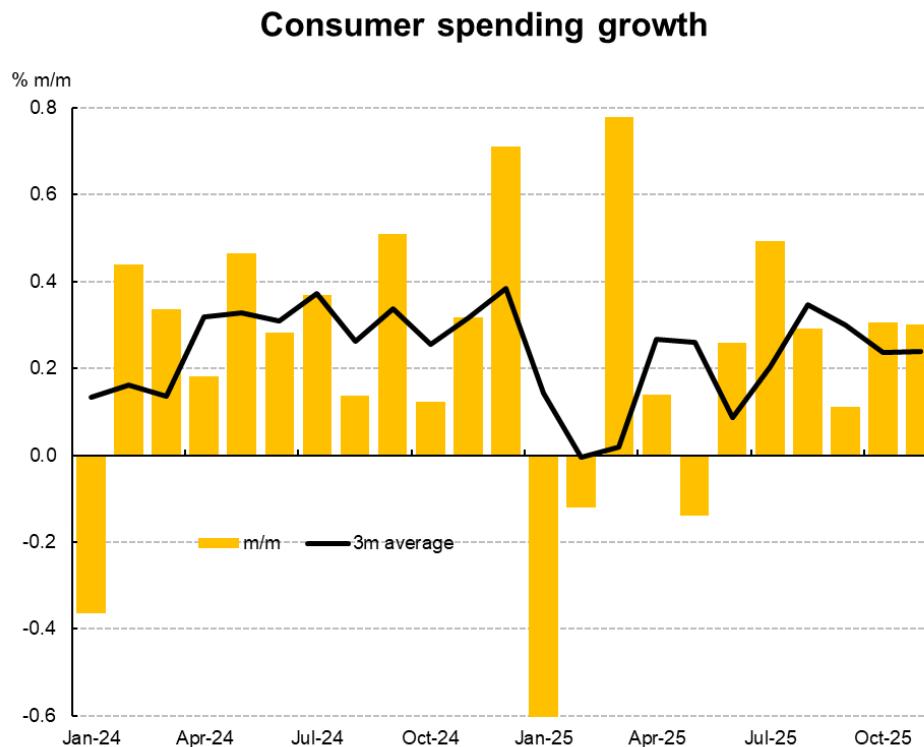


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur durable d'un monde qui change

USA | La consommation était solide à l'automne

- ... mais financée par une baisse du taux d'épargne. Économie en forme de « K » toujours d'actualité ?
- Une mise à jour significative de notre estimation du PIB du quatrième trimestre 2025, on s'attend toujours à une consommation plus faible cette année

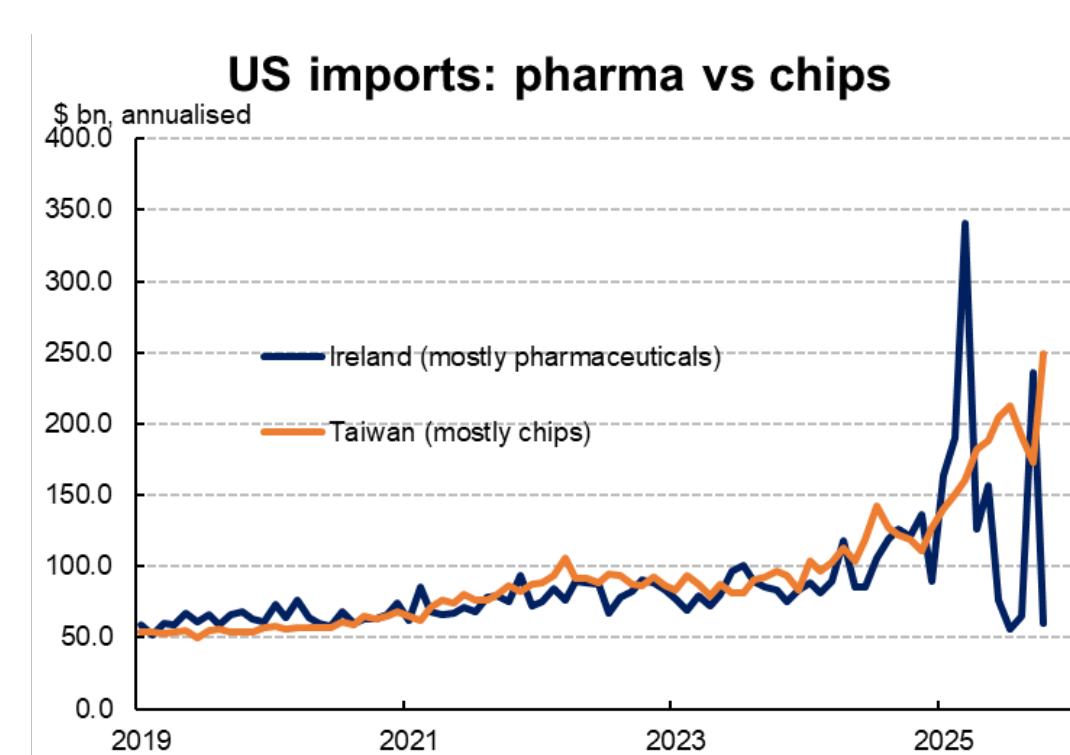
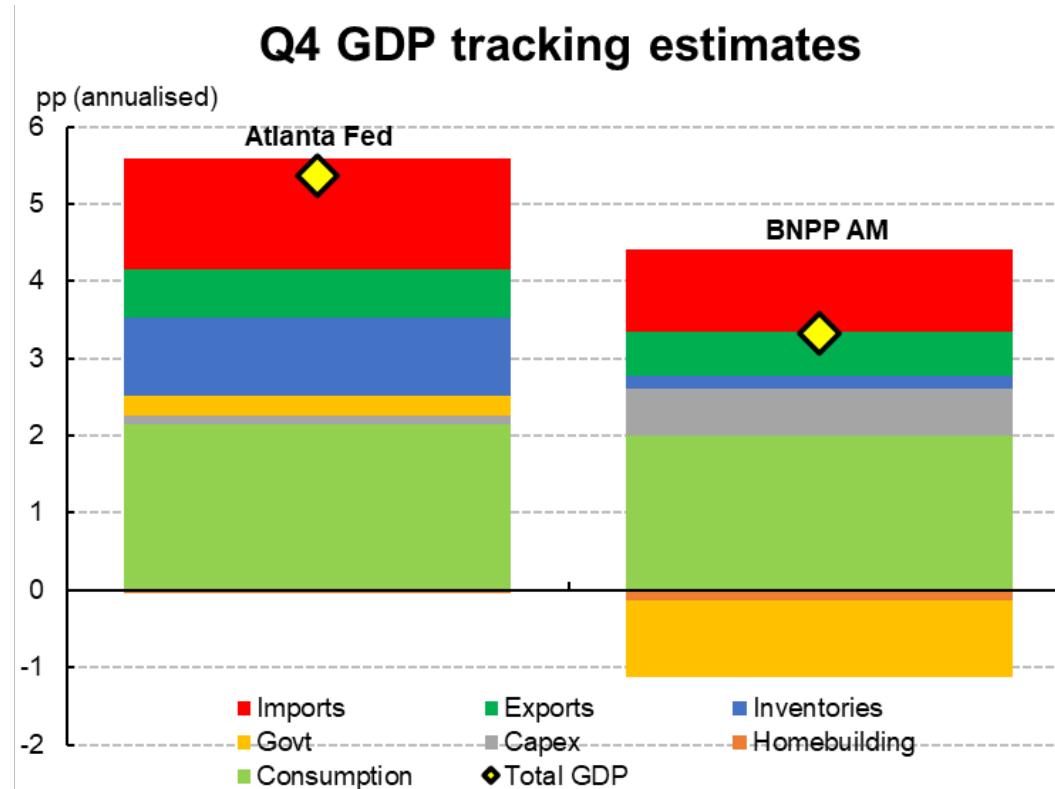


Source : Haver Analytics, calculs AM BNPP, janvier 2026



USA | La croissance estimée du PIB au T4 est forte. Quid des importations ?

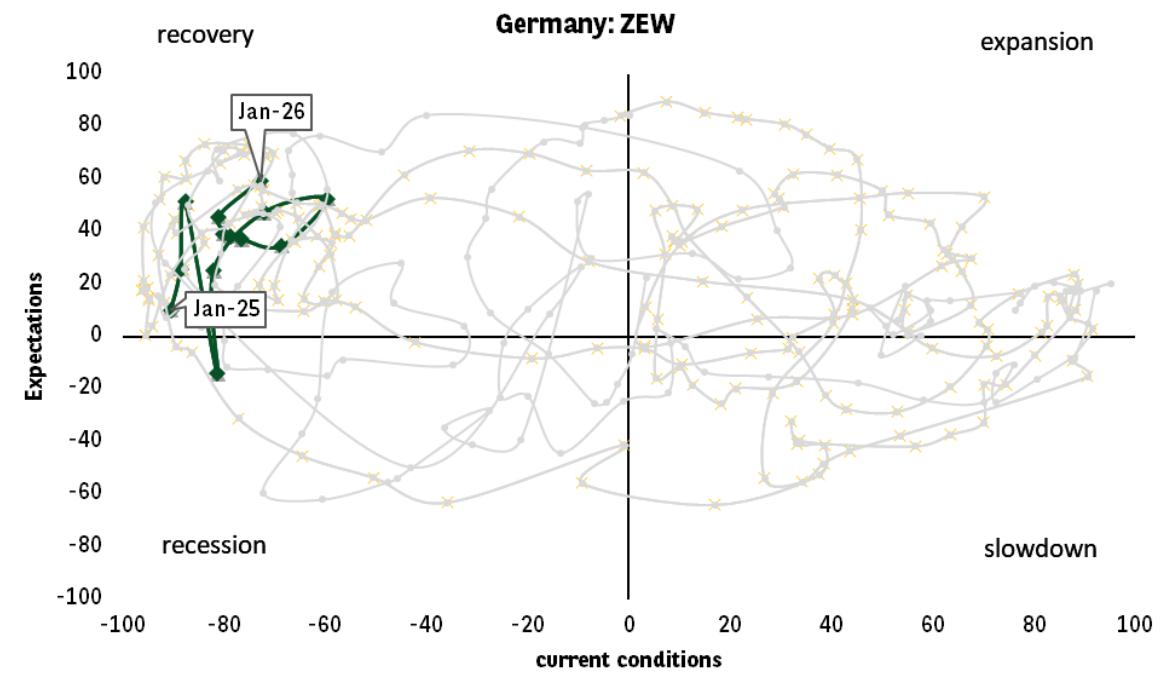
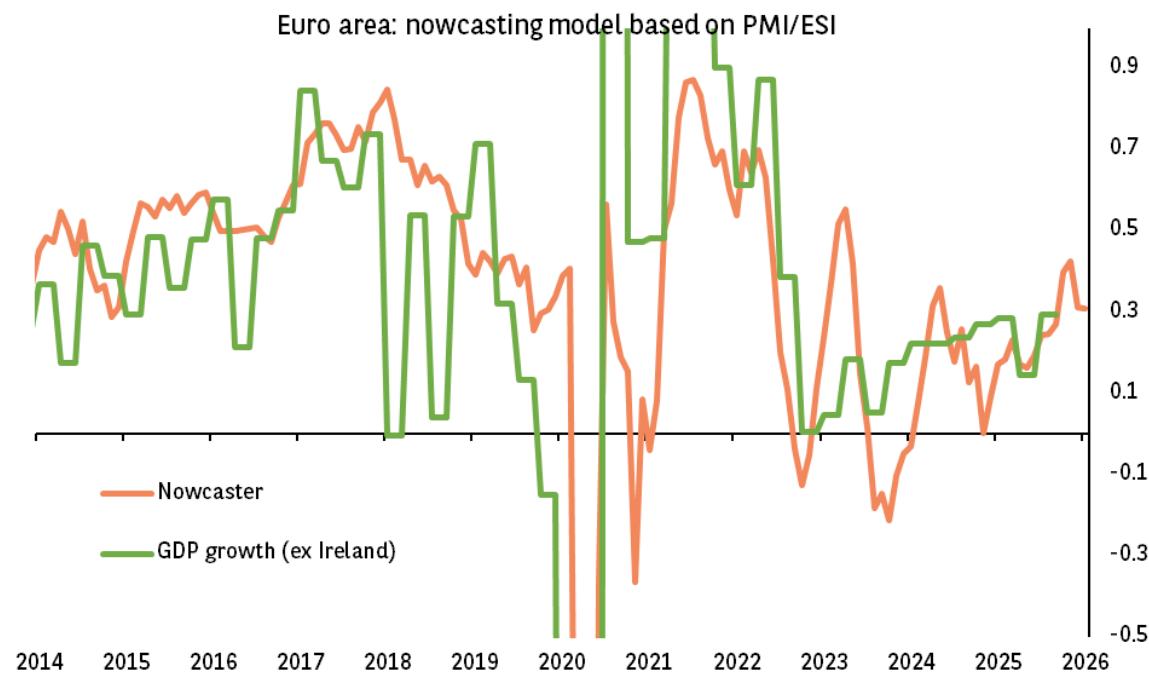
- Nowcast de la Fed d'Atlanta à 5,4 % et nowcast de la Fed de New York à 2,7 %. C'est le modèle de la Fed d'Atlanta qui semble juste.
- Nous estimons le PIB « cœur » à 2,5 %. Fort mais pas spectaculaire.



Source : Haver Analytics, calculs AM BNPP, janvier 2026

Zone euro | Reprise cyclique en cours

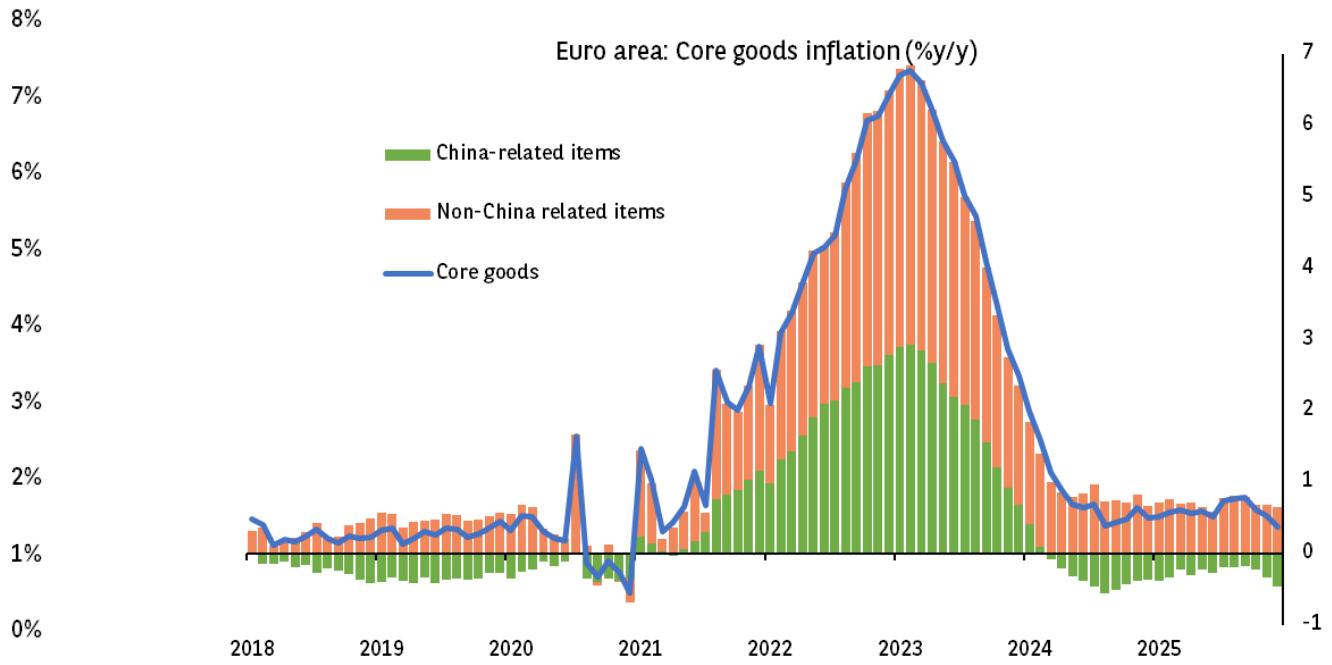
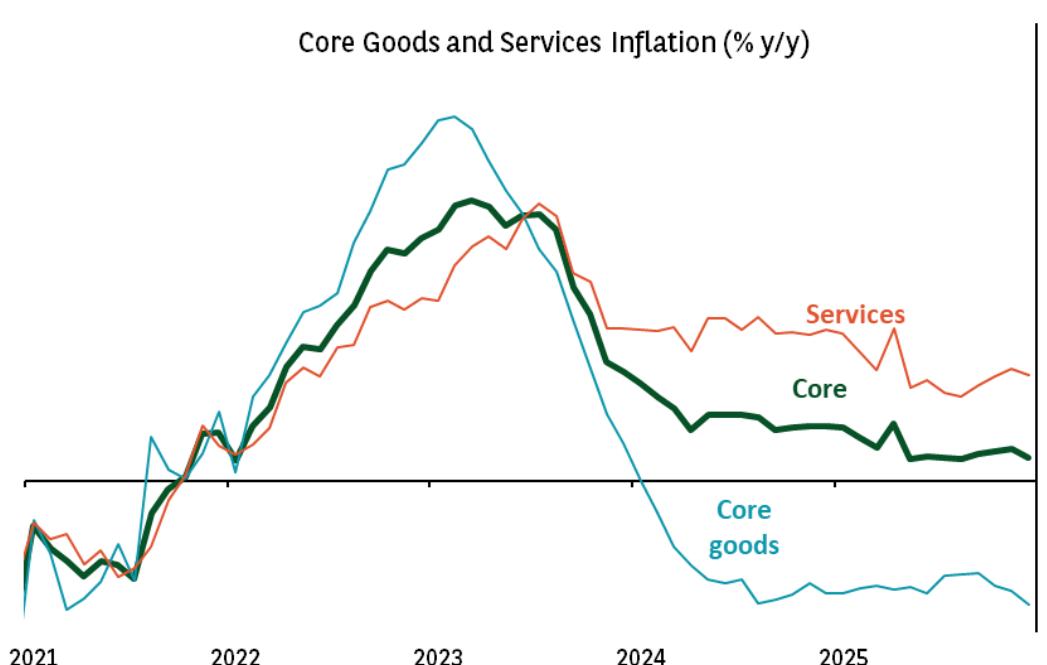
- L'économie tourne autour de son potentiel depuis S2 25.
- Le plan de relance budgétaire en Allemagne devrait favoriser la reprise cyclique



Source : Eurostat, S&P Global/HCOB, ZEW, BNP Paribas AM, janvier 2026

Zone euro | Pendant ce temps, l'inflation s'est récemment affaiblie

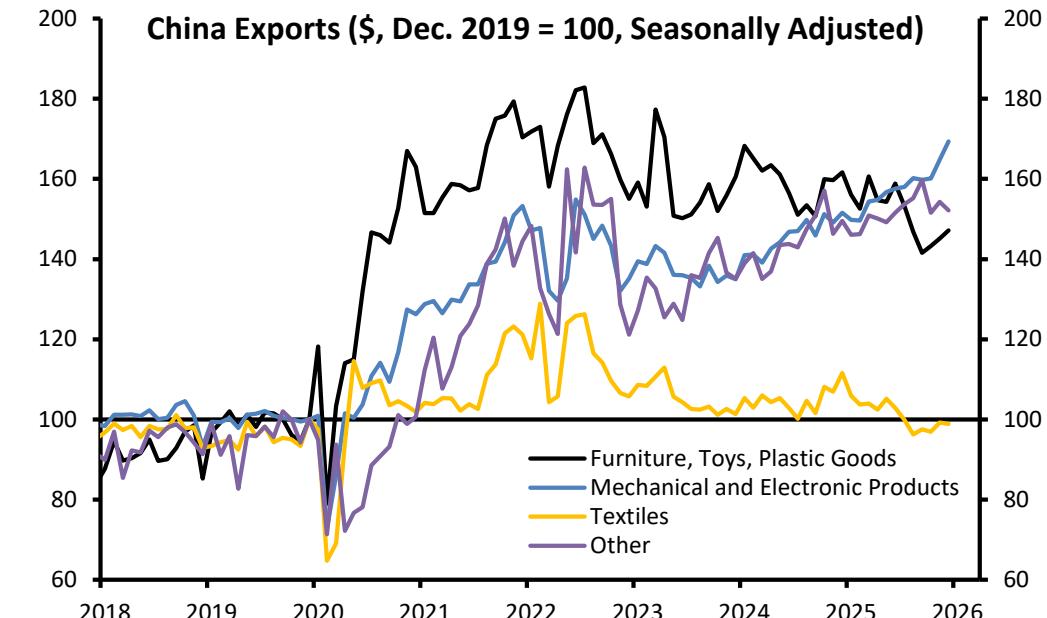
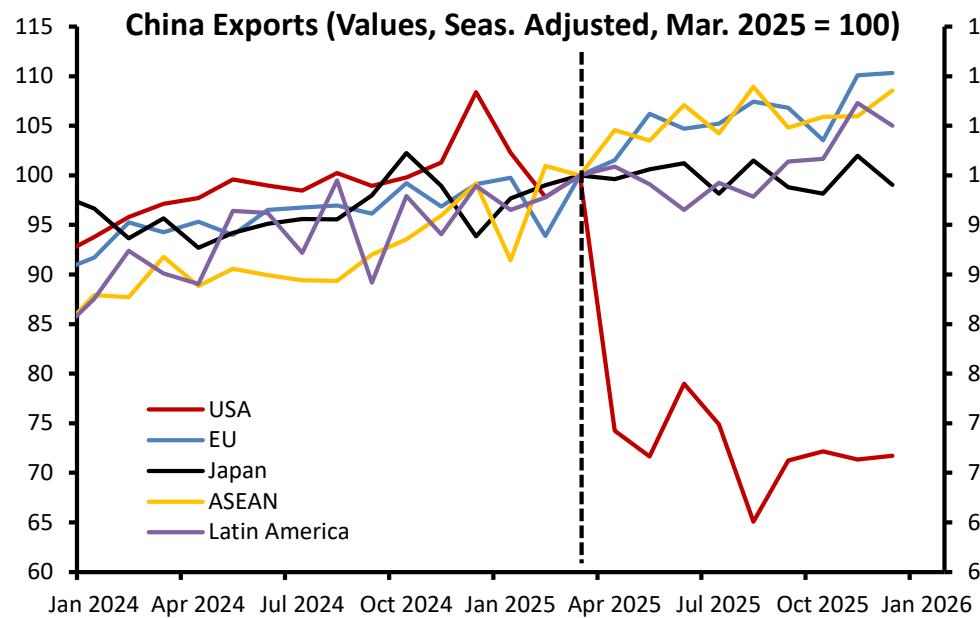
- L'inflation était faible en décembre. Nous pensons que c'est le début d'un nouveau cycle de désinflation (énergie, devises, Chine)
- **La BCE en décembre** : « jusqu'à présent, il n'y avait que des preuves limitées d'un impact de plus en plus négatif sur les prix des biens de consommation dans la zone euro, au-delà de la déflation structurelle des prix des importations en provenance de Chine. »
- Devons-nous nous attendre à ce que ce narratif évolue à l'avenir ?



Source : Eurostat, BNP Paribas AM, janvier 2026

Chine | Des exportations moins porteuses dans les mois à venir

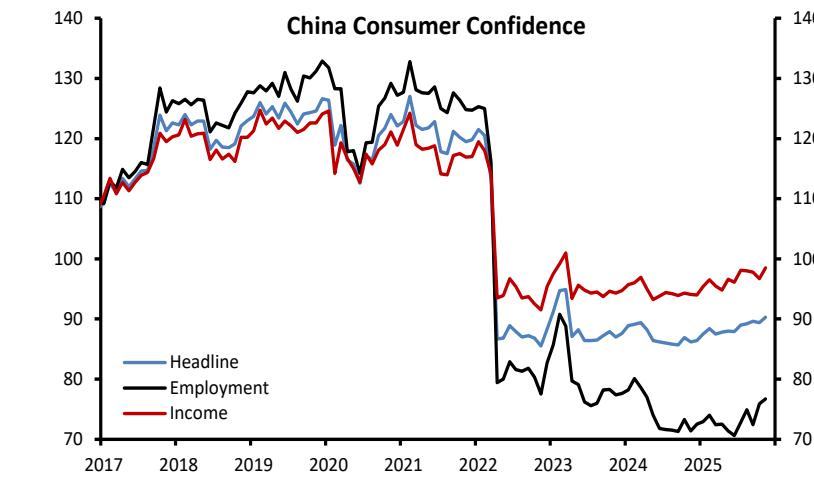
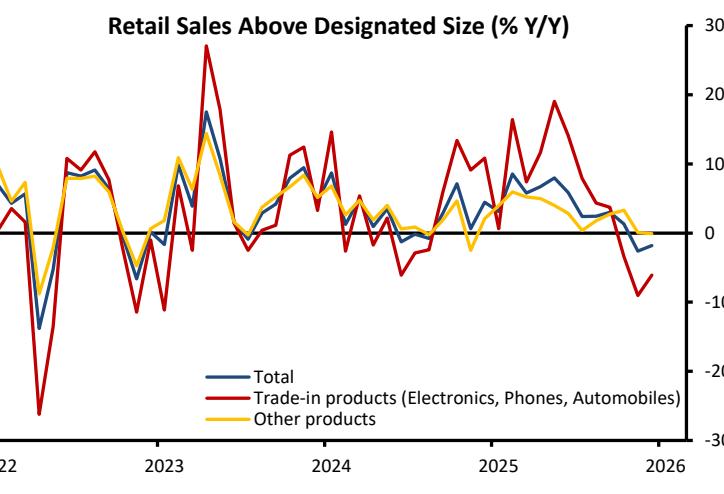
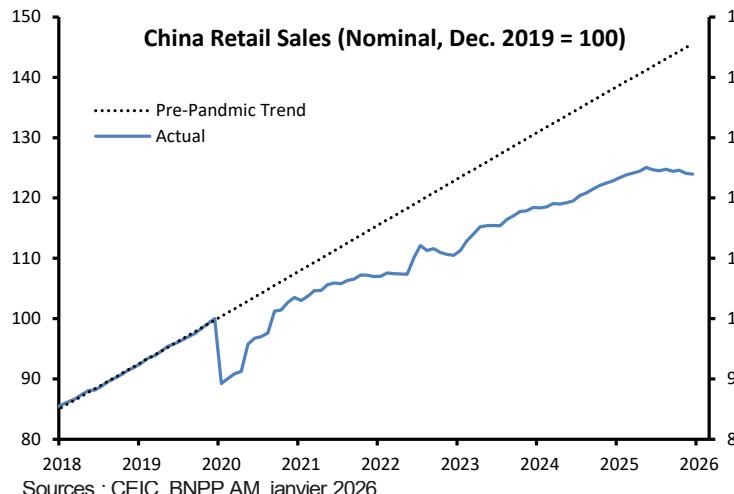
- Les exportations chinoises ont bien tenu le coup ces derniers temps malgré une baisse des expéditions vers les États-Unis, aidées à la fois par les ré-orientations vers d'autres pays et le recyclage
- Nous attendons que cette force diminue quelque peu. Alors que la demande mondiale d'électronique et de machines continuera probablement à soutenir les exportations dans les mois à venir, et que le recyclage des expéditions vers les marchés non américains devrait aussi se poursuivre... Nous estimons que le soutien global à la croissance des exportations va s'affaiblir cette année



Sources : CEIC, BNPP AM, janvier 2026

Chine | Rebond modéré de la consommation au S1 2026

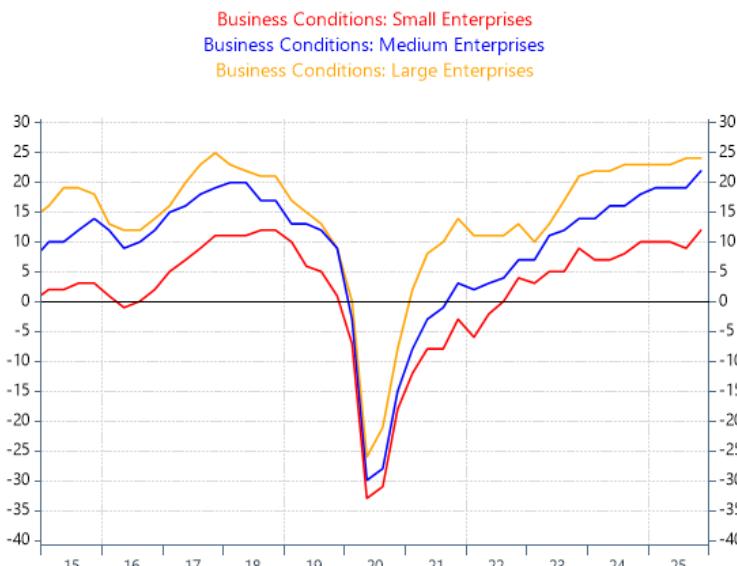
- Les ventes au détail en Chine ont été très faibles depuis la pandémie et se sont encore éloignées de la tendance pré-pandémique ces derniers mois. Les ventes de biens pourraient connaître un rebond modéré au cours du premier semestre de cette année, avec l'approbation de nouveaux financements pour le programme de soutien à la consommation, mais une forte hausse semble peu probable
- Les services ont plus de potentiel de croissance, car les dépenses chinoises dans le secteur des services sont bien inférieures à la fois aux marchés émergents et aux pays développés aux revenus similaires
- La consommation restera probablement modérée, car les effets négatifs de la richesse immobilière et la faible confiance maintiendront probablement l'épargne excédentaire élevée, et le rebalancement du modèle chinois vers la consommation prendra du temps



Japon | Données d'enquête sur l'activité

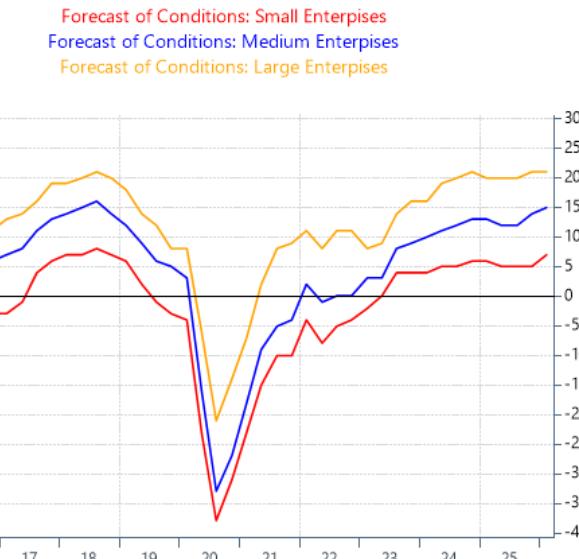
- L'enquête Tankan continue d'envoyer un message positif sur l'état actuel de l'activité
- Les attentes concernant le cycle d'activité sont également solides, selon le Tankan.
- Les données PMI semblent nettement meilleures en janvier

Tankan | Conditions actuelles

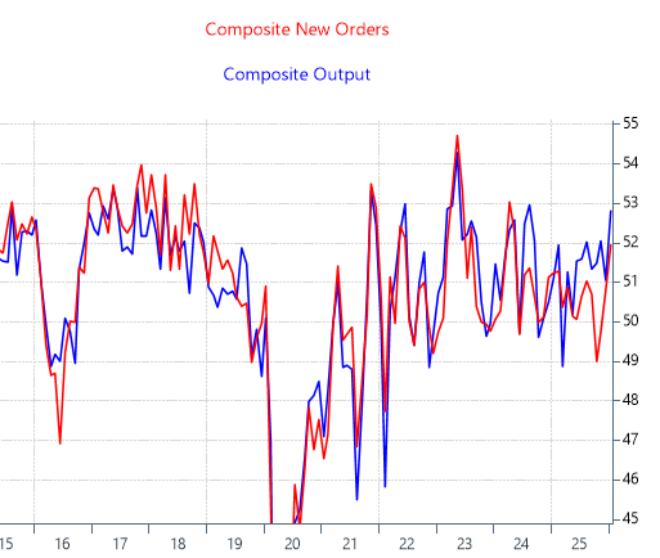


Source : Haver, BNP Paribas AM, janvier 2026

Tankan | Attentes



PMI | Activité composite et commandes



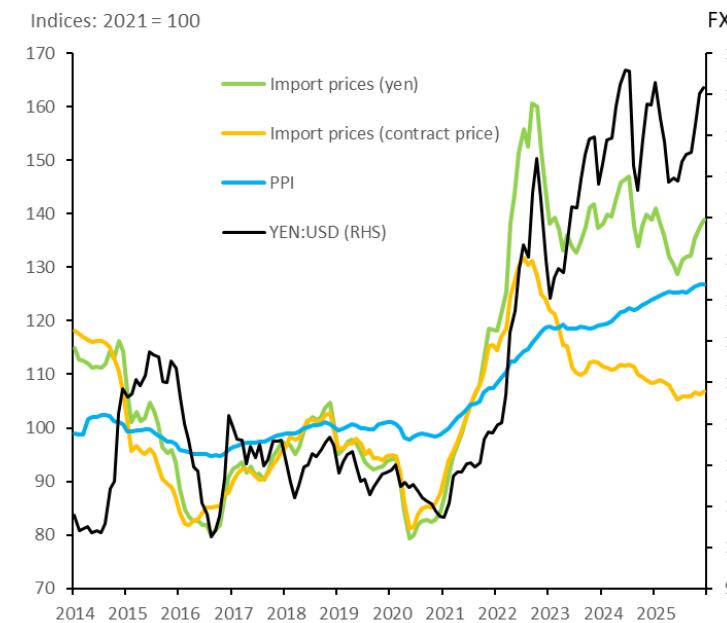
Japon | Perspectives d'inflation

- Les attentes d'inflation ont évolué – sans doute la plus forte contrainte fondamentale des décennies précédentes
- Un autre soutien à venir via les prix à l'importation, mais un frein lié aux prix administrés et aux mesures sur le coût de la vie (par exemple, l'éducation).
- L'inflation sous-jacente telle que nous la mesurerons est un peu faible, mais pas telle que la mesurent les Japonais

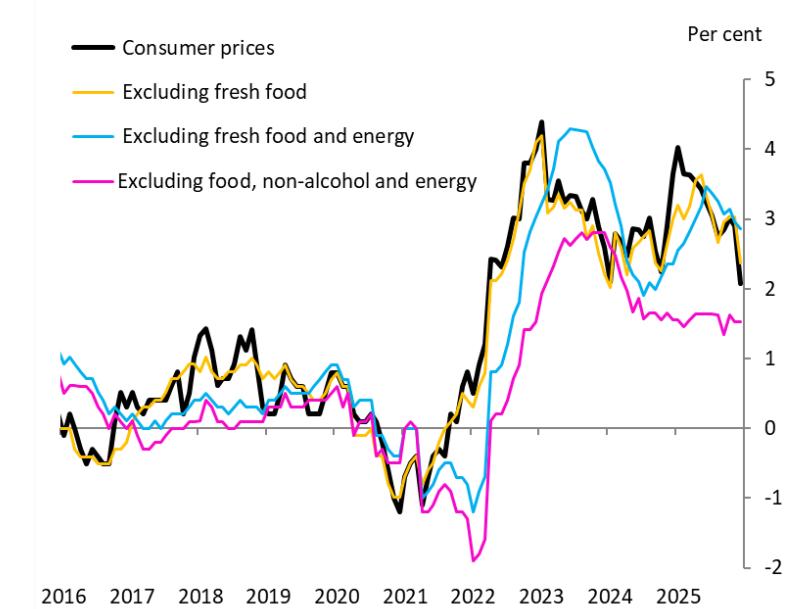
Anticipations d'inflation des entreprises



Inflation importée



Inflation



Source : Haver, BNP Paribas AM, janvier 2026

Vues macroéconomiques clés

- Dans la **zone euro**, nous nous attendons à **ce que la croissance reprenne** progressivement, malgré des vents contraires persistants et structurels, tels que la montée de la concurrence chinoise – un facteur qui non seulement menace la croissance, mais agit aussi comme une force désinflationniste, maintenant **l'inflation en dessous de l'objectif de la BCE** et pouvant potentiellement déclencher un virage vers des baisses de taux à long terme.
- Malgré une inflation persistante aux États-Unis, nous nous attendons à ce que la réaction de la Fed sous un nouveau président mette **encore plus l'accent sur le marché du travail**, provoquant une série de **coupes progressives au second semestre de l'année**.
- La croissance chinoise ralentira progressivement dans les années à venir, à mesure que les vents structurels s'accentuent mais un **rebond cyclique à la mi-2026 est probable** ; malgré les discussions sur un rééquilibrage vers la consommation, les priorités côté offre (modernisation industrielle et autosuffisance technologique) devraient dominer, provoquant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et augmentant les risques de friction commerciale.
- Le consensus semble complaisant quant au résultat des élections **au Japon** – que Takaichi obtienne une large majorité et un mandat lors des prochaines élections, puis apporte un changement significatif de position budgétaire (au-delà de ce qui était déjà prévu). L'élection pourrait s'avérer un défi plus difficile pour le LDP et **il existe des risques à aller trop loin, trop vite sur le plan budgétaire** (comme le marché obligataire l'a déjà illustré).
- Nous ne sommes pas d'accord avec le narratif du marché sur la macro britannique : **nous pensons que les perspectives de croissance sont pires et que les perspectives d'inflation sont meilleures que ce que le consensus affirme**, et nous croyons que le taux bancaire sera progressivement réduit de plus d'un point de pourcentage en dessous des prix du marché actuels.
- La résilience de la croissance des **marchés émergents hors Chine** se poursuivra en 2026, bien que à un rythme plus modéré que l'année précédente, avec un **cycle d'exportation lié à l'IA ayant un effet positif limité** sur la demande intérieure et la productivité. De manière générale, **les banques centrales des marchés émergents continueront à abaisser les taux** tant que l'inflation intérieure restera équilibrée, soutenue par une Fed accommodante.

Source : BNPP AM, janvier 2026

STRATÉGIE D'ALLOCATION : NOS CONVICTIONS



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur durable d'un monde qui change

Allocation d'actifs : points clés

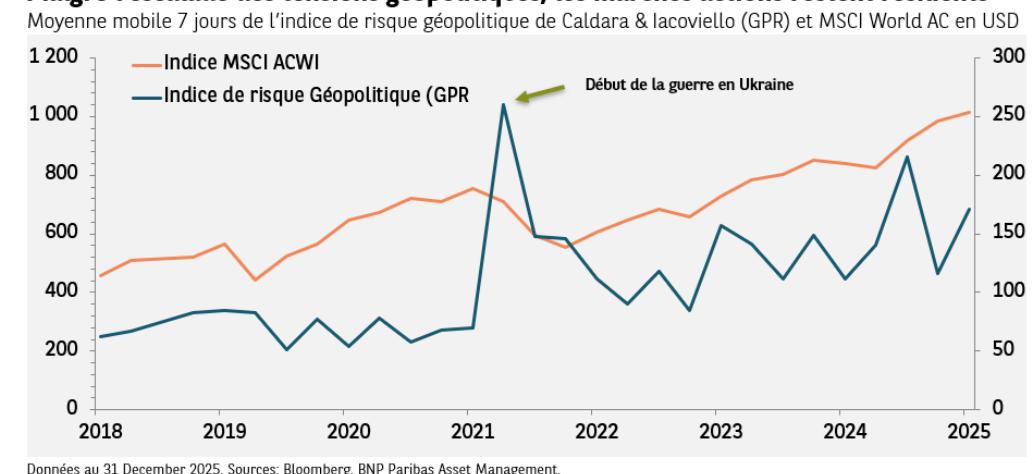
Notre vision

- **L'élargissement de la participation au seins des actions devrait continuer.** L'assouplissement monétaire opéré par les trois récentes « baisses de précaution » de la Réserve fédérale, combiné à l'impulsion budgétaire de l'OBBA, alimente une reprise cyclique des bénéfices pour les petites capitalisations et pour les secteurs en dehors de la sphère technologique.
- **Le contexte fondamental pour les Big Tech reste solide,** et les prochains résultats pourraient fournir le catalyseur nécessaire pour raviver l'intérêt des investisseurs et restaurer la dynamique du secteur.
- **L'or reste l'une des couvertures les plus efficaces dans un portefeuille multi-actifs**

Nos convictions

- **Maintien de la surpondération en actions** – La réalité économique est ce qui importe véritablement pour les marchés, et l'environnement actuel continue de ressembler à un scénario « Goldilocks ». Aux États-Unis, l'inflation ralentit, le marché du travail se stabilise et la croissance du PIB s'accélère.
- **Appétit pour le risque stable mais davantage diversifié** – Nous avons augmenté notre exposition aux marchés émergents, soutenus par des révisions de bénéfices positives en Asie, et ajouté le Japon. Sur le plan tactique, nous sommes également revenus sur le Nasdaq en fin de mois, anticipant que les résultats des Big Tech rassureront les marchés après leur sous-performance de fin d'année dernière.
- **Duration neutre, avec une attention particulière sur le Japon** – Avec la remontée des rendements en yen sur la partie longue de la courbe, nous restons attentifs au risque de désanclage potentiel sur les autres courbes de taux des marchés développés.

Malgré l'escalade des tensions géopolitiques, les marchés actions restent résilients



Source : Bloomberg, BNP Paribas AM, décembre 2025

EAG | Convictions et perspectives sur les marchés actions

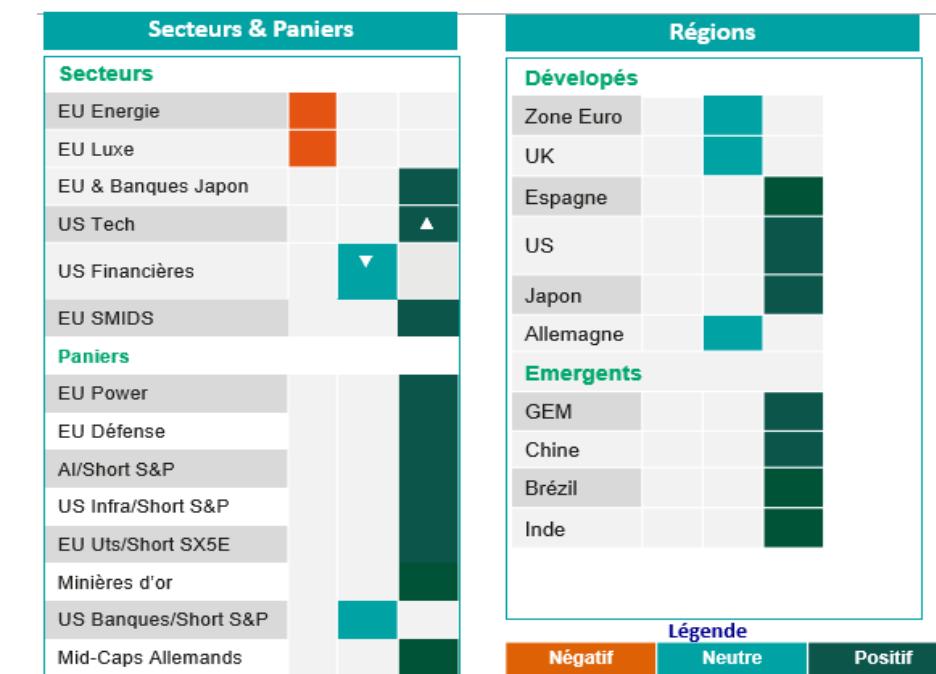
Nos convictions clés

- Nous restons positifs sur les actions US : la croissance accélérée du PIB et le nouvel élan budgétaire sont positifs pour les bénéfices et devrait soutenir une participation plus large du marché vers le style value, les secteurs cycliques, la consommation et les petites capitalisations. Les MAG 7 se sous-performent en relatif, et la saison des résultats pourrait constituer un catalyseur pour un rebond. Nous sommes prudent sur les financières, et avons un intérêt croissant pour les logiciels.
- En zone euro, privilégier les arbitrages relatifs : surpondérer les banques, la défense, les secteurs d'électrification et sous-pondérer l'automobile, le pétrole et le gaz et le luxe. Privilégier l'IBEX et le MDAX.
- Diversification : banques japonaises et les actions domestiques, les sociétés minières d'or et la tech chinoise, qui se négocie à un prix inférieur à la tech US.

Les actions tech ont connu une compression des ratios de PE, nous prévoyons un Q4 solide qui servira de catalyseur pour un rebond



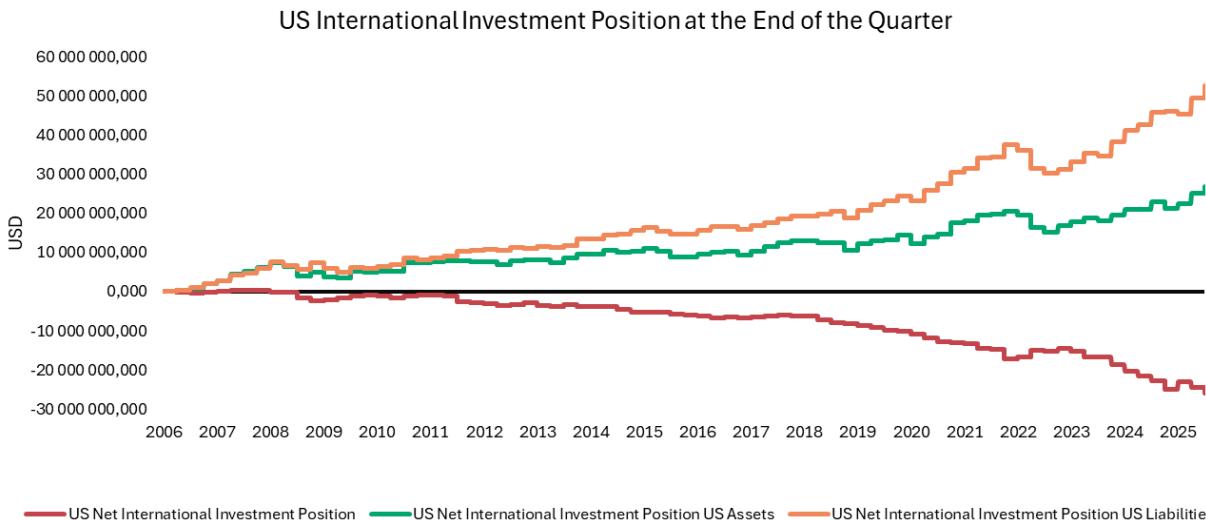
Sources: BNPP AM, Evercore ISI janvier 2026



FIAG | Convictions et perspectives sur les marchés des oblig. d'Etat et indexés à l'inflation

- MVST (neutre)** - Les facteurs Macroéconomiques laissent entrevoir un potentiel de rendements plus élevés avec une activité mondiale correcte et des mesures de relance budgétaire aux US, dans l'UE et au Japon. Les **Valorisations** ne sont pas attractives malgré leur récente hausse, tandis que le **Sentiment des investisseurs** et leur positionnement sont déjà orientés négativement, ce qui équilibre ces deux facteurs. Enfin, les aspects **Techniques** reflètent l'offre abondante à venir et ne sont pas favorables ni pour les États-Unis ni pour l'UE.
- Le désencrage des taux mondiaux constitue un risque croissant provenant de 1. du Japon, où la BOJ est clairement « en retard sur la courbe », et 2. du marché des bons du Trésor américain, dont les niveaux de financement actuels sont menacés par une détérioration du NIIP*, la normalisation de la prime de terme et des chocs politiques erratiques.

Dégradation de la NIIP* avec le privilège exorbitant des US

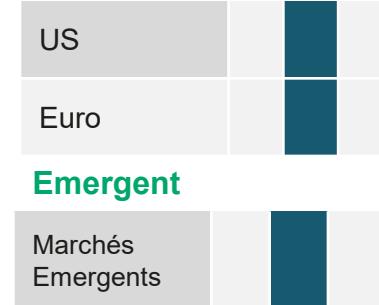


Sources: BNPP AM, Bloomberg 30/09/2025 *NIIP Net International Investment Position (US Liabilities – Assets)

Obligations d'Etat



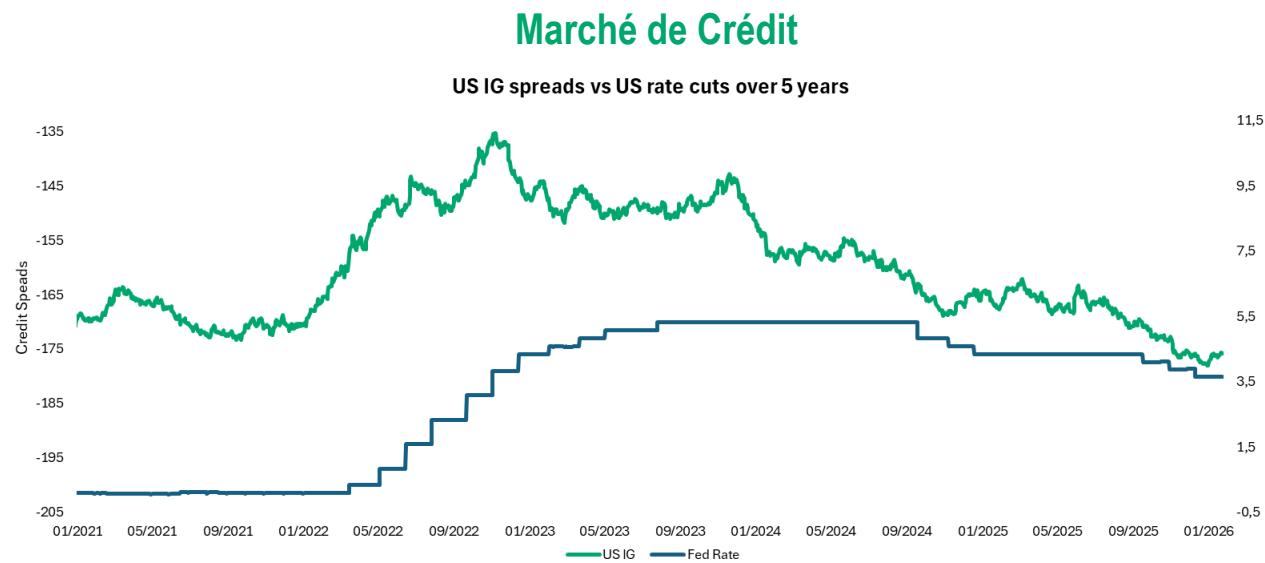
Points morts d'inflation



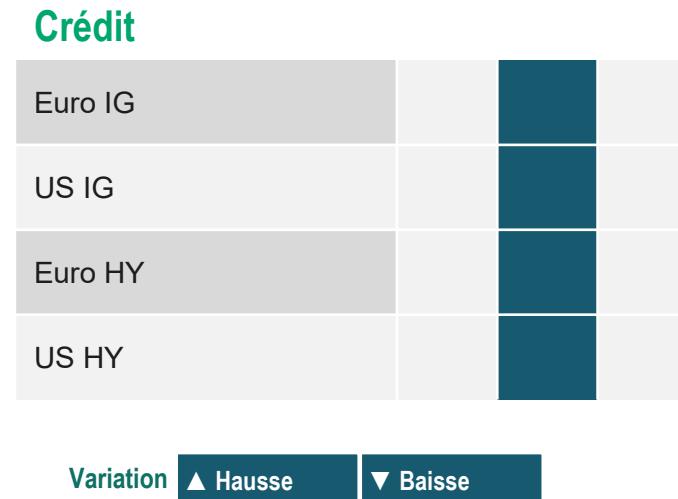
Variation ▲ Hausse ▼ Baisse

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

- MVST (neutre)** - Le contexte Macroéconomique soutient les marchés du crédit, l'expansion se poursuivant avec l'avantage supplémentaire des dépenses budgétaires prévues pour 2026. La Valorisation est évaluée très négativement car l'asymétrie, avec des spreads revenus à des niveaux historiquement serrés, offre peu de compensation pour le risque. Le Sentiment reste globalement positif tandis que les facteurs Techniques sont neutres, la demande structurelle des fonds à maturité fixe compensant une offre abondante d'émetteurs du secteur technologique moins sensibles aux prix.
- Les perceptions de la politique des banques centrales mondiales risquent d'évoluer davantage, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les spreads de crédit, qui ont tendance à bien performer lorsque la politique monétaire est sur le point de s'assouplir... ce qui n'est pas le cas dans la zone euro ni au Japon, alors que les baisses de taux de la Fed pourraient devenir inutiles.

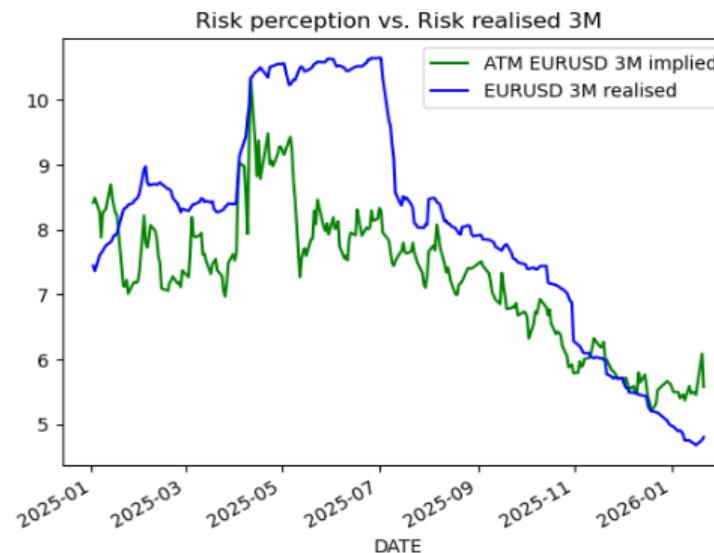


Sources: BNPP AM, Bloomberg 27/01/2026



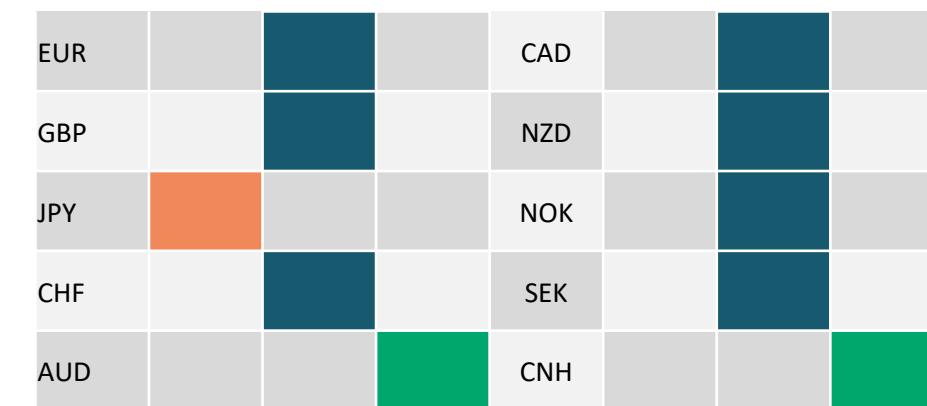
FXAG | Convictions et perspectives pour les marchés des changes

- **Dollar – Sentiment vs. Fondamentaux** - nous n'envisageons pas que l'EUR/USD sorte de sa fourchette récente entre 1,14 et 1,20, après la réaction initiale alimentée par les craintes relatives au risque d'intervention des États-Unis et du Japon. Les États-Unis continuent en outre de surpasser le reste du monde en termes de croissance, avec des garde-fous institutionnels potentiellement plus robustes que prévu.
- **AUD** - nous restons positifs sur l'AUD en raison de son carry attractif et de dynamiques domestiques favorables.
- **JPY** - le yen s'est renforcé en raison des craintes d'intervention de la Fed de New York. Nous estimons que la politique de la Banque du Japon demeure en retard par rapport à la courbe et que les dynamiques fiscales continueront à être une source de faiblesse du yen à long terme, impliquant l'atténuation de la vigueur récente.



Source : Bloomberg , BNPP AM, Janvier 2026

Devises relatives vs. dollar



Vol AG | Convictions et perspectives sur les marchés de la volatilité

Notre vision

- Au début de l'année 2026, le marché a été animé par une **hausse de la volatilité spot et implicite**. Malgré les tensions géopolitiques, les **bénéfices des entreprises américaines et les données macroéconomiques restent les principaux moteurs de la volatilité attendue**. Le positionnement du marché indique un risque de **mouvements extrêmes limité**. Actuellement, le marché évolue dans un environnement de faible corrélation et de forte dispersion, mais les **spreads de crédit** pourraient agir comme un catalyseur pour une augmentation des corrélations et de la volatilité dans la seconde moitié de 2026
- Le marché évolue actuellement dans un environnement de **faible volatilité globale**. Le paysage de la volatilité des actions est contrasté : les secteurs japonais, Russell et Tech US affichent des niveaux élevés, tandis que le SPX et l'Euro Stoxx restent calmes. Une **divergence croissante entre la volatilité implicite et réalisée est préoccupante**, cette dernière ayant récemment chuté, suggérant une possible re-convergence vers des niveaux implicites plus élevés. Globalement, les **valorisations restent attractives**
- Les **matières premières** affichent une volatilité élevée, principalement due aux mouvements de l'argent et de l'or. Il est crucial de surveiller comment cette **volatilité pourrait influencer les attentes d'inflation**. Cette année, une attention particulière doit être portée à la **volatilité des taux d'intérêt**, notamment les mouvements des **taux japonais**

Source: BNPP AM, Bloomberg Finance L.P, SG markets. 27 Janvier 2026

Un cycle définit par de faibles niveaux de corrélation, prudence sur les potentiels troubles fêtes : spreads de credit, volatilité des taux



Nos convictions

- **Actions Euro** : maintien de notre position longue vega/gamma afin de garder de la convexité dans nos portefeuilles
- **Actions US** : convergence vol US/Europe via une position longue put US, vente put EU
- **Vol taux** : Long vol taux JPY, gamma neutre
- **FX** : maintien position longue vol EURUSD

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 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.

Editeur responsable : AXA IM Benelux S.A., société de droit belge ayant son siège social Place du Trône, 1, B-1000 Bruxelles, immatriculée au registre de commerce de Bruxelles sous le numéro 604.173.

© 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

VIEW IN 10d



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur durable d'un monde qui change