

Communication Marketing destinée aux investisseurs professionnels

# L'ÉVOLUTION DU PAYSAGE DE L'INVESTISSEMENT



PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT 2026



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur durable d'un monde qui change



Investment  
Managers

PART OF  
**BNP PARIBAS**  
GROUP

## TABLE DES MATIÈRES

---

Lettre aux investisseurs	4
Synthèse	6
 <b>MACROÉCONOMIE ET MARCHÉS</b> 	
Perspectives macroéconomiques : une surprenante résilience	8
<b>Perspectives de marché</b>	
Marchés obligataires : la politique monétaire en renfort	11
Actions mondiales : la dérive des continents	14
 <b>MARCHÉS OBLIGATAIRES</b> 	
Flexibilité, le mot d'ordre pour les investisseurs obligataires en 2026	18
 <b>ACTIFS PRIVÉS</b> 	
Le crédit alternatif : un pôle de stabilité au cœur des changements mondiaux	23
Perspectives pour les actifs réels : élargissement du champ des opportunités	26
 <b>DURABILITÉ</b> 	
Investissement durable en 2026 : vers un avenir plus résilient	28
 <b>ACTIONS</b> 	
<b>Actions américaines</b>	
L'intelligence artificielle n'est pas une bulle... ou du moins pas encore	33
<b>Actions européennes</b>	
Autonomie stratégique européenne : une opportunité d'investissement à long terme	37

## LES AUTEURS



**SANDRO PIERRI**  
Directeur général



**RICHARD BARWELL**  
Responsable de la recherche  
macroéconomique et de la stratégie



**CHRIS IGGO**  
Directeur des investissements,  
Core Investments, AXA IM



**DANIEL MORRIS**  
Responsable de la Stratégie  
de marché



**JAMES MCALEVEY**  
Responsable de la gestion  
obligataire Multisectorielle  
et Absolute Return



**BOUTAINA DEIXONNE**  
Responsable de la gestion crédit  
euro Investment Grade  
et High Yield, AXA IM



**MICHAEL GRAHAM**  
Responsable du  
Haut rendement américain,  
AXA IM



**JACK STEPHENSON**  
Spécialiste en investissements  
obligataires américains, AXA IM



**CHRISTOPHE FRITSCH**  
Responsable mondial  
du Crédit Alternatif, AXA IM



**JUSTIN CURLOW**  
Responsable mondial de la  
Recherche & Stratégie  
en actifs réels, AXA IM



**JANE AMBACHTSHEER**  
Responsable Global  
Sustainability



**JANE WADIA**  
Responsable de la durabilité,  
Produits et clients Core,  
AXA IM



**PAMELA HEGARTY**  
Gérante de portefeuille senior  
et « ESG Champion »



Gestionnaire de Portefeuille



**LAZARE HOUNHOUAYENOU**  
Gérant de portefeuille Actions  
dans l'équipe  
Dedicated Equities



**MATHIEU JOURDE**  
Gérant de Portefeuille Actions  
dans l'équipe  
Dedicated Equities



**SEBASTIEN TALDIR**  
Spécialiste Produits  
dans l'équipe  
Dedicated Equities

**SANDRO PIERRI**

Directeur général, BNP Paribas Asset Management, AXA IM

## Lettre aux investisseurs

2026 marquera le début d'un nouveau chapitre pour BNP Paribas Asset Management.

La combinaison des expertises de BNP Paribas Asset Management, d'AXA Investment Managers et de BNP Paribas Real Estate Investment Management, va créer l'un des leaders européens de la gestion d'actifs. Une organisation qui bénéficiera d'une large expertise avec l'ambition de servir nos clients sur l'ensemble des classes d'actifs et à toutes les étapes de leur parcours d'investissement.

Avec un total d'encours de 1 600 milliards au 30 septembre 2025, nous sommes le leader européen de l'épargne long terme, avec 850 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Nous sommes également numéro un européen en gestion alternative, avec 300 milliards d'encours.

Unir nos forces est un facteur de différenciation puissant et dynamique, nous offrant un fort potentiel de croissance, soutenu par nos équipes expertes et reconnues.

Cette fusion réunit des atouts complémentaires : un éventail large d'expertises de gestion, un historique de performance solide - aussi bien au niveau des stratégies liquides qu'alternatives, et un engagement commun à générer durablement de la valeur pour les actifs que nous confient nos clients. Cela nous permet d'étendre notre portée et d'approfondir notre focus sur les opportunités de gestion, nous permettant de répondre aux besoins de nos clients avec une capacité d'analyse élargie, couplée à plus d'expertise et d'agilité.

### Nouveaux défis, nouvelles opportunités

Le contexte économique dans lequel nous ouvrons ce nouveau chapitre est complexe et en constante fluctuation. Les débats conjoncturels sur la croissance, l'inflation et la politique monétaire restent centraux, cependant d'autres tendances de long terme influent sur les perspectives d'investissement.

Quatre thèmes majeurs se dégagent comme ayant le potentiel de façonner la décennie à venir : la géopolitique, l'innovation, la démographie et l'environnement. La compétition mondiale et les politiques industrielles sont en train de redessiner le monde du commerce international et des chaînes d'approvisionnement.

Un coup de projecteur est mis sur la baisse des taux de natalité des pays développés et de la Chine, mettant en évidence les faiblesses à venir du financement des systèmes de retraite. De plus, l'adoption rapide de l'intelligence artificielle transforme la productivité, l'investissement et la consommation d'énergie.

Les grandes thématiques de durabilité de cette décennie (changement climatique, perte de biodiversité et accroissement des inégalités) redéfinissent les risques sur les marchés financiers et remettent en question la solidité des investissements à long terme.

Notre engagement à relever les défis sociétaux et de durabilité, qu'il s'agisse de la transition vers une énergie plus propre, de la gestion des ressources naturelles et du capital social, demeure profondément ancré dans notre philosophie de gestion. Cela va redéfinir les vecteurs de croissance des économies et par le même temps, les opportunités d'investissement.

## Perspectives pour les prochaines années

Pour les investisseurs, ces changements sont autant porteurs de déstabilisation que de potentiel. Distinguer entre ce qui s'estompera et ce qui perdurera requiert des analyses approfondies, des convictions et le courage d'avoir une longueur d'avance par rapport au consensus.

Nos équipes de gestion sont restées concentrées sur cette mission. Tout au long du processus d'intégration, elles ont continué à faire ce qu'elles font de mieux : traduire leur analyse des tendances structurelles comme conjoncturelles en convictions conçues pour offrir à nos clients des rendements durables sur le long terme.

C'est ce que reflètent nos perspectives d'investissement pour 2026. En explorant comment les forces à l'œuvre remodèlent les marchés et où se situent les nouvelles sources de valeur - et de risque -. Notre objectif n'est pas seulement d'interpréter le changement, mais également d'aider les investisseurs à y naviguer avec clarté, résilience et détermination.

Et, dans la perspective de 2026, nous le faisons à une nouvelle échelle, avec une expertise plus large et une seule ambition : transformer notre vision en performance durable au profit de ceux qui nous font confiance.

# Synthèse

---

## Une économie mondiale résiliente

L'économie mondiale se dirige vers 2026 avec une exceptionnelle résistance. Les prévisions de croissance ont été revues à la hausse : le Fonds monétaire international envisage désormais une expansion de l'économie mondiale de 3,2 % pour 2025, soutenue par un rebond de l'activité, et ce malgré de persistantes tensions commerciales.

Selon la région, les perspectives sont marquées par des trajectoires divergentes. L'Europe reprend de l'élan ; une moindre incertitude politique et un changement majeur de paradigme budgétaire en Allemagne devraient accélérer la croissance, qui sera soutenue par l'augmentation des dépenses dédiées aux infrastructures et à la défense.

Les États-Unis doivent composer avec des politiques économiques internes divergentes. Ils sont en effet confrontés à un environnement macroéconomique complexe, façonné par de nouvelles orientations politiques, notamment la hausse des droits de douane d'un côté, et une politique budgétaire expansionniste de l'autre. Ces orientations devraient raviver les pressions inflationnistes, que la Réserve fédérale américaine (Fed) ne cherchera pas nécessairement à contenir, puisqu'elle est actuellement davantage préoccupée par les risques sur l'emploi.

En Asie, la croissance de la Chine devrait encore ralentir, les autorités s'appuyant sur des mesures de relance ciblées et des investissements dans l'industrie manufacturière de pointe, plutôt que sur un soutien à la consommation.

## Perspectives de marché : risques et opportunités dans cette phase de transition

En 2026, l'allocation d'actifs sera façonnée par l'interaction entre la politique monétaire, la dynamique budgétaire et des structures de marché en constante évolution.

Les marchés obligataires devraient bénéficier de la poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires avec une baisse des taux d'intérêt attendue aux États-Unis et en Europe.

Tandis que les rendements de la dette souveraine pourraient être confrontés à des pressions à la hausse découlant de questions budgétaires, en particulier dans les économies avancées, le contexte conjoncturel général reste toutefois favorable pour les marchés du crédit grâce à leurs rendements attractifs et à la solidité des fondamentaux des entreprises.

Les valeurs technologiques vont rester le moteur principal des marchés actions : les bénéfices des entreprises américaines du secteur devraient croître vigoureusement, l'intelligence artificielle (IA) continuant de déclencher des dépenses d'investissement et d'apporter son lot de gains de productivité.

Les actions européennes sont attractives, d'autant plus que la région cherche à gagner en autonomie stratégique, ce qui pourrait offrir un large éventail d'opportunités aux investisseurs tournés vers l'avenir.

Dans les marchés émergents, les pays dotés de secteurs technologiques solides devraient bénéficier de la baisse des rendements obligataires américains et de la faiblesse du dollar. Les économies orientées vers l'exportation pourraient toutefois être confrontées à des vents contraires.

## **Thèmes d'investissement : flexibilité, durabilité et changement structurel**

Parmi les thèmes clés de 2026, la flexibilité des stratégies obligataires sera essentielle, les investisseurs étant confrontés à une croissance économique chahutée d'une part, et à des perspectives d'inflation incertaines d'autre part. Nous pensons que des opportunités existent sur les secteurs défensifs, l'immobilier et les obligations à haut rendement — à condition d'adopter une approche agile.

Les actifs privés, notamment le crédit alternatif et les actifs réels, continuent d'attirer des capitaux, soutenus par des fondamentaux résilients et un contexte politique favorable ; la sélectivité et une analyse crédit rigoureuse sont cependant plus importantes que jamais.

La durabilité demeure une préoccupation centrale ; à mesure que le cadre réglementaire évolue, les investisseurs européens et asiatiques sont à l'avant-garde dans les domaines des obligations vertes, de la décarbonation et des solutions climatiques, malgré un contexte politique défavorable émergeant dans certaines régions.

Le potentiel de transformation pouvant découler de l'IA persiste : les valorisations sont soutenues par de solides fondamentaux et l'innovation qui en résulte génère de nouvelles opportunités dans tous les secteurs. Dans le même temps, en Europe, l'engagement en faveur d'une autonomie stratégique signale une tendance de long terme vers une plus grande résilience et une diversification accrue.

En 2026, flexibilité et sélectivité seront donc les mots d'ordre à suivre pour les investisseurs, tandis que les marchés auront à s'adapter à une fragmentation croissante de l'économie mondiale.

# PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

---



RICHARD BARWELL

Responsable de la recherche macroéconomique et de la stratégie,  
BNP Paribas Asset Management

## Une surprenante résilience

---

L'économie mondiale a étonnamment bien résisté en 2025. Immédiatement après le « Liberation Day » (le « Jour de la libération » déclaré par Donald Trump), le FMI prévoyait une croissance de 2,8 % pour 2025 ; l'institution table désormais sur 3,2 %.<sup>1</sup>

Les indices des directeurs d'achat (PMI), indicateurs d'activité économique sur lesquels se basent traditionnellement les marchés pour évaluer dans quelle phase du cycle se situe l'économie, signalent que le redressement de l'activité amorcé au début de l'été se poursuit : il ne s'agit donc pas, comme on aurait pu le penser, d'un regain temporaire d'activité lié à l'anticipation de la production et des ventes afin d'éviter les droits de douane. À l'aube de 2026, les marchés sont donc bien plus optimistes vis-à-vis des perspectives de croissance qu'ils ne l'étaient début avril 2025.

L'économie de la zone euro devrait connaître une accélération en 2026. Les incertitudes entourant la politique commerciale, qui brident actuellement la croissance, devraient s'estomper. Les entreprises ont probablement mis leurs investissements en pause au printemps, mais devraient les reprendre alors que les accords commerciaux futurs se précisent. La politique budgétaire devrait désormais aussi donner un nouvel élan à la croissance.

---

1. FMI- Les perspectives de l'économie mondiale ont peu changé alors que des réorientations stratégiques et des forces complexes sont à l'œuvre.

Le changement structurel en matière de politique budgétaire en Allemagne constitue l'événement macroéconomique le plus important de l'année en Europe. L'augmentation de l'enveloppe dédiée aux infrastructures et à la défense devrait doper l'activité l'an prochain, stimulant l'économie allemande, et dans une certaine mesure, le reste de la zone euro. Ce changement de paradigme budgétaire inclut également d'autres mesures (abaissement permanent de la TVA sur la restauration, subventions pour alléger la facture énergétique) qui pourraient avoir un impact plus immédiat sur les dépenses de consommation.

En matière de prix, toutefois, nous estimons que la désinflation pourrait se poursuivre dans les prochaines années. Les tensions commerciales pourraient jouer un rôle important à cet égard. La réorientation des exportations chinoises bon marché vers les marchés européens pourrait donner une nouvelle impulsion désinflationniste que le consensus semble avoir, à notre sens, largement ignorée. Nous pensons que l'inflation devrait refluer sous son objectif en 2027, ce qui devrait amener la Banque centrale européenne à abaisser ses taux une ou deux fois d'ici la fin de 2026 – soit davantage que ce que reflètent les marchés à terme à l'heure actuelle.

---

**« Attendez-vous à ce que la Fed  
baisse davantage les taux américains dans les prochaines  
années que les anticipations actuelles du marché »**

---

L'agenda politique de Donald Trump devrait dominer les perspectives macroéconomiques des États-Unis. Si l'on peut débattre de l'impact quantitatif de chaque volet de cette politique, la direction nous semble claire ; la hausse des droits de douane, la politique budgétaire expansionniste, et le durcissement de la politique migratoire devaient accroître la pression inflationniste sur l'économie, même si l'effet net sur l'activité est plus difficile à déterminer. Si la Réserve fédérale américaine (Fed) évoque actuellement une hausse ponctuelle du niveau des prix (ce qu'elle nommait autrefois l'« inflation transitoire »), nous pensons que l'inflation devrait durablement s'inscrire au-dessus de l'objectif au cours des deux années à venir.

Plus important encore, nous estimons que la fonction de réaction de la Fed évolue. À l'avenir, le comité de politique monétaire devrait mettre davantage l'accent sur l'emploi, et donc accorder moins d'importance à l'inflation. Cette évolution devrait l'amener à abaisser davantage les taux que le marché ne l'escampte en 2026 et 2027, alors qu'en perspective historique, les conditions financières sont d'ores et déjà porteuses.

La croissance économique chinoise devrait, selon nous, ralentir ces prochaines années pour s'inscrire sous 4 % d'ici fin 2027, malgré les mesures de relance de Pékin. Ces dernières ne devraient pas être spectaculaires, mais nous escomptons une hausse rapide des quotas d'émissions obligataires, de nouvelles baisses de taux à hauteur de 10 points de base (pb) par trimestre entre le quatrième trimestre (T4) 2025 et le T2 2026, ainsi qu'un soutien ciblé supplémentaire aux secteurs stratégiques.

En réalité, la Chine ne peut plus compter sur les exportations nettes et l'investissement immobilier pour maintenir une croissance aussi soutenue que nécessaire si elle veut atteindre les objectifs fixés par Xi Jinping (doublement du PIB par habitant entre 2020 et 2035). La plupart des experts de la Chine tablent sur un redressement de la consommation, qui soutiendra la croissance ; nous ne partageons pas cet optimisme. Nous pensons en effet que les dirigeants de Pékin continueront de miser sur une stratégie de croissance faisant la part belle à l'investissement et axée sur les « nouvelles forces productives », c'est-à-dire l'intégration de technologies de pointe dans les processus de production.

Pour conclure, des disparités régionales sont à attendre en 2026. L'Europe a surmonté la tempête et l'économie devrait retrouver son élan. Aux États-Unis, des incertitudes réelles entourent la réponse de la Fed face aux forces économiques contraires, et à la nouvelle donne politique depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. En ce qui concerne la Chine, les sujets resteront les perspectives de croissance à moyen terme et l'ampleur du rééquilibrage vers une croissance moins dépendante des investissements

---

**« Attendez-vous à ce que l'Europe reprenne de l'élan,  
que les États-Unis connaissent de l'incertitude,  
et que la Chine se concentre sur une croissance  
à moyen terme »**

---

# PERSPECTIVES DE MARCHÉ



CHRIS IGGO

Directeur des investissements,  
Core Investments, AXA IM

## Marchés obligataires : la politique monétaire en renfort

- Les banques centrales pourraient apporter un soutien de taille aux marchés obligataires en 2026.
- Les inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la situation budgétaire constituent toujours un risque pour les obligations gouvernementales.
- Les obligations à haut rendement et celles des marchés émergents restent intéressantes en considérant leur rendement total.

Les marchés obligataires devraient continuer à profiter de l'assouplissement de la politique monétaire en 2026. Les taux directeurs devraient être abaissés aux États-Unis en réponse à l'affaiblissement du marché du travail, et en Europe, du fait du nouveau recul de l'inflation. La résilience de l'économie mondiale et les mesures politiques devraient compenser l'impact des craintes budgétaires. Dès lors, sur l'ensemble de la courbe des taux, les rendements devraient refléter les perspectives de croissance et d'inflation. Le scénario central est positif pour les marchés du crédit, en dépit de l'étroitesse des spreads et des signes pointant vers un effet de levier accru.

Comme toujours, la politique des banques centrales déterminera dans une large mesure les perspectives des marchés obligataires en 2026. Les principales banques centrales devraient abaisser leurs taux d'intérêt à court terme à un niveau jugé neutre, voire au-dessous, pour répondre aux risques pesant sur la croissance et au recul des anticipations inflationnistes. Les récentes prévisions de croissance du FMI étaient meilleures que celles publiées plus tôt en 2025, mais suggèrent toujours que les économies avancées auront du mal à renouer avec leurs taux de croissance de long terme ces prochaines années.

Tant que l'inflation reste proche des objectifs fixés, les banques centrales devraient donc adopter une politique plus accommodante. Pour 2026, les taux directeurs américains pourraient être fortement abaissés et repasser sous 3 %. Une nouvelle pentification de la courbe des taux des titres du Trésor américain devrait en résulter. La recherche de rendement n'en reste pas moins forte, en premier lieu de la part des assureurs américains, qui sont devenus une source importante de demande structurelle. Les rendements à long terme sont peu susceptibles de dévier de manière notable des fourchettes dans lesquelles ils ont fluctué en 2025.

## Le potentiel de l'Europe

La Banque centrale européenne a abaissé son taux de dépôt à 2,0 % en juin 2025<sup>1</sup>. Si l'inflation devait refluer sous l'objectif officiel, de nouvelles baisses sont possibles. Le potentiel de tension des rendements des titres souverains européens s'en trouve dès lors limité. Mais une fois que l'ambitieux programme de dépenses sera lancé en Allemagne, l'offre de dette va augmenter sur le plus grand marché obligataire de la zone euro, ce qui pourrait exercer des pressions temporaires sur les marchés. Une pentification de la courbe des taux de la zone euro est donc probable.

Hors Union européenne, le Royaume-Uni pourrait offrir des rendements attractifs, car les marchés n'anticipent qu'un assouplissement limité de la part de la Banque d'Angleterre. Le reflux de l'inflation et le durcissement de la politique budgétaire devraient entraîner la détente des rendements des Gilts, les titres souverains britanniques, en 2026.

Malgré ces perspectives favorables en matière de taux, les inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la situation budgétaire constitueront toujours un risque pour les marchés souverains. Au cours de l'année écoulée, les rendements des emprunts d'État ont augmenté par rapport aux taux des swaps de taux d'intérêt d'échéance équivalente, ce qui témoigne de la hausse des primes de risque. Malgré les baisses de taux directeurs, les rendements à long terme ont dépassé les niveaux atteints fin 2024.

Sur un horizon long, le niveau d'endettement public des économies avancées suit une tendance peu encourageante, ce qui pourrait se traduire par une nouvelle augmentation des primes de risque. Les perspectives favorables en termes de croissance nominale et les efforts des gouvernements soucieux d'apaiser les investisseurs obligataires devraient toutefois limiter les épisodes de « panique budgétaire ». Il n'en reste que du fait de la pentification des courbes de taux, le portage offert par les stratégies à duration longue pourrait être plus élevé qu'il ne l'a longtemps été.

## Le rebond du crédit

Les marchés du crédit sont restés dynamiques en 2025. Malgré le nombre élevé d'émissions, les spreads se sont resserrés au fil de l'année. Des rendements excédentaires positifs ont été enregistrés et les fondamentaux des entreprises restent solides. À l'avenir, la performance des marchés du crédit sera déterminée par l'attitude des investisseurs : continueront-ils à apprécier davantage une exposition diversifiée au risque d'entreprise qu'à la dette d'États aux finances publiques fragilisées ? Si c'est le cas, les rendements actuels sur les marchés du crédit sont attractifs et devraient permettre de générer des rendements totaux intéressants.

---

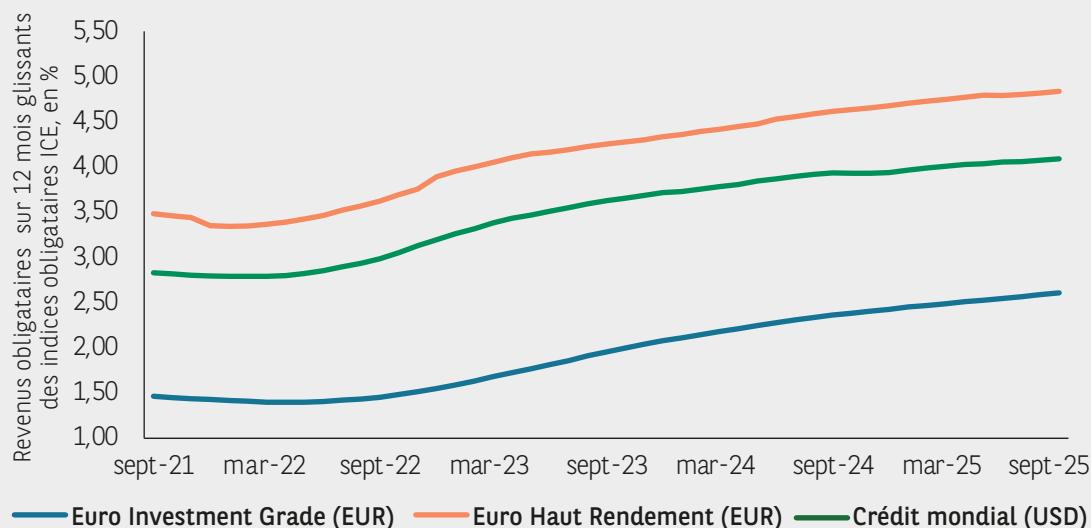
1. Banque centrale européenne, [Key ECB interest rates](#), novembre 2025.

À l'aune des spreads de crédit, toutefois, les valorisations actuelles sont tendues et le principal risque réside dans les périodes de sous-performance que pourraient connaître les marchés du crédit par rapport aux emprunts d'État, sous l'effet de la dégradation des données économiques, de la volatilité des marchés actions ou des signes de tensions accrues sur les marchés du crédit privé ou public.

Sur le plan géographique, les marchés américains sont les plus exposés à toute déviation du scénario central favorable. Les droits de douane et l'impact des restrictions à l'immigration sur la main-d'œuvre disponible pourraient, ensemble, prolonger ce niveau d'inflation élevé. Cette situation complique la prise de décision de la Réserve fédérale américaine (Fed) et réduit aussi les rendements réels attendus sur les marchés obligataires américains. Elle pourrait aussi avoir un effet négatif sur le dollar. Tout sentiment de politisation accrue de la politique monétaire (dominance budgétaire) aura tendance à accroître les anticipations inflationnistes, ce qui entraînera une plus forte pentification de la courbe des taux américains et étayera les points morts d'inflation. Si la croissance se révèle plus faible qu'attendu, les investisseurs pourraient aussi s'intéresser davantage aux perspectives budgétaires américaines, ce qui entraînerait un nouvel écartement des spreads sur les marchés de taux et du crédit américains.

En l'absence d'un choc de croissance ou de crédit, le portage sera un thème crucial pour les investisseurs obligataires et assurera la majeure partie du rendement total. Ainsi, les obligations à haut rendement et celles des marchés émergents présentent un intérêt. Les investisseurs devront là aussi être attentifs aux valorisations après la belle performance de 2025. Toutefois, l'amélioration de la qualité de crédit des titres à haut rendement et les données macroéconomiques plus solides de la sphère émergente constituent des facteurs positifs pour ces marchés. Les marchés obligataires ne connaissent généralement des pertes significatives qu'en réponse à un choc de croissance ou de crédit. Aucun des deux ne figure dans notre scénario central pour 2026, ce qui signifie que les investisseurs devraient pouvoir profiter de rendements obligataires solides.

### Graphique 1 : Revenu généré par les obligations d'un panel d'indices de référence



Données au 30 septembre 2025. Source : Indices obligataires ICE ; Bloomberg.

# PERSPECTIVES DE MARCHÉ

---



DANIEL MORRIS

Responsable de la Stratégie de marché,  
BNP Paribas Asset Management

## Actions mondiales : la dérive des continents

---

- Les bénéfices des entreprises technologiques devraient continuer à augmenter en 2026, sur fond d'investissements massifs dans l'IA.
- Après le bouleversement de l'ordre international par les États-Unis, l'Europe gagne en autonomie ; son marché boursier est attractif.
- En Chine, le principal potentiel d'augmentation des bénéfices provient du secteur technologique, alors que l'économie intérieure est toujours confrontée à des défis.

Sur les marchés actions américains, les disparités de rendement entre le secteur technologique et le reste du marché devraient persister. Entre les points bas atteints après le « Liberation Day » (le « Jour de la libération ») et fin octobre, le Nasdaq 100 a progressé de 50 % et l'indice Russell 1000 Value, de moins de la moitié. Cette surperformance s'inscrit dans une tendance à long terme (voir graphique 1).

Nous pensons que les bénéfices des sociétés technologiques peuvent continuer à progresser à un rythme soutenu en 2026, quoique plus lent, car la révolution de l'intelligence artificielle (IA) continue à capter des investissements massifs. Elle finira par stimuler les bénéfices dans tous les secteurs.

Le plus important impact de l'IA se ressentira finalement sur les autres segments de l'économie, lorsque les entreprises mettront en œuvre les technologies pour accélérer la croissance de leurs bénéfices. Cette hausse proviendra en partie de la réduction des coûts de main-d'œuvre. La flexibilité du marché du travail américain suggère que l'IA sera intégrée plus largement et plus rapidement aux États-Unis qu'ailleurs.

La belle avancée enregistrée par le Nasdaq en 2025 correspond plus ou moins à la progression des bénéfices, ce qui signifie que les valorisations, bien qu'élevées, n'ont pas augmenté de manière significative. À l'inverse, la hausse de l'indice Russell a dépassé celle des bénéfices, ce qui se traduit par un multiple cours/bénéfices (C/B) anormalement élevé (voir graphique 2).

Bien évidemment, si l'IA est bien une bulle vouée à éclater, les valorisations vont rapidement plonger. Toutefois, à la différence de 2022, les taux d'intérêt ne devraient pas déclencher ce mouvement, puisque la Réserve fédérale américaine (Fed) envisage d'abaisser ses taux directeurs l'an prochain, et non de les relever.

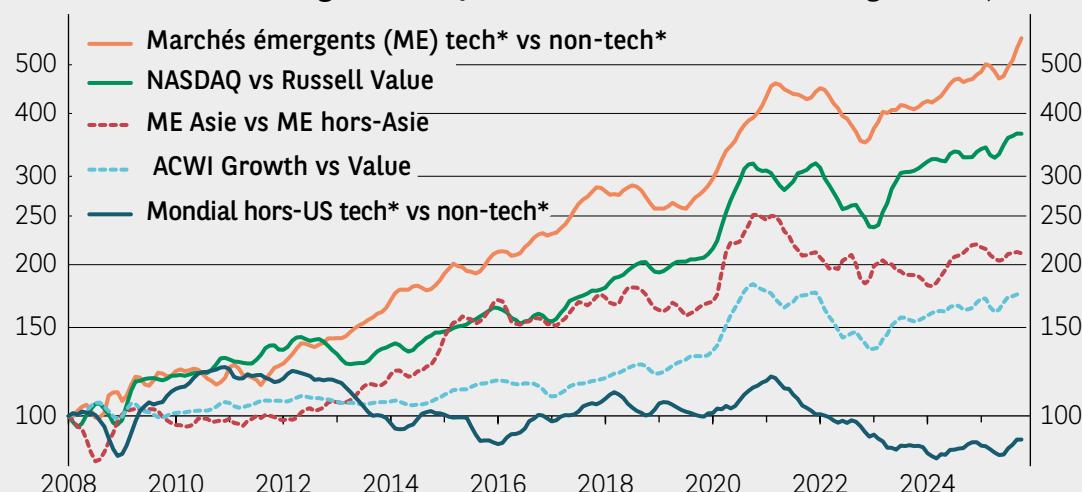
Pour que le multiple de l'indice renoue avec sa moyenne de manière indolore, il faudrait que le niveau de l'indice augmente moins que les bénéfices. Avec une croissance bénéficiaire attendue de 15 % pour le Nasdaq en 2026, il reste une marge de performance intéressante, malgré la compression des multiples.

Une progression des cours plus lente que celle des bénéfices réduirait aussi les multiples élevés de l'indice américain des petites capitalisations. Le ratio C/B prévisionnel pour le Russell 2000 est assez élevé, mais la hausse escomptée des bénéfices est aussi très vigoureuse, avec un taux de plus de 20 % attendu pour l'an prochain.

Étant donné l'environnement macroéconomique positif aux États-Unis, sur fond de déréglementation, d'augmentation du nombre de fusions et d'acquisitions, d'investissements accrus des entreprises, de croissance des salaires, de baisse des taux directeurs et de prix bas de l'énergie, nous sommes optimistes concernant la concrétisation de la plupart des perspectives bénéficiaires.

Toutefois, au vu de la pondération du secteur technologique et de sa performance supérieure sur le long terme, il semble toutefois improbable que les petites capitalisations

**Graphique 1 : La technologie, moteur de surperformance aux États-Unis et dans les marchés émergents** - Performances relatives ; échelle logarithmique



Données au 11 novembre 2025. \*Technologie, commerce de détail diversifié, médias et services interactifs  
Sources : FactSet, BNP Paribas Asset Management.

américaines surpassent le S&P 500 de manière durable. Il n'en reste pas moins que les petites capitalisations représentent un autre moyen de profiter de la croissance américaine sans augmenter l'exposition au secteur technologique.

## L'autonomie de l'Europe

Les entreprises européennes ont souffert des droits de douane américains, de l'appréciation de l'euro et de la hausse des importations chinoises. Les bouleversements de l'ordre économique et politique international induits par la nouvelle administration américaine ont incité l'Europe à tenter de réduire sa dépendance aux États-Unis, par exemple en renforçant ses capacités de défense – une ambition baptisée autonomie stratégique.

De nombreux investisseurs estiment que les mesures de relance budgétaires ciblant les infrastructures et la défense stimuleront les bénéfices des entreprises, et cherchent à s'y exposer. Les bénéfices des entreprises incluses dans l'indice MSCI Europe Aerospace & Defense devraient progresser de plus de 25 % l'an prochain. Nous pensons que l'initiative européenne aidera le Vieux Continent à contrebalancer le poids des droits de douane américains et à se réorienter vers un modèle économique moins dépendant des exportations.

Pour compenser l'exposition aux titres de croissance dans leurs portefeuilles, les investisseurs peuvent opter pour l'indice US Russell 1000 Value, le MSCI Europe ou le MSCI Japan, dont les compositions sectorielles sont similaires. La croissance attendue des bénéfices en 2026 est aussi comparable, à respectivement 8 %, 12 % et 13 %.

Si les taux de croissance varient peu, le graphique 2 met en revanche en lumière un écart notable des valorisations. Les titres américains Value et les actions japonaises affichent des ratios C/B bien supérieurs à la moyenne, tandis que l'Europe semble offrir les valorisations les plus intéressantes.

**Graphique 2 : Cours/bénéfices prévisionnels (Z-scores) variable**

Marché	États-Unis	Japon*	Russell Value	Marchés développés	Petites capitalisations américaines	NASDAQ	ME Tech large**	ME hors-Tech large**	Europe
Cours/bénéfices	1,6	1,5	1,5	1,4	1,2	0,5	0,5	0,3	0,2

Données au 11 novembre 2025. \*calculs depuis 2010 ; pour tous les autres indices, calculs depuis leur création.

\*\*Technologie, commerce de détail diversifié, médias et services interactifs. Sources : IBES, Bloomberg, BNP Paribas Asset Management.

## Le potentiel des marchés émergents

Un niveau de rendement bas des titres du Trésor américain ainsi que la dépréciation du dollar sont généralement des facteurs positifs pour les actions des marchés émergents. Cependant, les pays exportateurs pourraient souffrir par rapport à ceux qui peuvent s'appuyer sur un marché intérieur vaste et en pleine croissance pour générer des bénéfices.

Il n'en reste pas moins qu'au sein de la sphère émergente comme aux États-Unis ; c'est surtout le secteur technologique qui affiche les meilleures performances. Le graphique 1 montre que l'avance du secteur sur le reste du marché dépasse même la surperformance du Nasdaq par rapport à l'indice Russell Value.

Sur les trois pays où le poids du secteur technologique est le plus important, c'est en Chine que la diversité est la plus importante, alors que Taïwan et la Corée du Sud restent essentiellement spécialisés sur les semi-conducteurs. Nous estimons que le secteur technologique chinois présente un avantage supplémentaire : dans une certaine mesure, il est protégé des tensions commerciales sino-américaines actuelles. Les entreprises technologiques tirent une plus grande part de leurs revenus des services que des biens, et sont donc moins affectées par les droits de douane. Au vu de la taille du marché intérieur chinois, de sa profusion de talents en ingénierie (pensons aux développeurs de DeepSeek) et du désir de développer son propre écosystème technologique, nous sommes d'avis que les acteurs technologiques pourront générer une croissance bénéficiaire significative, malgré les défis auxquels est confrontée l'économie intérieure.

---

**« Le secteur technologique a généré  
de meilleurs rendements  
sur les marchés émergents »**

---

# MARCHÉS OBLIGATAIRES



JAMES MCALEVEY

Responsable de la gestion obligataire Multisectorielle et Absolute Return, BNP Paribas Asset Management



BOUTAINA DEIXONNE

Responsable de la gestion crédit euro Investment Grade et High Yield, AXA IM



MICHAEL GRAHAM

Responsable du Haut rendement américain, AXA IM



JACK STEPHENSON

Spécialiste en investissements obligataires américains, AXA IM

## Flexibilité, le mot d'ordre pour les investisseurs obligataires en 2026

- Les performances des marchés obligataires ont été largement positives en 2025 ; cette classe d'actifs pourrait cependant se heurter à un contexte moins porteur en 2026.
- Face à l'incertitude pesant sur la politique monétaire, l'inflation et la croissance, l'investissement en obligation requerra une approche très flexible.
- Selon nous, des opportunités d'investissement demeurent dans de nombreux secteurs.

Les défis et autres obstacles n'ont pas manqué, et pourtant, les performances de la classe d'actifs fixed income ont été remarquables en 2025, en grande partie grâce à un niveau de revenus de premier ordre.

L'année prochaine apportera cependant son lot d'incertitudes pour les marchés, notamment une croissance économique possiblement plus faible, un flou concernant l'orientation de la politique monétaire et le niveau d'inflation, le tout dans un contexte dominé par les aléas des discussions sur les politiques commerciales.

La seule chose qui est certaine, c'est que les clients vont devoir faire preuve d'adaptabilité dans leur approche d'investissement : la flexibilité sera un critère essentiel dans leur capacité à se mouvoir dans les méandres de l'imprévisibilité caractérisant actuellement les marchés.

Quatre experts fixed income partagent leurs convictions pour 2026 :

**James McAlevey, Responsable de la gestion obligataire Multisectorielle et Absolute Return,  
BNP Paribas Asset Management**

Ces dernières années, les investisseurs ont dû faire face à de nombreux défis : incertitude géopolitique, changements d'orientation des politiques monétaires, et plus récemment, la multiplication des droits de douane américains.

Le tableau est néanmoins très différent par rapport aux politiques monétaires mises en place de 2022 à 2024, et change très vite. De nombreuses banques centrales réduisent désormais leurs taux directeurs, une bonne nouvelle pour les stratégies obligataires traditionnelles ; il n'en demeure pas moins que l'incertitude reste omniprésente.

L'amplitude et la vitesse des prochaines baisses de taux restent inconnues. L'inflation s'avère plus persistante que prévu dans de nombreuses économies ; les droits de douane américains pourraient faire davantage augmenter les prix en 2026. Il se peut même que nous soyons à l'aube d'une nouvelle ère d'inflation structurellement forte, ce qui aurait pour conséquence une détente moindre des taux d'intérêt dans le cycle actuel, contrairement à de nombreuses attentes. À cela s'ajoute une perspective de croissance économique moins forte. Les banques centrales n'auront pas la partie facile.

Et bien que le marché obligataire soit redevenu beaucoup plus attractif depuis que les rendements ont décollé de leurs niveaux planchers d'il y a cinq ans, les perspectives ne sont pas si évidentes que cela. La seule certitude, c'est qu'une approche d'investissement obligataire flexible, diversifiée et dynamique est essentielle à l'aube de 2026.

Même si les marchés peuvent à tout moment traverser des turbulences, la volatilité apporte son lot d'opportunités, comme actuellement au sein des marchés obligataires mondiaux, parmi lesquels nous voyons un certain potentiel. Par exemple, la tendance à la baisse du dollar américain est particulièrement favorable à certains émetteurs des marchés émergents en devise locale, dont les rendements élevés sont en ligne avec le niveau de risque associé. Sur les marchés développés, les coupons de titres adossés à des crédits immobiliers, émis par des agences (US agency mortgage-backed securities), offrent actuellement un meilleur rendement que celui de la dette de qualité (investment-grade) d'entreprises américaines bien notées.

À l'avenir, étant donné les difficultés auxquelles est confronté le commerce international, les dettes publiques élevées, le tout sur fond de tensions géopolitiques sans fin, il est évident que les investisseurs s'attendront à être davantage rétribués pour investir à plus long terme sur des obligations gouvernementales ; les courbes de taux devraient se pentifier davantage. La nature très flexible de notre stratégie à rendement absolu permet de faire bénéficier nos portefeuilles de ce mouvement de repentification des courbes. C'est une illustration de l'avantage de pouvoir prendre à la fois des positions acheteuses et vendeuses sur les marchés obligataires.

Cette incertitude économique complique les prévisions concernant le marché obligataire. Fondamentalement, nous pensons que d'investir en adoptant des stratégies obligataires traditionnelles, lesquelles sont peu flexibles, représente un risque significatif. Une plus forte volatilité a creusé l'écart entre les parties les plus performantes de l'univers fixed income, et celles qui le sont le moins. Dans l'environnement économique actuel, avec son lot d'instabilité et d'incertitude qui va sans aucun doute persister en 2026, il est plus crucial que jamais d'adopter une approche internationale et flexible.

**Boutaina Deixonne, Responsable de la gestion crédit euro Investment Grade et High Yield, AXA IM**

Les marchés européens n'ont pas été épargnés (au contraire !) par les nombreux pics de volatilité de ces dernières années, mais malgré un environnement complexe, les entreprises ont su s'adapter - voire prospérer.

Mais à l'approche de 2026, quelques points d'attention sont à prendre en considération : en premier lieu, une croissance potentiellement moindre du PIB, et les implications que cela peut avoir sur la politique monétaire.

Les banques centrales continueront probablement à réduire leurs taux directeurs, et l'inflation pourrait ne pas être si élevée, mais la période à venir pourrait malgré tout s'avérer difficile, surtout du fait des répercussions possibles des droits de douane américains. Les investisseurs devront adopter une approche très libre et flexible, et adopter des stratégies leur permettant de mieux appréhender le risque sur la duration et les spreads de crédit.

Malgré tous les éléments défavorables (déjà présents, ou à venir), nous entrevoyons de nombreuses opportunités dans de nombreux secteurs, y compris des secteurs plus défensifs tels que les services aux collectivités, les télécommunications, ou l'immobilier, qui bénéficie de projections de croissance des loyers supérieure à l'inflation.

Ces secteurs restent robustes et ont tendance à afficher des bilans solides, avec des valorisations très attractives par rapport à des domaines plus exposés aux cycles économiques. En outre, le secteur bancaire et financier est également très attractif. Les banques, en raison d'exigences réglementaires strictes, sont déjà en bonne santé et affichent de bonnes marges et une capitalisation solide. De fait, la rentabilité des banques devrait continuer à être soutenue par les frais de collecte d'actifs.

Les flux vers le crédit européen ont été très soutenus, la recherche de rendement ne montrant aucun signe de ralentissement. Les obligations européennes investment grade affichant des rendements atteignant près de 3 % à 3,5 % et celles à haut rendement, de près de 5 %, nous prévoyons que cette tendance se poursuive en 2026, alors que l'attrait pour les instruments liquides et les marchés monétaires sera probablement plus faible.

En somme, le marché obligataire européen offre de bons niveaux de revenus et la demande est susceptible d'augmenter à mesure que la possibilité de profiter de rendements attractifs séduit les investisseurs. La qualité de crédit des émetteurs européens est bonne, ce qui devrait permettre de protéger ces derniers contre un potentiel ralentissement économique. Cependant, étant donné la pléthore de motifs d'incertitude au niveau macroéconomique, en matière de croissance, de déficits publics, d'inflation et de politique monétaire, nous pensons qu'il sera essentiel à l'avenir, pour les investisseurs, dans un tel climat, d'adopter une approche agile et flexible dans la sélection d'actifs.

**Michael Graham, Responsable du Haut rendement américain, AXA IM, et Jack Stephenson, Spécialiste en investissements obligataires américains, AXA IM**

Pendant presque trois années, l'économie américaine a défié les prévisions de récession, et a continué à faire mieux que les autres économies développées.

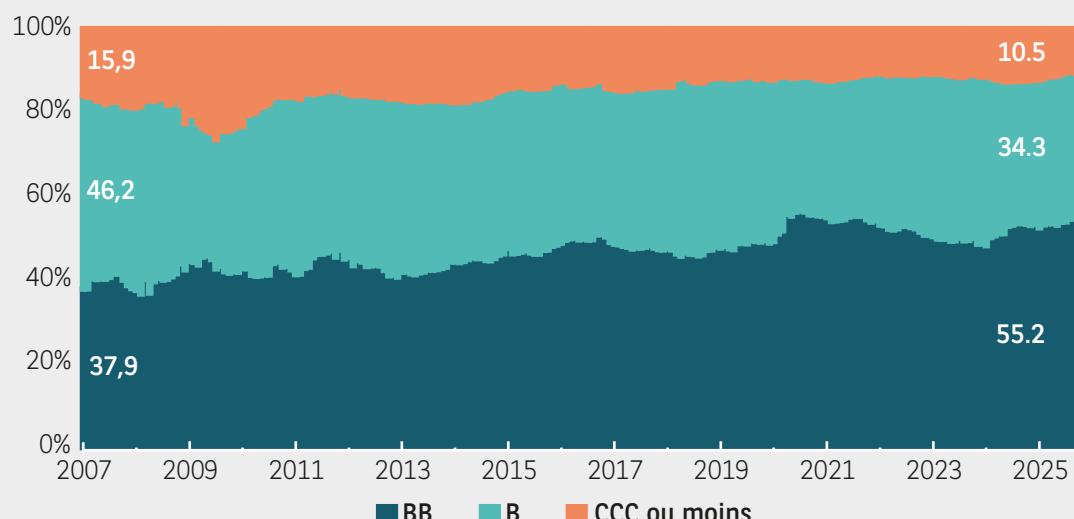
Concernant les obligations américaines à haut rendement, à l'exception de quelques épisodes de volatilité liée aux taux d'intérêt, aux banques régionales ou aux droits de douane, ces trois années ont été caractérisées par de solides performances qui reflètent des fondamentaux économiques robustes, très peu de défaillances et une abondance de sources de capital à disposition des émetteurs. Il en résulte un juste niveau d'offre par rapport à la demande, pour tous les financements à effet de levier.

En accord avec cet environnement favorable, les spreads ont continué à se resserrer, au point qu'il est à se demander s'ils pourront continuer sur cette voie en 2026. Il convient ici de rappeler que, si les spreads semblent bas d'un point de vue historique, ils le sont bien moins si l'on tient compte de la composition actuelle du marché américain des obligations à haut rendement. Les niveaux actuels des spreads découlent en effet de la concomitance de plusieurs niveaux records : un très haut pourcentage de BB et d'obligations garanties (35 %), de concert avec un très bas pourcentage de CCC, des durées faibles et des spreads achat/vente réduits (autrement dit, une meilleure liquidité).<sup>1</sup>

L'abondance de capitaux a continué à entraîner une augmentation de l'endettement des entreprises dans certains pans de l'univers mondial du financement à effet de levier, en particulier en bas de l'échelle de notation du risque sur les marchés des prêts syndiqués à large participation (*Broadly Syndicated Loan (BSL)*) et de dette privée. Récemment, quelques cas de défaut retentissants ont fait grand bruit, et les investisseurs se sont inquiétés d'une contagion possible aux autres marchés du crédit. Bien que nous estimions

1 Bank of America, septembre 2025.

**Graphique 1 : Composition du marché des obligations à haut rendement américain par type de notations**



que le thème des opérations de gestion du passif va garder une place prépondérante en 2026, dans l'ensemble les cas de défaut au sein du haut rendement devraient rester contenus et devraient continuer à être uniquement restreints à des cas très spécifiques. Dans ce contexte, une approche active et disciplinée de l'investissement sur des marchés de moins bonne qualité de crédit peut être justifiée.

Malgré l'incertitude macroéconomique, nous prévoyons que les spreads du haut rendement restent dans une fourchette relativement étroite, du fait de la demande continue des investisseurs à la recherche de rendement, et intéressés en premier lieu au potentiel de rendement total offert, à mesure que la rémunération du monétaire diminue. Nous pensons que les titres à duration courte resteront attractifs étant donné leur capacité à contrebalancer aussi bien l'évolution des taux que la volatilité des spreads, le tout en permettant un accès à la partie la plus liquide du marché. Pour les investisseurs recherchant de plus hauts rendements totaux parmi les obligations à haut rendement américaines, toute faiblesse du marché telle que celle observée en avril 2025 pourrait présenter son lot d'opportunités d'achat en se décalant sur l'échelle de notation du risque.

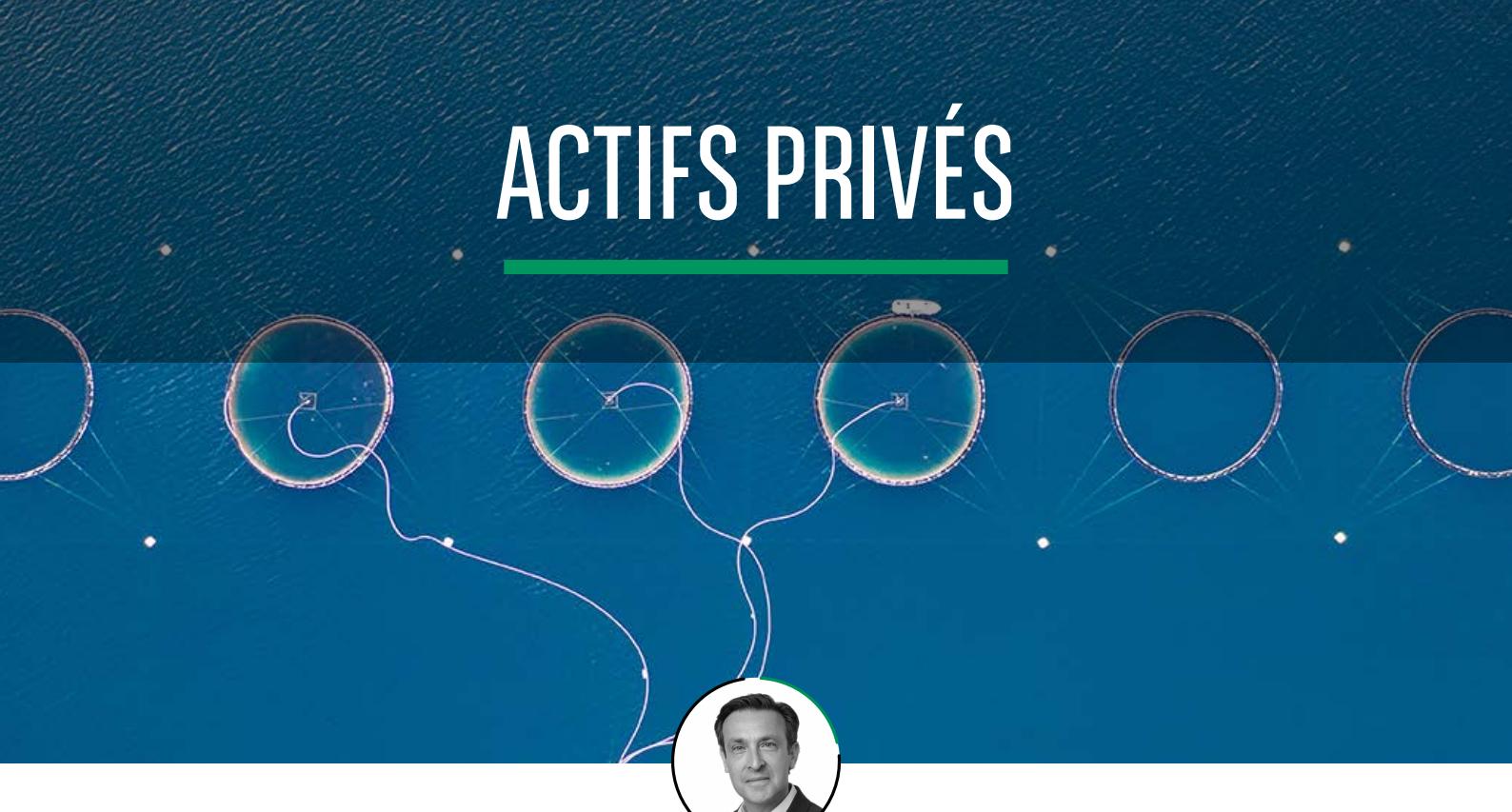
Pour profiter de l'ensemble des opportunités, les investisseurs devraient envisager en 2026, pour leurs placements sur le marché des obligations à haut rendement, une approche flexible et ciblée, tirant ainsi parti de ses avantages uniques en matière de diversification, permettant de compléter judicieusement leur allocation d'actifs.

---

**« Nous prévoyons que les écarts de haut rendement resteront soutenus par la demande des investisseurs, avec une baisse des taux de trésorerie »**

---

# ACTIFS PRIVÉS



CHRISTOPHE FRITSCH

Responsable mondial du Crédit Alternatif, AXA IM

## Perspectives du crédit alternatif : stabilité dans un monde en mouvement

- Le marché du crédit alternatif demeure solide, porté par la croissance économique et des politiques monétaires accommodantes.
- Les fondamentaux des entreprises restent robustes ; mais la vigilance s'impose face aux risques émergents.
- Une approche sélective est essentielle, avec des stratégies privilégiant la préservation du capital à la baisse et la stabilité des rendements.

### Résilience face aux bouleversements mondiaux

Les marchés mondiaux font preuve d'une remarquable résilience malgré les tensions géopolitiques persistantes et l'évolution des échanges commerciaux. Depuis l'annonce des nouveaux droits de douane (le « Liberation Day »), les actifs risqués – notamment le crédit – ont bien résisté, soutenus par une croissance robuste et des conditions monétaires de plus en plus favorables.

Alors que ces droits pèsent sur le commerce international, les craintes de récession ne se sont pas matérialisées. Aux États-Unis, la décélération économique rend la croissance plus soutenable sans raviver les pressions inflationnistes. En Europe, la relance budgétaire axée sur les infrastructures et la défense compense les turbulences extérieures, tandis que le nouveau cadre commercial transatlantique renforce la confiance des investisseurs dans les actifs européens.

## Dynamique du crédit

La baisse des taux directeurs et la forte demande pour les actifs de crédit ont entraîné un resserrement des spreads tout au long de 2025, facilitant pour les entreprises leur refinancement et l'accès au capital.

L'activité de fusions et acquisitions (M&A) reste dynamique : la valeur des transactions mondiales a atteint 2 000 milliards de dollars américains au premier semestre 2025 (+15 % en glissement annuel<sup>1</sup>). Si le marché américain se distingue par des montants de transaction élevés, l'Europe affiche un volume plus important, porté par un environnement monétaire accommodant et des valorisations jugées attractives.

Cette tendance devrait s'accompagner d'un recours accru à la dette privée. Les entreprises continuent d'afficher des fondamentaux solides : elles ont su absorber la hausse des coûts en optimisant leur efficacité opérationnelle, en accélérant la rotation des stocks et en diversifiant leurs chaînes d'approvisionnement. Du côté des ménages, les niveaux d'endettement restent sains, surtout en Europe.

La dette privée continue de croître, même si l'afflux de capitaux commence, dans certains segments, à dépasser l'offre d'opportunités d'investissement. Dans ce contexte, bien choisir son gestionnaire, doté de capacités d'origination étendues, devient crucial. Le gestionnaire d'actifs doit impérativement disposer d'une solide expertise dans l'identification des opportunités (*sourcing*) et dans l'analyse du risque de crédit (*underwriting*) pour assurer une allocation efficace du capital. En outre, les acquisitions et partenariats stratégiques devraient renforcer la consolidation dans le domaine de la dette privée.

---

**« Identifier des gestionnaires d'actifs ayant une forte expertise en sourcing et en souscription est essentiel en crédit privé »**

---

1. PitchBook, juin 2025.

## Risques et différenciation

Malgré ces bonnes performances, les récentes faillites de la société américaine de pièces détachées automobiles First Brands et du spécialiste de prêts automobiles à risque Tricolor rappellent la nécessité de rester vigilants à l'égard des risques émergents et soulignent l'importance de la sélectivité et d'une analyse crédit rigoureuse. Les spreads de crédit restent serrés, et des signes de tension commencent à se faire sentir dans des secteurs particulièrement sensibles aux droits de douane et au durcissement budgétaire. Le nombre de dégradations de prêts surpassé celui des relèvements, mettant en lumière une dispersion croissante entre les secteurs et les émetteurs.

## Implications en termes d'investissements

Nous restons optimistes à l'égard du crédit alternatif, mais nous insistons sur l'importance d'une approche sélective. Les stratégies axées sur la préservation du capital à la baisse, sur la stabilité des rendements et sur la rigueur de l'analyse du risque sont probablement les mieux placées dans le contexte actuel.

La dette immobilière commerciale, notamment, et le financement spécialisé tel que le transfert de risque significatif (*SRT - Significant Risk Transfer*) et le financement adossé à des actifs (*ABF - Asset-Based Finance*) constituent, selon nous, de potentielles opportunités prometteuses. L'Europe profite d'un regain d'afflux de capitaux ainsi que de mesures de soutien et offre des opportunités de diversification et de création de valeur sur le long terme. La participation des investisseurs individuels à l'investissement en dette privée progresse, sous l'impulsion du lancement de fonds *evergreen* – des véhicules d'investissement flexibles et ouverts, à liquidité partielle – dans le cadre du nouveau règlement européen relatif aux fonds d'investissement à long terme (ELTIF 2.0). Pour autant, les investisseurs individuels restent sous-exposés à la dette privée, ce qui leur ouvre des perspectives de diversification et de croissance supplémentaires.

---

**« Nous voyons des opportunités attractives  
dans des domaines tels que  
la dette immobilière commerciale  
et la finance spécialisée »**

---

# ACTIFS PRIVÉS



JUSTIN CURLOW

Responsable mondial de la Recherche & Stratégie  
en actifs réels, AXA IM

## Perspectives sur les actifs réels : un élargissement des opportunités d'investissement

- La demande pour les bureaux haut de gamme et l'immobilier résidentiel est soutenue.
- Aux États-Unis, la croissance des loyers marque le pas ; l'Europe fait face à des problématiques liées au vieillissement de son parc immobilier.
- La croissance des rendements devrait être un facteur de surperformance, dans un marché où la diversification demeure essentielle.

### Stabilisation des prix

Le secteur de la logistique continue de dominer l'univers des actifs réels, tant aux États-Unis qu'en Europe. L'intensification des politiques de « retour au bureau » entraîne une amélioration de la valorisation des immeubles de bureaux haut de gamme. Le secteur du logement confirme, lui aussi, sa solidité et continue d'attirer des investisseurs sur des marchés où leur exposition était limitée. Sur le marché des infrastructures, les mouvements de prix ont été plus modérés : les valeurs se stabilisent et montrent même des signes de reprise dans les segments de l'énergie renouvelable et de l'économie numérique.

### L'Europe plus résiliente que les États-Unis

Avant la pandémie, de nombreux projets de nouvelles constructions avaient déjà été lancés aux États-Unis. Même si ce rythme a récemment ralenti, la vague de projets

achevés au cours des cinq dernières années s'est traduite par un ralentissement de la croissance des loyers. L'Europe, de son côté, continue de pâtir de la vétusté de son parc immobilier et d'un marché locatif tendu, en particulier sur le segment premium.

La croissance de la valeur locative des logements haut de gamme reste supérieure à l'inflation, la plupart des marchés européens affichant désormais des niveaux de loyers nominaux records. Sur ces marchés plus performants, les locataires étendent leur périmètre de prospection au-delà des centres-villes en ciblant des quartiers périphériques stratégiques afin de profiter des différences de prix. En revanche, l'attention portée à la qualité des immeubles ne souffre aucun compromis.

### La clé résidera dans la diversification

Bien que la divergence des taux offre une certaine marge de compression des taux de rendement en Europe, l'ampleur du phénomène restera en définitive probablement limitée, comparée aux moyennes historiques. Les perspectives de croissance des rendements demeureront vraisemblablement le principal moteur de la surperformance à moyen terme. Dans ce contexte et à la lumière des incertitudes actuelles sur les plans politique et économique, il est raisonnable de penser qu'une diversification plus large constitue une bonne assurance en cas de scénarios défavorables.

### Une reprise des transactions

En volume, l'activité demeure concentrée sur les segments résidentiel et logistique, mais l'intérêt pour les bureaux de qualité et les lots ou portefeuilles immobiliers de plus grande taille revient, avec des signes de reprise. Cette dynamique est soutenue par une base d'investisseurs plus diversifiée, incluant désormais des acteurs cotés, des fonds souverains, des compagnies d'assurances et des fonds de pension.

### Un regain des investissements en fonds propres qui élargit les opportunités

L'effet dénominateur – qui avait conduit certains investisseurs à être surexposés à l'immobilier et aux infrastructures – s'atténue, ramenant les investisseurs institutionnels sur le marché, notamment dans les infrastructures où ils sont redevenus sous-exposés. Cette hausse des investissements en fonds propres élargit l'univers de la dette investissable en offrant de nouvelles opportunités d'origination aux prêteurs, au-delà des besoins de refinancement.

Aux États-Unis, on observe une augmentation des reports d'échéances à court terme et des modifications de prêts dans les secteurs de l'immobilier de bureaux et du résidentiel collectif, avec des signes croissants de défauts, mais sans vente d'actifs forcés. L'élargissement de la base d'investisseurs en fonds propres dynamise le marché des ventes, allant des actifs *core* de qualité aux actifs à rendement plus élevé ou nécessitant une gestion opérationnelle complexe. En Europe, les opportunités de développement deviennent attractives, portées par la vigueur du marché locatif et la rareté des actifs dits prime recherchés par les occupants.

# DURABILITÉ

---



**JANE AMBACHTSHEER**  
Responsable Global Sustainability,  
BNP Paribas Asset Management



**JANE WADIA**  
Responsable de la durabilité,  
Produits et clients Core, AXA IM

## Durabilité et investissement en 2026 : vers un avenir plus résilient

---

- Malgré la période de turbulences traversée par l'investissement responsable, l'engagement en faveur de la durabilité reste fort en Europe et en Asie.
- Comprendre les tendances qui marqueront 2026 s'avère indispensable, non seulement pour gérer les risques, mais aussi pour identifier les nouveaux secteurs de croissance et les opportunités.
- Le climat et l'objectif « Net Zero »<sup>1</sup> demeurent une des priorités des investisseurs. Selon nos prévisions, l'année 2026 devrait donc vraisemblablement être axée sur les obligations vertes, sur la décarbonation ainsi que sur les solutions climatiques et environnementales.

Ces dernières années, les investisseurs doivent composer avec un contexte marqué par des conflits, des pressions inflationnistes, des phénomènes climatiques extrêmes et l'intensification de la disruption numérique. Combinés aux grandes thématiques de durabilité de cette décennie (changement climatique, perte de la biodiversité et accroissement des inégalités), ces événements redéfinissent les risques sur les marchés des capitaux et remettent en question la solidité des investissements sur le long terme.

---

1. Neutralité Carbone

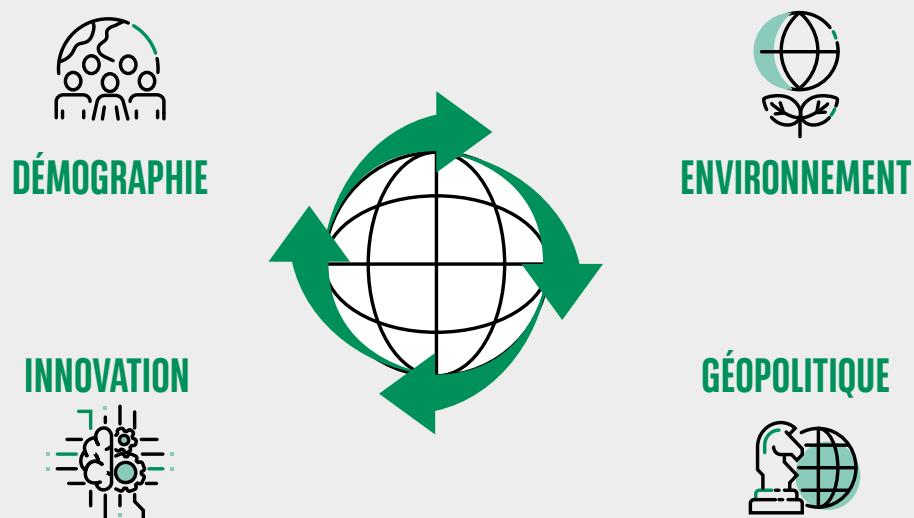
Parallèlement, les réglementations en matière de durabilité évoluent. C'est le cas notamment de la directive européenne Omnibus, qui vise à rationaliser la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), de la directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (Corporate Sustainability Due Diligence Directive - CSDDD), ainsi que du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Sustainable finance disclosure regulation - SFDR).

De manière générale, ces simplifications sont une réaction à une fatigue réglementaire et constituent l'occasion d'entreprendre une rationalisation à laquelle nous adhérons, tant que l'ambition reste maintenue. Aux États-Unis, les thématiques de durabilité, considérées comme relevant du « wokisme », sont rejetées massivement, mais cette opposition n'est pas généralisée dans le reste du monde.

---

**« Comprendre les tendances  
qui façonnent 2026 est essentiel pour gérer  
les risques et identifier les opportunités »**

---



## Nouvelles opportunités

Dans cet environnement en pleine mutation, notre devoir en tant que gestionnaires d'actifs est de prendre des décisions d'investissement éclairées, basées sur une analyse approfondie des risques et opportunités des thématiques de durabilité. Comprendre les tendances qui marqueront 2026 s'avère indispensable, non seulement pour gérer le risque, mais aussi pour identifier les nouveaux secteurs de croissance et les opportunités, que ce soit en termes d'allocation de capital et d'aligner nos activités de vote et d'engagement (stewardship), dans l'optique de faire face aux risques systémiques au sein des portefeuilles et des marchés.

En 2026, les investisseurs chercheront à relever les défis sociétaux et de durabilité qui modèlent les marchés et les économies de manière interconnectée. Notre approche thématique globale participe à l'identification des risques et opportunités associés. Comme illustré précédemment, ces éléments sont importants à prendre en considération.

### Démographie

Les changements démographiques, les inégalités, la pression sur le capital humain, les droits de l'homme et la santé publique alimentent la demande en faveur de systèmes plus inclusifs et plus résistants. Bien que complexes, ces enjeux peuvent déboucher sur des solutions innovantes et favoriser de nouvelles opportunités d'investissement.

### Innovation

Le progrès technologique est lui aussi porteur de risques et d'opportunités. Si le développement responsable de l'intelligence artificielle (IA) et le renforcement de la cyber-résilience sont essentiels, l'IA peut se révéler être un instrument remarquable pour imaginer de nouvelles solutions liées à la durabilité, en proposant des outils capables de s'adapter aux enjeux environnementaux. L'intelligence artificielle peut aussi aider les investisseurs et les entreprises à intégrer les considérations environnementales, sociales de gouvernance (ESG) dans leur processus décisionnel, à améliorer la transparence et à repérer les sources de valeur durable sur le long terme.

### Environnement et géopolitique

Les répercussions physiques du dérèglement climatique sont de plus en plus perceptibles. L'urgence d'intervenir ne cesse dès lors de croître. Même si la transition vers une économie à faibles émissions de carbone rencontre quelques obstacles politiques et réglementaires, les évolutions technologiques et sociétales sur lesquelles cette transition repose continuent d'avancer et méritent, dès lors, l'attention continue des investisseurs. La région Asie-Pacifique s'impose comme chef de file de la transition énergétique à l'échelle mondiale, ouvrant des perspectives d'investissement potentielles majeures.

Dans ce paysage géopolitique en mutation, une gouvernance d'entreprise solide, une éthique des affaires rigoureuse et la poursuite de l'intégration de la durabilité dans les marchés émergents pourraient stimuler une croissance durable.

## Les investisseurs, notamment les clients institutionnels, gardent le cap

Les portefeuilles ESG ont traversé une période mouvementée, avec des sorties nettes de capitaux en début d'année 2025. Le deuxième trimestre, en revanche, a profité d'un solide rebond : 4,9 milliards de dollars d'entrées nettes au niveau mondial, portées par les investisseurs européens qui ont ajouté 8,6 milliards de dollars après des rachats de 7,3 milliards de dollars au trimestre précédent. Malgré de nouvelles sorties de capitaux au troisième trimestre, les actifs des fonds responsables ont progressé de près de 4 % pour s'établir à 3 700 milliards de dollars au total, grâce à la hausse des marchés actions.<sup>2</sup>

Les investisseurs européens demeurent résolument engagés en faveur de la durabilité, le changement climatique restant leur priorité absolue. Les investisseurs institutionnels – fonds de pension, compagnies d'assurances, fonds souverains – ne se contentent pas de maintenir leurs engagements, ils vont même plus loin en les renforçant. Selon une étude récente, 58 % des gestionnaires d'actifs britanniques et européens envisagent d'augmenter leurs allocations à impact dans l'année à venir. Aucun ne prévoit de les réduire.<sup>3</sup>

En Asie-Pacifique, plusieurs thèmes prioritaires liés à la durabilité progressent de manière continue. D'ailleurs, 2025 pourrait bien être une année record pour la région dans l'émission de dette durable. En outre, 80 % des détenteurs d'actifs dans la région tablent sur une croissance des actifs sous gestion dans des fonds responsables au cours des deux prochaines années.<sup>4</sup>

À nos yeux, trois stratégies d'investissement liées au climat sont sorties du lot en 2025 et devraient continuer à retenir notre attention en 2026.

---

### « Avec les solutions climatiques et naturelles, les obligations vertes et la décarbonation resteront au centre des préoccupations en 2026 »

---

#### 1. Obligations vertes

Les obligations vertes financent des projets liés notamment aux énergies renouvelables, aux constructions écologiques et aux transports à faible intensité carbone. Elles présentent un profil de risque similaire à celui des obligations conventionnelles, en se distinguant toutefois par une plus grande transparence et par un reporting sur l'impact environnemental des projets financés. En dix ans, le marché est passé de 30 milliards à 1 900 milliards d'euros. Il s'est internationalisé, couvrant de nombreux secteurs et profils d'émetteurs. Malgré une légère baisse possible des émissions en 2025

---

2. Source : Morningstar: "[Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review](#)" / [Global Sustainable Fund Flows: Q3 2025 in Review](#) | Morningstar.

3. Pensions for Purpose / [Nearly all \(93%\) of UK and European institutional investors "concerned" about sustainability under a Trump presidency](#) – press release | Pensions For Purpose.

4. Morgan Stanley, juillet 2025.

par rapport au montant record enregistré en 2024 (près de 420 milliards d'euros), l'innovation se poursuit, avec notamment un intérêt grandissant pour les obligations vertes européennes. Avec un encours de 3 000 milliards d'euros et ayant pour pierre angulaire les obligations vertes, le marché GSS (Green, Social and Sustainability) rivalise désormais avec le secteur des obligations investment grade libellées en euros.<sup>5</sup> La situation du marché n'est guère surprenante, dans la mesure où les obligations vertes sont à présent bien ancrées sur les marchés obligataires et qu'elles génèrent – en tout cas, depuis quelque temps – un rendement habituellement comparable à celui des obligations traditionnelles.

## 2. Décarbonation

Les détenteurs d'actifs passent des engagements à l'action : ils adoptent des cadres tels que le *Net Zero Investment Framework* (cadre d'investissement axé sur la neutralité carbone) et le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC, ou TCFD en anglais). Les stratégies de décarbonation visent à tirer parti des opportunités liées à la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et à réduire l'exposition aux émissions carbone ; elles gagnent du terrain aussi bien sur les marchés actions qu'obligataires. Les ETF climatiques, de même que ceux alignés sur les Accords de Paris, suscitent également un intérêt croissant.

## 3. Solutions climatiques et environnementales

Les investisseurs se tournent vers des solutions répondant aux enjeux du climat et de la biodiversité : énergie propre, agriculture durable, infrastructures résilientes, gestion de l'eau, etc. L'objectif est d'investir dans des entreprises financièrement solides, et aux résultats environnementaux mesurables (par exemple, émissions de carbone évitées) ou capables de contribuer à la restauration des écosystèmes. Le changement climatique et la perte de biodiversité sont des problèmes systémiques qui requièrent des solutions à la mesure de leur ampleur. Au-delà de la gestion des risques physiques induits par le changement climatique, ces stratégies environnementales créent de nouvelles opportunités d'investissement sur des marchés encore peu exploités.

## Perspectives pour les prochaines années

Malgré des changements de cap politique aux États-Unis, l'Europe continue de s'imposer dans le domaine de l'investissement responsable, offrant un important vivier d'opportunités aux profils risque/rendement attractifs – et les gouvernements, entreprises et investisseurs européens maintiennent le cap. Pour les investisseurs européens, la durabilité n'est pas un phénomène de mode, c'est un impératif stratégique ! Par ailleurs, avec la montée en puissance de l'Asie dans la transition énergétique, l'Europe et l'Asie apparaissent aujourd'hui comme les deux régions motrices de ce mouvement.

---

5. Toutes les données relatives aux obligations vertes / VSD, source : Bloomberg au 6 octobre 2025.

# ACTIONS AMÉRICAINES

---



**PAMELA HEGARTY**

Gérante de portefeuille senior et « *ESG Champion* »,  
BNP Paribas Asset Management



**DEREK GLYNN**

Gestionnaire de Portefeuille  
BNP Paribas Asset Management

## L'intelligence artificielle n'est pas une bulle... ou du moins pas encore

---

L'intelligence artificielle (IA) constitue la révolution numérique la plus importante depuis l'arrivée d'Internet. Le lancement grand public de ChatGPT, en novembre 2022, a déclenché une vague d'investissements et d'innovations qui continue de prendre de l'ampleur. Face à l'engouement et, partant, face aux très nombreuses attentes que suscite le potentiel de cette nouvelle technologie, les investisseurs et les acteurs de l'industrie s'interrogent : serions-nous à l'aube d'une nouvelle bulle ? Nous estimons actuellement que l'IA n'est pas une bulle... du moins, pas encore. Nous étudions néanmoins attentivement les risques et similitudes avec la bulle Internet et des télécoms (l'ère des « dotcom »).

### Les risques et similitudes incluent :

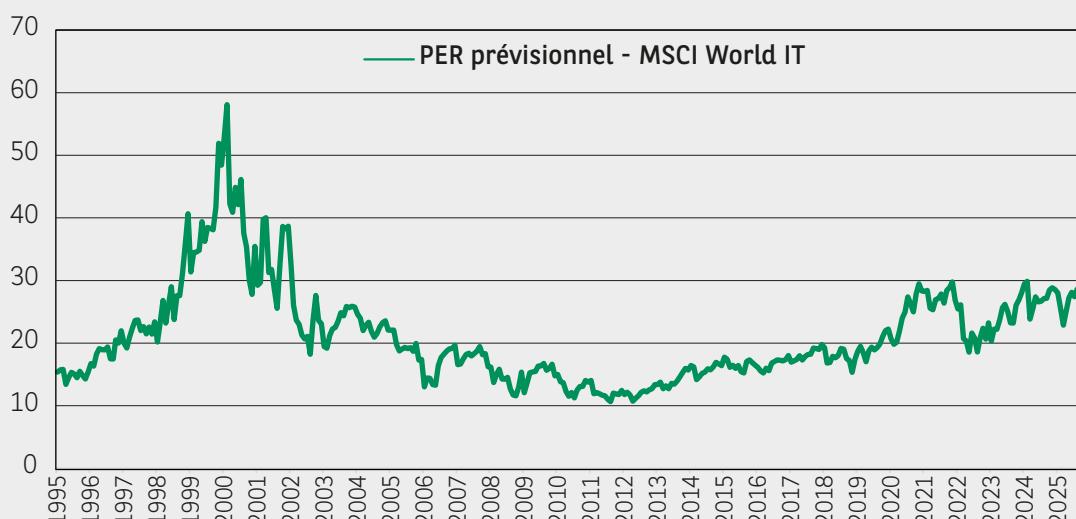
- **Le désir d'être parmi les premiers sur le marché** à proposer des modèles d'IA de pointe provoque une compétition acharnée qui pourrait conduire à une construction excessive d'infrastructures, puisque tous les acteurs ne parviendront pas à s'imposer.
- S'il est vrai que des **investissements massifs en amont** sont indispensables pour entraîner et faire fonctionner les modèles d'IA, les recettes et bénéfices ne sont attendus qu'à plus long terme. Le retour sur investissement de nombreuses initiatives IA est donc incertain.

- L'émergence du financement par l'emprunt, y compris le recours à la dette privée et à des structures hors bilan (coentreprises – JV – et entités ad hoc), ainsi que, dans certains cas, l'utilisation de processeurs graphiques (GPU, qui sont des actifs à dépréciation rapide) à titre de garantie accroît sensiblement le risque.
- L'existence de **relations circulaires** entre les fournisseurs et les clients constitue un signal d'alarme. Le risque systémique associé aux dépendances financières croisées nous préoccupe.

**Bonne nouvelle toutefois : plusieurs facteurs atténuants nous permettent d'affirmer avec confiance qu'aucune bulle ne s'est encore formée.**

- Les principaux fournisseurs de services cloud (Cloud Service Providers - CSP) sont de grandes entreprises rationalisées affichant de solides bilans et générant des flux de trésorerie disponibles positifs. Jusqu'à présent, ils autofinancent leurs investissements dans l'IA en premier lieu grâce à leurs flux de trésorerie opérationnels. À l'inverse, durant la bulle Internet et des télécoms à la fin des années 1990, la majorité des entreprises avaient essentiellement recours à l'emprunt, incapables de s'appuyer sur des segments d'activité générant suffisamment de flux de trésorerie stables pour traverser le cycle.

**Graphique 1 : Les valorisations de l'indice MSCI World Information Technology (IT) sont loin des niveaux de la bulle Internet.**

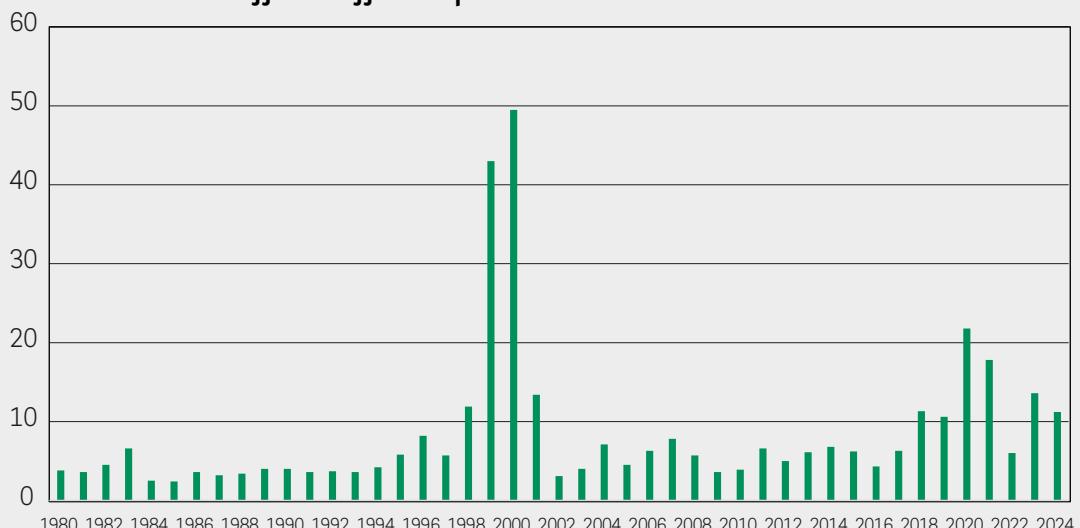


Données au 30 septembre 2025. Sources : MSCI, Bloomberg.

- L'adoption de l'IA n'en est encore qu'à un stade précoce et ses champs d'application potentiels se multiplient encore.** D'après un sondage récent, 78 % des entreprises ont recours à l'IA dans au moins un de leurs services ; elles ne sont que 16 % à l'avoir déployée dans cinq services ou plus<sup>1</sup>. L'IA agentique offre la perspective de nouvelles opportunités d'utilisation, où des agents autonomes, pilotés par l'intelligence artificielle, seront capables de raisonner, de planifier et d'intervenir dans les systèmes et données informatiques, autrement dit d'automatiser de nombreuses tâches. L'IA physique gagne elle aussi du terrain, illustrant la convergence entre l'intelligence artificielle, la robotique et d'autres dispositifs destinés au grand public. Dans les cycles précédents d'adoption des technologies, il était courant d'engager d'importantes dépenses avant qu'une technologie ne génère des revenus sur une base large.
- L'infrastructure nécessaire (accès Internet à haut débit, smartphones et autres appareils connectés) est déjà en place et permet d'offrir instantanément des applications reposant sur l'intelligence artificielle aux utilisateurs finaux.** Ce n'était pas le cas lors de la bulle Internet et des télécoms, où le déploiement de la fibre a largement précédé les réseaux du « dernier kilomètre » fournissant l'accès à haut débit ainsi que l'apparition des smartphones. Les innovateurs ont donc besoin de moins de temps pour générer des revenus et des rendements. Ainsi, ChatGPT a atteint 800 millions d'utilisateurs actifs hebdomadaires en moins de trois ans (octobre 2025), là où l'adoption d'Internet par un tel nombre d'utilisateurs avait pris treize ans.

1. Source : McKinsey & Company, mars 2025. "The state of AI: How organizations are rewiring to capture value".

**Graphique 2 : Introductions en bourse (IPO) du secteur technologique, multiple médian cours/chiffre d'affaires par année**



Données au 29 septembre 2025. Source : Initial Public Offerings: Updated Statistics, Jay R. Ritter, University of Florida, tableau 4a.

- **Les valorisations des actions technologiques cotées en bourse sont loin d'être aussi excessives qu'à la fin des années 1990.** Bien que les attentes soient aussi ambitieuses qu'elles ont pu l'être à l'époque, les valorisations de nombreux géants de l'IA restent raisonnables. Dans une bulle, les valorisations sont déconnectées de la réalité : les investisseurs achètent très cher les titres, en s'appuyant sur des prévisions gonflées. Il semble que certaines des valorisations les plus tendues de l'IA sont aujourd'hui concentrées dans les marchés privés, où la plupart des acteurs de l'IA restent de plus en plus longtemps. Les places boursières semblent donc protégées de ce phénomène.

Aujourd'hui, les titres sont valorisés à des multiples raisonnables, même si les attentes restent fortes. Les multiples, supérieurs à ceux d'il y a 10 ans, traduisent une augmentation des marges bénéficiaires et de la rentabilité des capitaux propres (RoE) des sociétés en croissance.

Durant la bulle Internet et des télécoms, les titres se négociaient à des multiples élevés, fondés sur des attentes ambitieuses. À titre d'exemple, la valeur médiane du ratio cours/chiffre d'affaires des introductions en bourse (IPO) du secteur technologique a grimpé en flèche, s'établissant à 43 en 1999 et à 49,5 en 2000.

**Pour conclure, nous estimons que la thématique de l'IA n'a pas encore atteint le stade de bulle.** Si les perspectives pour les géants de l'IA sont prometteuses, les valorisations restent raisonnables. Cela dit, nous surveillons attentivement les facteurs de risque et sommes à l'affût de signes d'ajustement dans le cycle des dépenses. Une phase de consolidation et de rupture pourrait être observée à terme dans le secteur à mesure que certains acteurs s'imposeront dans ce nouvel échiquier. Nous continuons à mettre l'accent en priorité sur une analyse fondamentale au niveau de chaque entreprise, afin d'identifier celles qui parviendront à tirer leur épingle du jeu et d'éviter celles qui ne perceront pas. Nous suivons également de près les avancées du secteur au fur et à mesure de l'adoption de l'IA.

# ACTIONS EUROPÉENNES



**LAZARE HOUNHOUAYENOU**

Gérant de portefeuille Actions dans l'équipe Dedicated Equities, BNP Paribas Asset Management



**MATHIEU JOURDE**

Gérant de Portefeuille Actions dans l'équipe Dedicated Equities, BNP Paribas Asset Management



**SEBASTIEN TALDIR**

Spécialiste Produits dans l'équipe Dedicated Equities BNP Paribas Asset Management

## Autonomie stratégique européenne : une opportunité d'investissement à long terme

- L'Europe alloue des milliards d'euros à la défense, et l'augmentation de ces investissements est appelée à se poursuivre.
- Le secteur présente une valorisation attractive et une croissance nettement supérieure à celles des autres domaines d'activité.
- La résilience industrielle et technologique reste au cœur des priorités stratégiques et ouvre la voie à de multiples opportunités d'investissement sur le long terme.

L'Europe accélère sa marche vers une autonomie stratégique. Ce qui n'était au début qu'un slogan politique post-pandémique s'est transformé en une réalité financière, avec des implications concrètes en termes d'investissements : désormais, l'Europe consacre chaque année des milliards à la défense, à la résilience industrielle et à des secteurs technologiques clés.

Longtemps considérée comme secondaire, la défense européenne s'impose aujourd'hui en priorité. Les capitaux injectés ont augmenté considérablement depuis 2022, entre le conflit opposant l'Ukraine à la Russie et, plus récemment, les pressions exercées par Donald Trump sur les membres de l'OTAN.<sup>1</sup>

1. Les dépenses de défense des pays de l'OTAN (2014-2025) [def-exp-2025-en.pdf](#)

Et ce n'est qu'un début. Au sommet de La Haye qui s'est tenu en juin 2025, les Alliés se sont engagés à affecter chaque année 3,5 % de leur PIB au financement des besoins ayant trait à la défense proprement dite et 1,5 % de leur PIB aux dépenses liées à la défense et à la sécurité d'ici 2035.<sup>2</sup>

Ces objectifs ambitieux ont été accueillis par le marché de manière assez mitigée, certains pays se montrant plus réticents que d'autres à débourser de telles sommes alors qu'ils doivent déjà composer avec des dépenses publiques élevées. Pourtant, la feuille de route est claire : plusieurs plans existants devraient permettre d'atteindre cet objectif, notamment le plan de l'Union européenne baptisé « ReArm Europe Plan/Préparation à l'horizon 2030 » (800 milliards d'euros).<sup>3</sup> L'enveloppe consacrée à la sécurité augmentera dans les années à venir, ce qui devrait être une source de nouvelles opportunités pour les investisseurs.

## Marché investissable

Le marché total adressable pour les entreprises de défense européennes devrait croître de 29 % par an jusqu'en 2030, selon Oddo BHF. Cette prévision repose sur une hypothèse de dépenses de défense correspondant à 3 % du PIB d'ici 2030 (contre les 3,5 % convenus par les membres de l'OTAN<sup>4,5</sup>, et 2 % auparavant), sur l'intégration progressive de l'objectif de 65 % d'achat de composants à des entreprises européennes, et sur un léger ajustement à la hausse de la part des dépenses consacrées à l'équipement par rapport à celle affectée aux effectifs.

Malgré une nette appréciation depuis 2022, le secteur affiche toujours une valorisation inférieure à celle de ses homologues américains, alors que sa croissance dépasse largement celle des autres secteurs européens.

2. OTAN – Thème : Dépenses de défense et engagement des 5 %

3. EU defence funding | Eptinktank | Parlement européen.

4. European Defence Agency Report, Defence Data 2024 – 2025.

5. SAFE | Security Action for Europe – Commission européenne

## Graphique 1 : ratios de valorisation pour une sélection d'indices actions

Ratios de valorisation par FactSet, données au 21/10/2025	PEG – 12 PM	PER – 12 PM	FCF – 12 PM	C/CA – 12 PM
MSCI Europe	1,695	14,64	4,81%	1,66
<b>MSCI Aérospatiale &amp; Défense</b>	<b>1,545</b>	<b>30,77</b>	<b>3,19%</b>	<b>2,67</b>
MSCI Monde Aérospatiale & Défense	1,97	32,26	3,16%	2,81
MSCI Monde	1,934	20,39	3,71%	2,65

12 PM : douze prochains mois ; PEG : ratio cours/croissance du bénéfice ; PER : ratio cours/bénéfice ; FCF : flux de trésorerie disponible ; C/CA : ratio cours/chiffre d'affaires. Données au 21 octobre 2025. Source : FactSet.

Si l'on considère le ratio de valorisation du sous-secteur en tenant compte de sa croissance, on remarque que le secteur est toujours moins cher que le reste du marché.

Compte tenu des annonces contradictoires concernant la probabilité d'un cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie, les investisseurs doivent se préparer, à court terme, à une possible volatilité. Les récents rapports financiers et les carnets de commandes sont cependant rassurants : par exemple, TKMS (le récent spin-off du groupe ThyssenKrupp) affiche des commandes jusqu'en 2040<sup>6</sup>

En parallèle, le paysage de la défense européenne se réorganise. En témoignent la scission de TKMS, l'acquisition par Rheinmetall de Naval Vessels Lürssen, le projet de satellite « Bromo » combinant les activités spatiales d'Airbus, de Thales et de Leonardo – autant d'éléments porteurs de potentielles nouvelles opportunités d'investissement dans le secteur.

## **Industrie, technologies de l'information, services publics et ressources de base : le long chemin vers la souveraineté**

Ces secteurs sont des piliers essentiels pour remédier aux failles des chaînes d'approvisionnement, qu'il s'agisse des puces électroniques, de l'énergie ou des matières premières essentielles pour la transition verte et numérique. Plusieurs politiques et plans ont été mis en place dans cette optique :

- Le plan RePowerEU de l'UE vise à mettre fin aux importations d'énergie russe avant 2030<sup>7</sup> grâce à un financement de 300 milliards d'euros obtenu notamment par l'intermédiaire de la Facilité pour la reprise et la résilience.<sup>8</sup>
- Près de 100 milliards d'euros seront mobilisés d'ici 2030 pour participer à la décarbonation d'industries à forte intensité énergétique.<sup>9</sup>
- La réforme allemande du frein à l'endettement (*Schuldenbremse*), approuvée par le parlement en mars 2025, permet la constitution d'un fonds spécial de 500 milliards d'euros (dont 83 milliards alloués en 2026) pour financer sur plusieurs années des investissements dans les infrastructures (transports, énergie, réseaux numériques) et la transition écologique.<sup>10</sup>
- Le *Critical Raw Materials Acts* – une législation élaborée par l'Union européenne sur les matières premières critiques – fixe les objectifs de l'UE pour l'extraction (10 %), la transformation (40 %) et le recyclage (25 %) d'ici 2030. Bien que cette initiative ne dispose pas d'un budget dédié, elle vise l'allégement de la charge administrative et l'assouplissement des délais pour l'obtention des permis.<sup>11</sup> Elle s'avère de plus en plus essentielle au regard des restrictions imposées par le gouvernement chinois sur les exportations de terres rares.
- Au niveau européen, le règlement sur les semi-conducteurs mobilisera plus de 43 milliards d'euros de financements publics et privés d'ici 2030.<sup>12</sup>

---

6. Major order of € 800 million for submarine modernization – Site web TKMS Group.

7. REPowerEU.

8. La facilité pour la reprise et la résilience – Commission européenne.

9. Un pacte pour une industrie propre – Commission européenne.

10. Ministère fédéral des Finances – Fiscal foundations for the coming years: German government adopts 2025 federal budget, benchmark figures to 2029 and implementation of the €500bn investment package

11. Critical Raw Materials Act – Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs.

12. Règlement européen sur les semi-conducteurs – Commission européenne

À plus long terme, le Cadre financier pluriannuel proposé par la Commission européenne en juillet 2025 prévoit un budget de 2 000 milliards d'euros pour la période 2028-2034, dans le but de renforcer l'autonomie stratégique et la résilience de l'Union européenne. Cette somme représente 1,26 % du PIB de l'Union européenne sur sept ans, soit le double du budget précédent (1 000 milliards d'euros pour 2021-2027).<sup>13</sup> Ce programme comporte un Fonds européen pour la compétitivité de 409 milliards d'euros, destiné à soutenir les technologies stratégiques dans l'énergie propre, la transition numérique, la biotechnologie et la défense.

Un autre budget de 175 milliards d'euros est également affecté à Horizon Europe, le programme-cadre de l'UE pour la recherche, afin de soutenir l'innovation, de la conception au déploiement. Cette dépense additionnelle devrait ouvrir de nouvelles perspectives d'investissement dans ces secteurs et potentiellement d'autres.

### **Une tendance à investir sur le long terme**

Avec des dépenses de défense représentant 3,5 % du PIB de la région et sans même tenir compte des dépenses indirectes (1,5 % du PIB) auxquelles s'est engagée l'OTAN, on peut dire que l'Europe est en train de renforcer son autonomie stratégique à l'horizon 2030. Et même si les objectifs fixés par l'OTAN ne sont pas entièrement atteints, nous pensons que cette tendance structurelle s'inscrira dans la durée. La défense fait clairement partie des priorités budgétaires de l'Europe, devant la résilience industrielle et technologique qui, cela dit, progresse rapidement aussi. Des efforts soutenus sont indispensables pour garantir une Europe solide, offrant une meilleure visibilité aux entreprises européennes ainsi que des perspectives d'investissement potentielles à longue échéance.

---

13. [The 2028-2034 EU budget](#)

Veuillez noter que les articles peuvent contenir un langage technique. Pour cette raison, ils peuvent ne pas convenir aux lecteurs sans expérience professionnelle en investissement. Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur à la date de publication, sont basées sur les informations disponibles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les équipes de gestion de portefeuille peuvent avoir des points de vue différents et prendre des décisions de placement différentes pour différents clients. Le présent document ne constitue pas un conseil en investissement. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas leur mise initiale. Les performances passées ne garantissent pas les rendements futurs. Investir dans les marchés émergents, ou dans des secteurs spécialisés ou restreints, est susceptible d'être soumis à une volatilité supérieure à la moyenne en raison d'un degré élevé de concentration, d'une plus grande incertitude en raison de moins d'informations disponibles, d'une liquidité moindre ou d'une plus grande sensibilité aux changements des conditions de marché (conditions sociales, politiques et économiques). Certains marchés émergents offrent moins de sécurité que la majorité des marchés développés internationaux. Pour cette raison, les services de transactions de portefeuille, de liquidation et de conservation pour le compte de fonds investis dans les marchés émergents peuvent comporter un risque plus élevé. Risque d'investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG) : l'absence de définitions et de labels communs ou harmonisés intégrant les critères ESG et de durabilité au niveau de l'UE peut entraîner des approches différentes de la part des gestionnaires lors de la définition des objectifs ESG. Cela signifie également qu'il peut être difficile de comparer des stratégies intégrant des critères ESG et de durabilité, dans la mesure où la sélection et les pondérations appliquées à certains investissements peuvent être basées sur des mesures qui peuvent porter le même nom, mais avoir des significations sous-jacentes différentes. Lors de l'évaluation d'un titre sur la base des critères ESG et de durabilité, le Gestionnaire d'investissement peut également utiliser des sources de données fournies par des fournisseurs de recherche ESG externes. Compte tenu de la nature évolutive de l'ESG, ces sources de données peuvent pour l'instant être incomplètes, inexactes ou indisponibles. L'application de normes de conduite responsable des entreprises dans le processus d'investissement peut entraîner l'exclusion des titres de certains émetteurs. Par conséquent, la performance (du Compartiment) peut parfois être meilleure ou pire que celle des fonds liés qui n'appliquent pas ces normes.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE, « LA SOCIÉTÉ DE GESTION », est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, immatriculée à l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP 96002. Ce document est publié et a été préparé par la société de gestion. Ce document est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas : 1. une offre d'achat ni une sollicitation de vente, ni ne doit constituer la base ou être invoqué en relation avec un contrat ou un engagement quel qu'il soit, ou 2. conseil en investissement. Les opinions incluses dans ce document constituent le jugement de la société de gestion de placements au moment spécifié et peuvent être modifiées sans préavis. La société de gestion n'est pas tenue de mettre à jour ou de modifier les informations ou les opinions contenues dans ce document. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en matière de conseils juridiques, comptables, de domicile et fiscaux avant d'investir dans le ou les instruments financiers afin de déterminer de manière indépendante la convenance et les conséquences d'un investissement dans celui-ci, si cela est autorisé. Veuillez noter que différents types d'investissements, s'ils sont contenus dans ce document, impliquent divers degrés de risque et qu'il ne peut y avoir aucune garantie qu'un investissement spécifique puisse être approprié, approprié ou rentable pour le portefeuille d'investissement d'un investisseur. Compte tenu des risques économiques et de marché, rien ne garantit que le ou les instruments financiers atteindront leurs objectifs d'investissement. Les rendements peuvent être influencés, entre autres, par les stratégies ou les objectifs d'investissement du ou des instruments financiers et par les conditions économiques et de marché importantes, y compris les taux d'intérêt, les conditions du marché et les conditions générales du marché. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un effet significatif sur les résultats présentés dans ce document. Toutes les informations mentionnées dans le présent document sont disponibles sur [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com)

# VIEWPOINT



**BNP PARIBAS  
ASSET MANAGEMENT**

L'investisseur durable d'un monde qui change



**Investment  
Managers**

PART OF  
**BNP PARIBAS**  
GROUP