

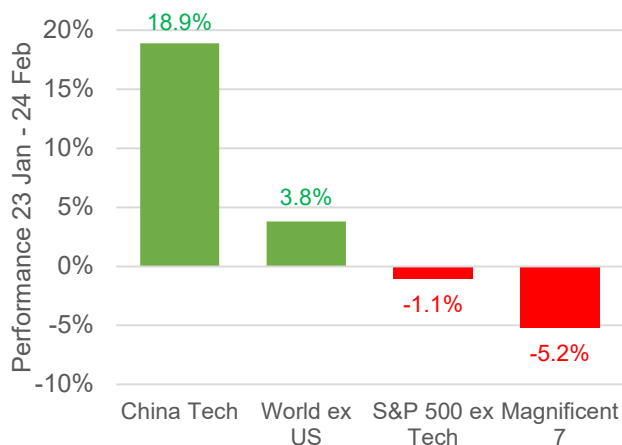
Les questions les plus posées par nos clients Février 2025

Messages clés

- 1. La zone euro peut-elle améliorer sa croissance économique grâce à des réformes stratégiques ?** Nous nous attendons à ce que des initiatives soient prises au cours des prochains mois pour dynamiser l'économie, notamment par le biais de la déréglementation. Nous restons convaincus que les investisseurs sous-estiment les potentiels de la zone euro. Les taux d'épargne élevés au sein de l'UE, la normalisation de l'inflation et la confiance croissante dans les réformes et les programmes d'investissement de l'UE pourraient conduire à une croissance du PIB réel avoisinant 1 %.
- 2. Le poids de la dette publique des États-Unis et de la zone euro est-il soutenable ?** Il n'existe pas de seuil universel pour le montant de la dette qu'un pays peut supporter avant d'être confronté à des problèmes de durabilité ou à un risque de défaut. En théorie, il existe trois façons de réduire la dette publique : i) une croissance économique plus rapide ; ii) la consolidation budgétaire et iii) la répression financière. À ce stade, les déficits et le poids de la dette ne constituent pas une source majeure de stress.
- 3. Quelle est l'impact de l'annonce de DeepSeek sur l'investissement dans l'IA ?** Jusqu'à présent, aucun signe de ralentissement des investissements dans l'IA par les quatre géants technologiques américains n'a été observé. Nous anticipons une démocratisation de l'IA avec l'introduction rapide de modèles concurrents, réduisant ainsi les coûts d'entrée pour les utilisateurs finaux. Cela devrait accélérer l'adoption à grande échelle de cette technologie dans l'économie globale. Les économies pourraient bénéficier d'une croissance plus rapide de la productivité, accompagnée de pressions désinflationnistes sur les coûts de la main-d'œuvre.

- 4. Les investisseurs doivent-ils conserver ou prendre des bénéfices sur l'or ?** Le prix de l'or a atteint un nouveau sommet historique, proche de notre objectif de 3000 USD. Mis à part les achats en cours par les banques centrales (diversification de leurs réserves en dehors des actifs en USD), le cours de l'or est principalement soutenu par la fuite des investisseurs vers les valeurs refuges en raison des fortes incertitudes géopolitiques, principalement dues aux politiques du président Trump. À plus long terme, nous prévoyons toujours une continuation de cette tendance haussière, portée par la poursuite de l'accumulation de réserves d'or par les banques centrales, combinée à la persistance probable des incertitudes géopolitiques et économiques. Nous augmentons donc légèrement notre objectif à 12 mois pour l'or de 3000 USD/once à 3200 USD/once et maintenons notre opinion positive.

LES ENTREPRISES TECHNOLOGIQUES CHINOISES PROGRESSENT DE + 19 % DEPUIS LES ANNONCES DE DEEPSEEK DU 23 JANVIER



Source : BNP Paribas, Bloomberg. Au 24 février 2025

Edmund Shing, PhD

Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



Guy Ertz, PhD

Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Patrick Casselman

Senior Investment Strategist
BNP Paribas Fortis



La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La zone euro peut-elle améliorer sa croissance économique grâce à des réformes stratégiques ?

La croissance économique de l'UE a été inférieure à celle des États-Unis depuis des décennies. La croissance démographique plus élevée aux États-Unis est une source d'explication mais c'est l'écart de productivité qui reste le principal facteur. En effet, une croissance plus faible de la productivité entraîne une augmentation plus lente des salaires, ce qui freine la demande intérieure. La capacité de l'économie à croître sans générer de pressions inflationnistes, appelée « croissance économique potentielle », dépend également d'autres facteurs. Pour relever le « défi existentiel » actuel de l'Europe, il est crucial de se concentrer sur trois piliers principaux : 1) l'innovation, 2) la décarbonisation et la compétitivité et 3) l'autonomie stratégique.

En matière d'innovation, l'absence d'une union des marchés de capitaux constitue un obstacle majeur au financement des jeunes entreprises innovantes. Améliorer l'accès au capital, notamment au capital-risque, pourrait stimuler l'innovation et la croissance économique. Cependant, bien que les réglementations de l'UE protègent les consommateurs, des restrictions excessives sont perçues comme un obstacle majeur aux décisions d'investissement à long terme. Ces réglementations limitent également le flux de capitaux provenant des banques, des compagnies d'assurance ou des fonds de pension. Par conséquent, la déréglementation est essentielle pour favoriser l'innovation. De plus, les institutions européennes, telles que la Banque européenne d'investissement (BEI), peuvent jouer un rôle plus actif.

En matière de décarbonisation et de compétitivité, la sécurité énergétique de l'Union européenne dépendra de sa capacité à évoluer vers des sources d'énergie autosuffisantes, notamment les énergies renouvelables. Le soutien à la production nationale de technologies vertes pourrait également compenser la faiblesse du secteur industriel de l'UE, car les investissements verts sont un moteur essentiel de création d'emplois.

Pendant la période de transition vers une indépendance énergétique, négocier des énergies fossiles comme le GNL au niveau de l'UE pourrait contribuer à réduire les tensions sur les prix. La baisse des prix de l'énergie doit être une priorité pour améliorer la compétitivité à court et à long terme.

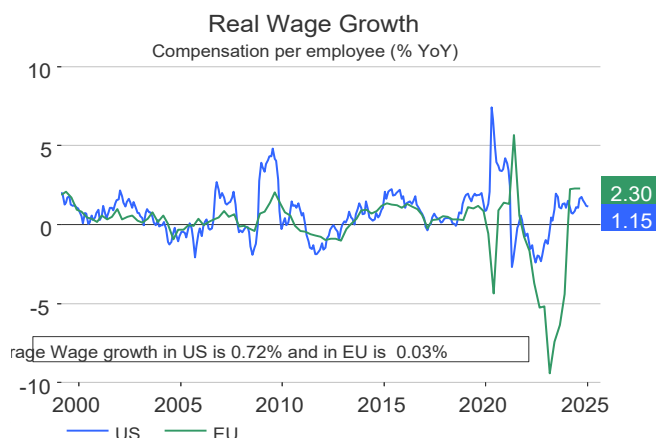
Pour atteindre l'autonomie stratégique et réduire ses vulnérabilités, l'UE doit se concentrer sur la sécurisation des ressources critiques tout en favorisant le recyclage et l'innovation dans les matériaux alternatifs. Cela inclut également les infrastructures de réseau essentielles pour les industries stratégiques.

Ces mesures devraient être mises en œuvre progressivement, et conduire à une accélération significative de la croissance potentielle du PIB. Les investissements nécessaires auront un effet catalyseur important, créant des emplois et des revenus, et stimulant ainsi la demande et la croissance économique.

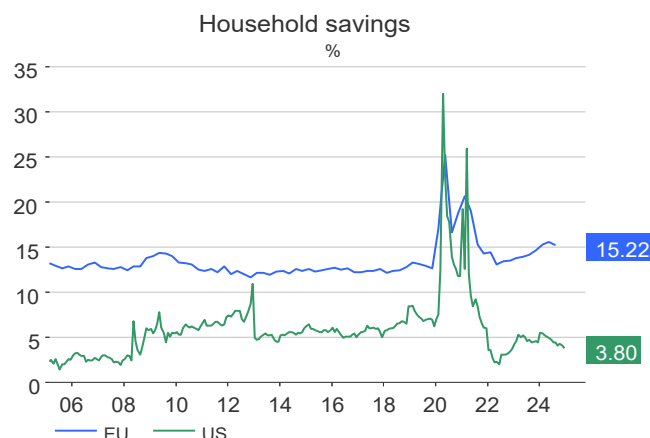
Cependant, il est important de rester réaliste. Il faut d'abord évaluer les priorités du nouveau gouvernement allemand et la probabilité de réformer le frein à l'endettement. En cas de succès, l'Allemagne pourrait jouer un rôle de premier plan au niveau de l'UE, déclenchant des programmes d'investissement à grande échelle. Les investissements dans le domaine de la défense seront également cruciaux.

En résumé, nous nous attendons dans les mois à venir à des initiatives visant à améliorer l'économie allemande, notamment par le biais de la déréglementation. Des investissements majeurs suivront mais la rapidité des initiatives dépendra de la nouvelle coalition au pouvoir en Allemagne et de la réforme potentielle du frein à l'endettement. Nous continuons de penser que les investisseurs sont trop pessimistes quant à l'avenir de la zone euro. Les taux d'épargne élevés dans l'UE, combinés à une modération de l'inflation et à une confiance croissante dans les réformes et les programmes d'investissement de l'UE, pourraient entraîner une croissance du PIB réel proche de 1 %.

GRAPHIQUE 1 : ÉCART DE REVENU RÉEL



GRAPHIQUE 2 : COMPARAISON DES TAUX D'ÉPARGNE



Le poids de la dette publique des États-Unis et de la zone euro est-il soutenable ?

La dette publique s'accumule à partir des déficits et est généralement exprimée en pourcentage du PIB, permettant ainsi des comparaisons entre des pays de tailles différentes (voir le graphique 3). Il n'existe pas de seuil universel pour déterminer le montant de dette qu'un pays peut supporter avant d'être confronté à des problèmes de durabilité ou de risque de défaut.

Il existe des règles et des ratios utiles pour évaluer les niveaux d'endettement soutenable et les probabilités de défaut. En supposant qu'il n'y ait pas de nouveau déficit, une ligne directrice clé est que la croissance économique doit être supérieure au coût moyen de la dette existante (coupon moyen d'une obligation). Les recettes publiques principalement issues des impôts, sont généralement proportionnelles à la croissance. En l'absence de déficits supplémentaires, le coût principal est la charge des intérêts. Étant donné que les gouvernements émettent de nouvelles dettes à des taux variables, il est essentiel de calculer le coût moyen de la dette. Par exemple, nous prévoyons que les États-Unis atteindront une croissance nominale d'environ 5 % cette année, tandis que le coût moyen de la dette est de 2,75 %. Dans la zone euro, la croissance nominale du PIB devrait être d'environ 3 % avec un coût moyen de la dette d'environ 2 % (voir graphique 4). Il n'y a donc pas de stress à ce stade.

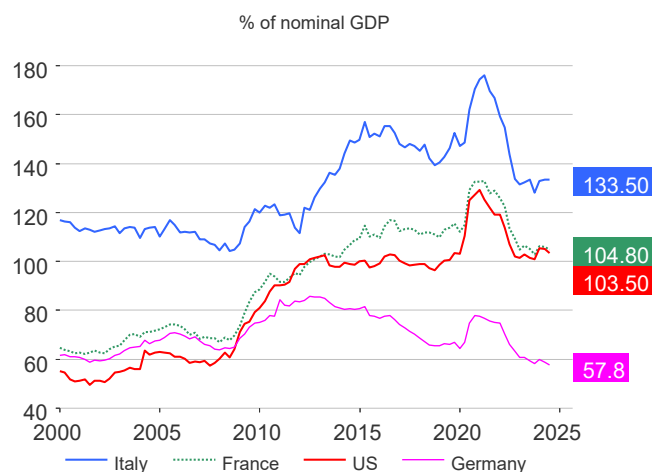
En théorie, il existe trois façons de réduire la dette publique : une croissance économique plus rapide, la consolidation budgétaire et la répression financière. Le potentiel de croissance économique est plus élevé aux États-Unis qu'au sein de l'UE. Dans les deux régions, les taux de croissance nominale devraient dépasser le coût moyen de la dette. Comme mentionné précédemment, l'UE se concentrera sur la stimulation de la croissance par des investissements visant à améliorer la productivité et la déréglementation. C'est déjà le cas aux États-Unis.

Deuxièmement, la consolidation budgétaire est en cours aux États-Unis, avec un déficit prévu qui devrait passer de -6 % du PIB à -3 %, avec des réductions supplémentaires possibles si nécessaire. Dans l'UE, les déficits pourraient rester élevés pendant la période d'investissement couverte par le récent rapport sur la compétitivité européenne de Mario Draghi, mais les gouvernements peuvent augmenter les impôts en cas de stress. Le potentiel de recettes fiscales dépend principalement du PIB par habitant, qui est élevé aux États-Unis et dans la zone euro. L'UE a un taux d'épargne très élevé. Une autre option consiste à réduire les dépenses publiques, bien que cela prenne généralement plus de temps. Améliorer l'efficacité gouvernementale est une autre possibilité pour réduire les dépenses.

La troisième option est la répression financière, qui consiste à maintenir les taux d'intérêt inférieurs à ce que dicteraient normalement les lois du marché. Historiquement, cette stratégie a été utilisée pour placer la dette publique à des rendements inférieurs à l'inflation. Les achats d'obligations par les banques centrales après la grande crise financière et l'assouplissement quantitatif qui a commencé pendant la crise de la dette de l'UE en sont un exemple. Ces achats restent un outil puissant pour limiter la hausse du coût de la dette, surtout lorsqu'un pays fait face à des tensions temporaires au sein de l'Union européenne. Pour réduire le risque de crise de la dette publique, l'UE a mis en place des mesures telles qu'une réglementation bancaire plus stricte, un mécanisme de renflouement interne et une réduction de l'exposition des banques nationales aux obligations gouvernementales locales.

Nous devons surveiller les niveaux de déficit et d'endettement, mais à ce stade, ils ne constituent pas une source majeure de stress.

GRAPHIQUE 3 : RATIO DETTE/PIB UE ET ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 4 : VIABILITÉ DE LA DETTE

Country	Average Maturity	Coupon Average		Golden Rule*	
		21/02/2025	Average 5Y	21/02/2025	Average 5Y
US	5.79	2.75	2.02	2.95	5.04
France	8.18	1.73	1.65	0.07	2.00
Germany	6.96	1.59	1.26	1.01	2.96
Italy	7.03	2.83	2.57	-0.03	1.81

* Difference between the Nominal GDP and the cost of debt (coupon)

Source: Bloomberg

Quel est l'impact des annonces de DeepSeek sur l'investissement dans l'IA ?

Vente massive d'actions technologiques américaines

Nous avons observé une vente massive d'actions à grande capitalisation dans les secteurs de la technologie et des semi-conducteurs après l'annonce inattendue du 23 janvier concernant les résultats impressionnants du modèle chinois de langage à grande échelle et à faible coût DeepSeek R1. Cependant, cet événement n'a fait qu'accélérer une rotation sectorielle déjà amorcée fin 2024, éloignant les investisseurs des grandes capitalisations technologiques américaines.

Depuis le 23 janvier, les sept grandes actions technologiques américaines, connues sous le nom de « 7 Magnifiques », ont perdu 5,2 %, tandis que l'indice World ex-US a progressé de 3,8 % et l'indice Nasdaq Gold Dragon des actions technologiques chinoises a grimpé de 18,9 %.

L'élément clé dans tout cela concerne la banalisation de l'IA. En effet, des modèles et des algorithmes d'IA plus nombreux et moins chers fourniront aux entreprises un moyen plus rentable d'intégrer des processus basés sur l'IA dans leurs activités.

Pas de ralentissement des dépenses d'investissement dans l'IA

Jusqu'à présent, les quatre "hyperscalers" américains (Microsoft, Amazon, Google, Meta) se sont engagés à augmenter de près de 50 % leurs investissements dans l'IA pour atteindre 317 milliards USD cette année, sans changement de ces intentions malgré les annonces liées à l'IA de DeepSeek et d'autres entreprises technologiques chinoises telles qu'Alibaba.

Il est difficile d'imaginer des entreprises comme Google (Alphabet) faire marche arrière, car cet investissement massif dans l'IA est largement perçu comme une stratégie défensive visant à maintenir leur domination dans la publicité en ligne, grâce à leur quasi-monopole sur les moteurs de recherche avec Google Search.

On constate déjà que les utilisateurs sophistiqués préfèrent utiliser des applications de modèle de langage à grande échelle basées sur l'IA, telles que ChatGPT et Perplexity.ai, pour des recherches sur Internet plus intelligentes que celles qui peuvent être effectuées actuellement avec Google Search.

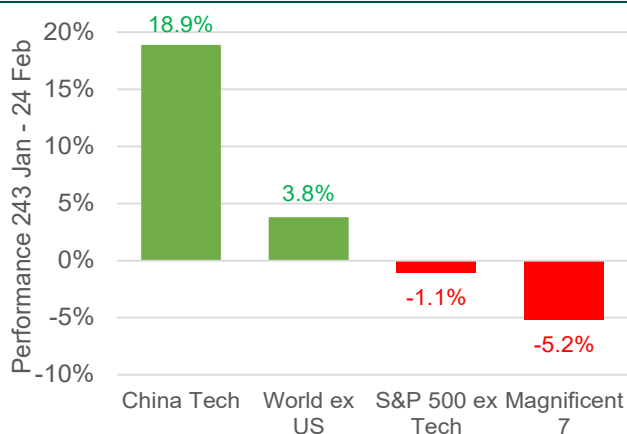
Le paradoxe de Jevons et l'IA

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

Les avantages économiques plus larges de l'adoption de l'IA

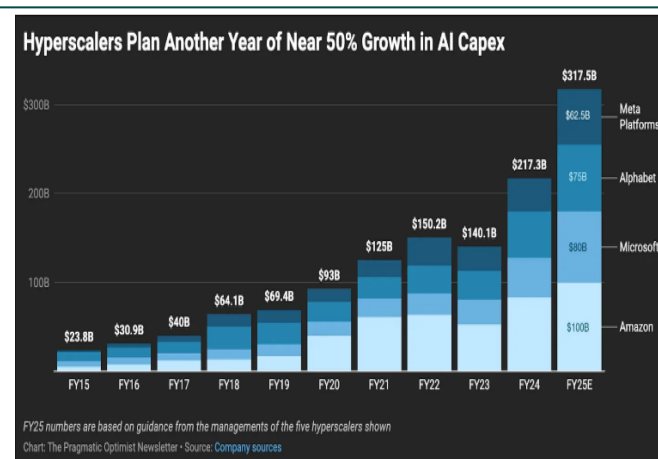
À plus long terme, nous prévoyons un potentiel de productivité substantiel dans l'ensemble de l'économie mondiale, similaire à ce qui a été observé lors des cycles d'innovation technologique précédents, tels que l'adoption de l'ordinateur de bureau et d'Internet. Une étude menée par Erik Brynjolfsson (National Bureau of Economic Research), Danielle Li et Lindsey R. Raymond (tous deux du Massachusetts Institute of Technology) estime que l'IA générative pourrait augmenter la productivité des travailleurs de 14 % en moyenne et de 34 % pour les nouveaux travailleurs et les travailleurs peu qualifiés.

GRAPHIQUE 5 : ROTATION SOUDAINE DES « 7 MAGNIFIQUES » VERS LA TECH CHINOISE



Source: BNP Paribas

GRAPHIQUE 6 : LES 4 « HYPERSCALERS » POURRAIENT AUGMENTER LEURS INVESTISSEMENTS EN IA DE PRÈS DE 50 % EN 2025



Les investisseurs doivent-ils conserver ou prendre des bénéfices sur l'or ?

Le cours de l'or est alimenté par les achats des banques centrales et l'incertitude géopolitique accrue

Le prix de l'or a atteint un nouveau record historique, se rapprochant de notre objectif de 3000 USD. Outre les achats continus des banques centrales (diversifiant leurs réserves loin des actifs en USD), son cours est principalement soutenu par la fuite des investisseurs vers des valeurs refuges, en raison des incertitudes géopolitiques élevées, principalement liées aux politiques de Trump (menaces de droits de douane plus élevés, isolement militaire de l'Europe et exclusion des négociations avec la Russie, incertitude sur sa capacité à calmer l'inflation et réduire le déficit budgétaire).

Après le récent rallye (+16 % depuis le creux de novembre), l'or peut être quelque peu suracheté. À court terme, nous pensons qu'une consolidation ou une légère correction est possible, en particulier si les négociations de paix entre la Russie et l'Ukraine vont dans la bonne direction et/ou s'il y a un accord commercial entre les États-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux (Chine, Europe, Canada, Mexique). Mais à plus long terme, nous continuons de penser que la tendance haussière se poursuivra, soutenue par une accumulation supplémentaire de réserves d'or par les banques centrales, combinée à la probable poursuite des incertitudes géopolitiques et économiques (politique inflationniste de Trump, déficits budgétaires élevés aux États-Unis et dette publique, une possible guerre commerciale, développements militaires).

Par conséquent, nous augmentons légèrement notre objectif de 12 mois pour l'or de 3000 à 3200 USD/once et maintenons notre vue positive. Ainsi, toute correction à court terme pourrait offrir de nouvelles opportunités d'achat.

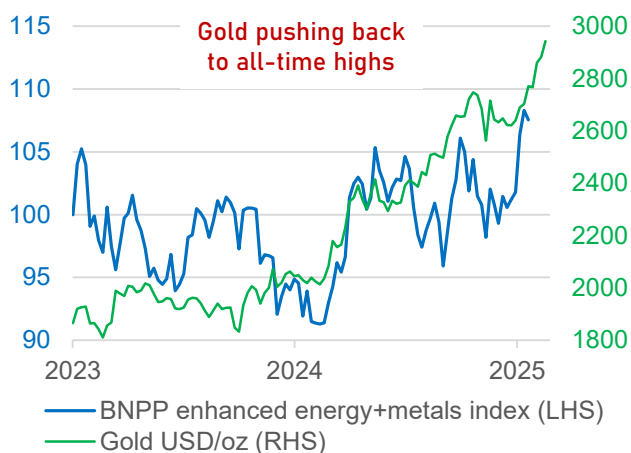
L'argent continue d'offrir une opportunité attractive grâce à la fois aux investissements et à la demande industrielle

L'argent suit le rallye de l'or, bénéficiant d'un effet de substitution dans le secteur de la joaillerie. La demande industrielle devrait également continuer d'augmenter, notamment en ce qui concerne l'électronique, les centres de données et les panneaux solaires.

Comme le marché de l'argent est beaucoup plus petit que celui de l'or, il est plus exposé aux déséquilibres potentiels de l'offre et de la demande, ce qui pourrait déclencher un nouveau rattrapage des prix par rapport à l'or. Le ratio or/argent est actuellement proche de 90 mais pourrait éventuellement revenir à 80.

Nous augmentons notre objectif à 12 mois de 35 USD à 38 USD/once.

L'OR ATTEINT DE NOUVEAUX SOMMETS HISTORIQUES PRÈS DE 3000 USD/ONCE



Source: BNP Paribas



RETROUVEZ-NOUS SUR LES RÉSEAUX SOCIAUX



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique relative au produit, et en particulier de celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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