

PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts



Février 2025

Achévé de rédiger le 10/02/2025



Ofi invest
Asset Management



Éric BERTRAND

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions
OFI INVEST AM

Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Un glossaire répertoriant les définitions des termes financiers principaux est disponible en dernière page.

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

The art of the deal⁽¹⁾

Le démarrage de la seconde mandature de Donald Trump ne déçoit pas les attentes : des volontés d'expansion territoriales au Groenland ou au Panama, à la mise en place de droits de douane sur les importations chinoises, mexicaines et canadiennes en passant par l'équipe de très-jeunes « spin-doctors »⁽²⁾ d'Elon Musk ou la réintroduction des pailles plastiques, les tweets se succèdent à une cadence effrénée suivis par autant de décrets. Toutefois, au-delà de la forme brutale qui dérange et casse les codes, nous commençons à percevoir derrière ces « renversements de tables » en série, la volonté de se mettre en situation de force pour négocier des « deals » comme en témoigne la suspension d'un mois des droits de douane en attendant l'appréciation des renforcements militaires aux frontières des États-Unis pour le Canada et le Mexique. Le fond des intentions de Donald Trump n'est pas aussi caricatural que la forme et, pour l'instant, les mesures annoncées pas aussi violentes que la campagne électorale pouvait le laisser craindre.

Les marchés ne s'y sont pas trompés avec un démarrage des actifs risqués très positif en ce début d'année.

La croissance américaine devrait continuer d'être portée cette année de façon endogène mais également sous l'effet de probables mesures à venir sur la fiscalité et l'investissement. Dans ce cadre, la Réserve fédérale américaine devrait marquer une pause de quelques mois en attendant d'avoir un peu plus de visibilité avant de procéder à deux baisses de taux environ, témoignant d'un atterrissage progressif de la croissance sur fond d'inflation contenue. Côté européen, la Banque Centrale Européenne (BCE) devrait continuer à baisser ses taux d'au moins 75 points de base dans les mois à venir. Si l'inflation reflue très progressivement, les risques sur la croissance européenne ne peuvent être ignorés.

Côté taux longs, après un beau rallye de début d'année, nous prenons un peu de profits mais conservons notre biais positif compte tenu du portage ainsi que des assouplissements monétaires attendus qui devraient orienter les rendements obligataires à la baisse sur l'année. La classe d'actifs crédit continue, comme depuis plusieurs trimestres, à présenter de l'attrait en particulier compte tenu d'une volatilité moindre sur les marges de crédit.

Les marchés actions ont presque plus réagi à l'affaire « DeepSeek* »⁽³⁾ qu'aux mesures annoncées par Donald Trump. Ce premier coup de tonnerre dans le ciel bleu de l'IA met un coup d'arrêt à momentum très fort sur les valorisations des « BATMMAAN »⁽⁴⁾ ce qui n'est pas un mal. Ce marché de la « tech US » va gagner en maturité mais devrait rester leader. Si le coût de l'IA devrait être moindre, grâce à la concurrence chinoise, les entreprises ne réduiront pas les investissements mais devraient intégrer plus d'IA dans leur process. Dans cet environnement, nous maintenons notre vue positive sur les actions avec un biais américain pour l'instant. La volatilité restera présente dans les semaines à venir et il faudra probablement revenir plus agressivement sur la zone Euro, une fois que la situation se sera éclaircie.

⁽¹⁾ Référence au livre de Donald Trump « The Art of the Deal ». En français, il a été traduit sous le titre « L'Art de la négociation ».

⁽²⁾ Le terme « spin-doctors » se traduit généralement par « conseiller en communication » ou « manipulateur d'opinion ».

⁽³⁾ DeepSeek, un ensemble de modèles d'Intelligence Artificielle avancés développés par une startup chinoise, a surpris les marchés en lançant son modèle d'IA, qui offre des performances comparables aux meilleurs modèles, mais à un coût bien moindre.

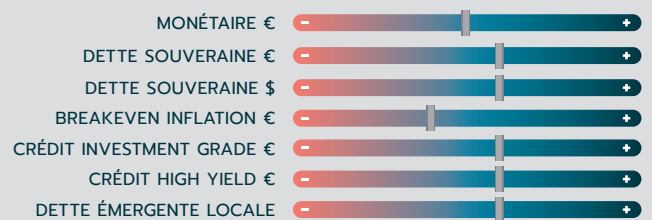
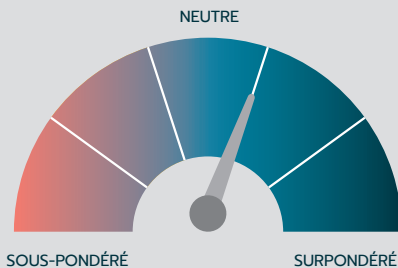
⁽⁴⁾ Les BATMMAAN sont un groupe de huit sociétés technologiques majeures : Broadcom*, Apple*, Tesla*, Microsoft*, Meta Platforms*, Amazon*, Alphabet* et Nvidia*.

*Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



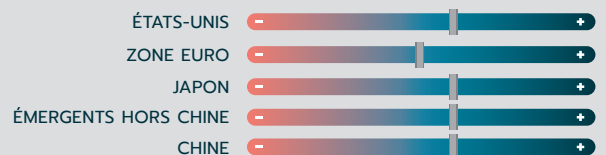
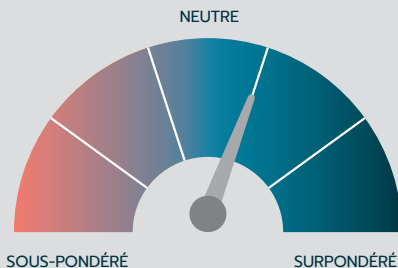
NOS VUES AU 10/02/2025

OBLIGATIONS



Alors que les politiques des Banques Centrales divergent, nous maintenons les curseurs sur l'ensemble des classes d'actifs obligataires à l'exception des taux souverains de la zone Euro que nous réduisons légèrement. En effet, si le mouvement sur les taux devrait selon nous se poursuivre, un rebond à court terme n'est pas à exclure. Une certaine prudence reste de mise avec une actualité politique chargée notamment en Europe. À moyen terme, nous continuons de penser que le 10 ans allemand pourra évoluer dans la zone des 2,00 % à 2,60 %. Dans ce contexte, le momentum sur le crédit se poursuit. Les risques d'écartement de spreads existent mais le portage offre une protection qui justifie, selon nous, de rester investi. Enfin, les taux du marché monétaire continuent de baisser avec les taux de la BCE. Nous serons sans doute amenés à ajuster ce curseur dans les prochains mois. À titre indicatif, avec un taux €ster à 2,66 %, les taux monétaires restent supérieurs à celui du livret A qui vient, lui, de passer à 2,40 % en février.

ACTIONS



2024 a été excellent pour les bourses mondiales et 2025 commence très bien aussi. Une fois n'est pas coutume, les marchés européens ont surperformé leurs homologues américains et asiatiques depuis le début de l'année. L'évaluation relative en leur faveur ayant enfin joué le rôle de force de rappel. Pour autant, il ne nous semble pas encore opportun d'inverser la hiérarchie en faveur des actions européennes, le Vieux continent n'apparaissant pas le mieux armé vis à vis des guerres commerciales initiées par Donald Trump, même si la sous-pondération des actions européennes sera certainement amenée à être réduite en cours d'année. Par ailleurs, nous maintenons un biais positif en faveur des bourses asiatiques de toutes zones.

DEVISES

Si nous n'anticipons pas de rallye massif du dollar dans notre scénario central par rapport à ses niveaux actuels, nous jugeons que les pressions demeurent plutôt favorables au dollar. D'une part, l'exceptionnalisme américain en termes de croissance devrait demeurer en 2025. D'autre part, la mise en place éventuelle de droits de douane offre une prime d'aversion au risque au dollar qui bénéficierait aussi de la prudence de la Réserve fédérale américaine (Fed) dans ses baisses de taux, et de l'affaiblissement des économies partenaires.



DEUX SALLES, DEUX AMBIANCES



Ombretta SIGNORI

Directrice de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

« AMERICA FIRST »⁽¹⁾, LA DEVISE DE DONALD TRUMP

Dans le domaine économique, les États-Unis partent sur de bonnes bases. Les données montrent une croissance bien dynamique (2,3 % annualisé) au dernier trimestre 2024, grâce à la forte contribution de la consommation. Les investissements ont légèrement baissé, en grande partie à cause des grèves de Boeing*, mais tous les indicateurs avancés, qu'il s'agisse des commandes de biens durables, des enquêtes de conjoncture sur le climat, des affaires ou des conditions des financements bancaires suggèrent que les investissements des entreprises en 2025 devraient contribuer positivement à la croissance, avec un élan supplémentaire qui pourrait provenir de la déréglementation.

LA FED POURRAIT DÉCIDER DE PROLONGER LA PAUSE

Le lent recul de l'inflation devrait se poursuivre dans les prochains mois, grâce à des effets de base favorables, mais la solidité de la croissance économique ne rend pas urgente une baisse des taux directeurs. Toute prévision économique est confrontée à des incertitudes supplémentaires quant à la forme exacte des politiques publiques, ainsi qu'à leurs implications économiques, comme nous l'avons décrit dans notre focus d'octobre 2024⁽²⁾ et la publication Perspectives de janvier 2025⁽³⁾. Après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés en janvier, la Réserve fédérale américaine pourrait donc décider

de faire une pause plus longue que prévu avant de baisser à nouveau les taux directeurs, a fortiori si des droits de douane étaient effectivement imposés dès les prochaines semaines.

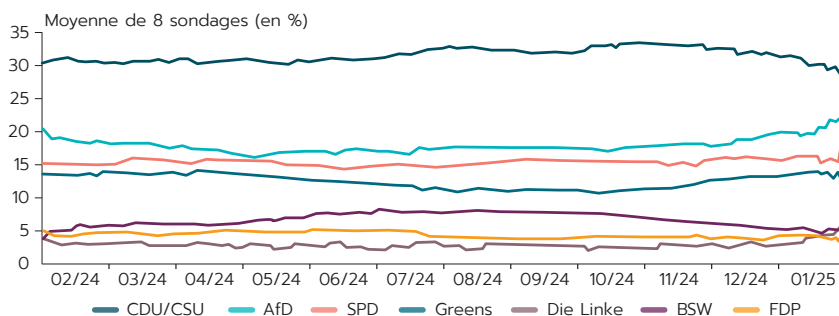
LA ZONE EURO A STAGNÉ FIN 2024

Les premiers détails à disposition sur les données de comptabilité nationale suggèrent que c'est probablement le commerce extérieur, et non la consommation, qui aurait plombé l'activité économique, ce qui conforte notre idée que la consommation privée devrait être le moteur principal d'une croissance proche de 1 % cette année. Quant aux investissements, la dernière enquête de la Banque Centrale Européenne (BCE) auprès des banques commerciales indique un nouveau resserrement des conditions de crédit en Allemagne et en France, en raison de l'incertitude des perspectives économiques et politiques. La transmission de la politique monétaire via le secteur bancaire reste essentielle dans la zone Euro, il s'agit donc d'un autre rouage de la machine qui devrait amener la BCE à réduire davantage ses taux. Du côté des prix, l'inflation des services se maintient autour de 4 % depuis fin 2023, un niveau trop élevé. Toutefois, l'inflation des services est principalement alimentée par les salaires, et l'indice prospectif de l'évolution des salaires calculé par la BCE à partir des résultats des négociations collectives indique une nette décélération de la dynamique salariale d'ici la fin de l'année. Dans ce contexte, nous maintenons notre prévision d'une baisse des taux directeurs de la BCE vers 2 % d'ici à la mi-année.

QUELS SONT LES FACTEURS D'INCERTITUDES EN EUROPE ?

Les aléas de la croissance européenne sont plutôt orientés à la baisse, notamment en cas de hausse des droits de douane. Donald Trump pourrait en effet bientôt menacer l'Union européenne avec des hausses généralisées ou viser des biens spécifiques (acier, aluminium et voitures, par exemple). Autre événement à surveiller : les élections en Allemagne. Après plusieurs années de stagnation économique (le PIB allemand est aujourd'hui au même niveau qu'en 2019), les institutions et les entreprises du pays sont conscients que l'Allemagne a besoin de plus d'investissements, soit par le biais de fonds spéciaux ou par la réforme constitutionnelle du frein à l'endettement qui limite le déficit structurel fédéral à 0,35 % du PIB. Même le président de la Bundesbank s'est prononcé en faveur de la réforme récemment à Davos. La réforme de la règle d'endettement peut être adoptée au Parlement avec 75 % des voix, mais elle deviendrait plus compliquée à faire adopter si l'AfD obtient 30 % des voix ou si les petits partis (Die Linke, BSW, FDP) entrent au Parlement, en raison de leurs positions sur le sujet. Dans ce cas, la réforme constitutionnelle prendrait plus de temps pour être adoptée et les investissements pourraient ne se matérialiser qu'en 2027. Toutefois, il existe une marge de manœuvre budgétaire et la possibilité d'utiliser d'autres instruments dans l'intervalle.

SONDAGES POUR LES ÉLECTIONS FÉDÉRALES



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 06/02/2025

⁽¹⁾ L'Amérique d'abord • ⁽²⁾ <https://www.ofi-invest-am.com/fr/site/parameters?url=https%3A%2F%2Fparametersservices.ofivalmo.fr%2Fgetfile%3Ffid%3D6704d3829675a%-26filename%3D6704d3829675a-document-6704d3829c390.pdf%26type%3D3> • ⁽³⁾ <https://www.ofi-invest-am.com/fr/support/perspectives-bilan-2024-et-perspectives-2025-de-nos-experts/67814fbcc78f0> • *Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

DIVERGENCE DES POLITIQUES MONÉTAIRES



Geoffroy LENOIR

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

En ce début d'année, la divergence entre les politiques des Banques Centrales est actée. La Banque Centrale Européenne (BCE) a baissé ses taux directeurs pour la 5^e fois atteignant 2,75 % sur le taux de dépôt. La BCE devrait poursuivre son cycle de baisse de taux au cours de l'année alors que la Réserve fédérale américaine (Fed), pour sa part, a acté une pause. Les anticipations de marché se calent maintenant sur deux baisses de taux au maximum sur 2025 avec une prochaine baisse qui n'arriverait pas avant l'été prochain. **Le taux directeur à 4,50 % semble donc convenir pour le moment à une économie américaine vigoureuse** soutenue par les politiques volontaristes de Donald Trump. De plus, l'inflation sous-jacente peine à baisser davantage et l'annonce d'augmentations des droits de douane aux États-Unis crée de l'incertitude sur la trajectoire de l'inflation à venir.

Dans les autres zones, nous notons que la Banque d'Angleterre poursuit ses baisses de taux mais ce n'est pas le cas de la Banque Centrale du Japon qui a procédé à une hausse de 25 points de base de son taux directeur pour atteindre 0,50 %.

Un niveau certes bas mais qui n'avait pas été atteint depuis 2008.

LA DEMANDE POUR LES ÉMISSIONS OBLIGATAIRES NE FAIBLIT PAS

Sur les marchés de taux, le mois de janvier a commencé par un mouvement haussier avant de refluer dans le sillage de données d'inflation aux États-Unis qui sont sorties légèrement en-dessous des attentes. Ainsi, le taux 10 ans américain est passé de 4,57 % à 4,54 % sur le mois, après avoir touché 4,80 %. Il en est de même pour le taux 10 ans allemand qui a touché 2,65 % mais est revenu début février sur les niveaux de fin d'année autour de 2,36 %. Dans le même temps, **le différentiel (spread) de taux de la France contre Allemagne s'est réduit d'environ 10 points de base sur la maturité 10 ans.**

La France a profité du mouvement de baisse de taux généralisé sur la seconde quinzaine du mois alors même que le gouvernement de François Bayrou était sous la menace d'une censure et que le rythme d'émissions du Trésor français était fort. En effet, la France a émis près de 40 milliards d'euros de dettes en janvier, soit un peu plus de 10 % de son programme pour l'année 2025. Plus globalement pour la zone Euro, les émissions nettes du « Quantitative Tightening », c'est-à-dire sans les rachats de la BCE, devraient atteindre un record proche de 800 milliards d'euros en 2025 (sources : Société Générale et Bloomberg), un élément technique donc plutôt haussier pour les taux.

Le marché primaire a également été très actif sur les obligations du secteur privé avec près de 95 milliards de nouvelles émissions (sources : Ofi Invest Intermediation Services et Bloomberg). Un niveau record similaire à celui de

2024. Avec une demande toujours forte, **les spreads de crédit se sont encore resserrés et évoluent actuellement sur des niveaux que nous jugeons peu attractifs.**

LE CRÉDIT POUR LE PORTAGE

Après un premier mois en demi-teinte pour les indices de dettes souveraines, nous restons positifs sur la duration. Nous réduisons très légèrement notre surpondération à la suite du mouvement de baisse récent mais restons positifs sur les principales zones : Euro, États-Unis, Royaume-Uni et Japon. Sur les obligations du secteur privé, nous jugeons les spreads serrés mais maintenons nos positions en estimant que le crédit « Investment Grade » et le crédit spéculatif à Haut Rendement « High Yield » devraient offrir cette année un rendement proche du portage soit respectivement autour de 3,5 % et 5,0 %.

Notre préférence se porte marginalement vers les émetteurs notés A au détriment des BBB (car le différentiel de rendement est à un plus bas historique) et, côté crédit spéculatif à Haut Rendement, vers les émetteurs notés BB, moins exposés au cycle économique. Nous maintenons une préférence sur les émissions des sociétés financières notamment les émissions subordonnées qui nous paraissent un peu plus attractives que les émissions « corporates » non financières.

La sélectivité reste de mise avec une gestion active de la couverture du risque de crédit dans un contexte politique où la visibilité se réduit. En effet, en dehors des annonces de Donald Trump et des possibles augmentations de droits de douane vis-à-vis de l'Europe, les élections en Allemagne seront particulièrement scrutées ce mois-ci.

LE CHIFFRE DU MOIS

800 milliards

Ce sont les émissions de dettes d'États de la zone Euro prévues en 2025, nettes du « Quantitative Tightening » (sources : Bloomberg et Société Générale).

PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Janvier 2025	YTD
JPM Emu	- 0,12 %	- 0,12 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	0,44 %	0,44 %
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	0,47 %	0,47 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/01/2025.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

ROLL BABY, ROLL !⁽¹⁾



Éric TURJEMAN

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Rarement un début d'année aura été aussi mouvementé. Les 15 premiers jours de mandat du nouveau président Donald Trump ont, à eux seuls, déjà fait couler beaucoup d'encre. Que ce soit au sujet du Canada, du Mexique, du Groenland, de Panama, des crypto-devises, de l'Union européenne, de la Chine... les sujets de conflits entre la nouvelle administration et le reste du monde ont éclaté tous azimuts, en créant au passage un début de retour de la volatilité sur les marchés actions. La feuille de route des Républicains est claire, et qu'importe si redonner du lustre au rêve américain doit se faire au détriment de ses partenaires historiques. L'art du « deal »⁽²⁾ fait son grand retour en politique, pour le meilleur et pour le pire !

LA SURPRISE DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) EST VENUE DE CHINE

Le choc est venu de Chine ce mois-ci. DeepSeek* - une start-up chinoise - a créé un véritable tremblement de terre en affirmant être capable de réaliser, pour quelques poignées de dollars, peu ou prou la même chose que ce que

les grands hyperscalers⁽³⁾ américains ont bâti pour plusieurs dizaines de milliards d'investissements. Un fameux investisseur en capital risque de la Silicon Valley a même parlé de « Moment Sputnik » dans l'IA, en référence à la percée surprise des soviétiques dans la conquête spatiale il y a 70 ans. Mais c'est surtout le coût de développement annoncé par la société chinoise qui a choqué les opérateurs. Comment, avec quelques millions de dollars, une société sortie de nulle part a-t-elle pu être en mesure de damer le pion aux plus grandes sociétés technologiques de la planète ? Par définition, les marchés n'aiment pas les questions sans réponse immédiate. La sanction a donc été brutale pour les stars du secteur. Nvidia* et Broadcom* ont abandonné plus de 15 % en une séance, Vertiv* près de 30 %, GE Vernova* plus de 20 %... Tout l'écosystème de l'IA est en quelque sorte devenu suspect. Il faudra attendre le mercredi 29 janvier et les publications de résultats de Microsoft* et Meta* pour recueillir un flux d'informations rassurantes. DeepSeek* n'est pas la révolution décrite par certains. Cela ne change rien aux programmes de dépenses d'investissement déjà planifiés, qui demeurent en hausse très sensible par rapport à 2024. Et, pour couronner le tout, il semble plausible d'imaginer que si de telles technologies devaient permettre une adoption plus rapide de l'IA par l'ensemble des agents économiques, il faudrait probablement investir encore davantage dans la puissance de calcul. Mais il est vrai qu'après un tel parcours depuis deux ans, quelques prises de profit pouvaient sembler logiques.

BEAU DÉBUT D'ANNÉE POUR LES ACTIONS EUROPÉENNES

L'autre surprise est venue d'Europe. Alors que le consensus continuait à favoriser largement les actions américaines, ce sont les actions européennes qui ont affiché la meilleure performance sur le mois. L'absence d'acteur de l'IA y est certes pour beaucoup. Mais c'est sans compter sur les bonnes publications de quelques poids lourds de la cote européenne comme ASML* ou encore SAP* qui sont parvenus à surprendre à la hausse les prévisionnistes, engendrant de forts mouvements de revalorisation de leurs cours de bourse. Mais c'est du côté des valeurs de luxe que les surprises les plus importantes se sont matérialisées. Peu d'analystes pariaient sur une amélioration tangible du momentum de chiffre d'affaires. C'est pourtant bel et bien ce qu'il s'est produit, porté notamment par le retour en force du consommateur américain. Il n'en fallait guère plus pour alimenter le rebond d'un secteur largement délaissé par les investisseurs depuis presque deux ans.

Le CAC 40 en tête devant l'EuroStoxx 50, lui-même devant le S&P 500, cela est suffisamment rare pour être souligné ! Ne boudons pas notre plaisir. Pour autant, à l'instar de 2024, les marchés européens ont quasiment atteint le niveau que nous avons envisagé pour l'année entière. C'est pour cette raison que nous ne changeons pas notre recommandation sur le Vieux continent même si l'écart historique de valorisation vis-à-vis des marchés outre Atlantique devrait nous conduire à un moment donné à inverser notre hiérarchie géographique. En outre, l'Asie toutes zones confondues continue à être attractive à nos yeux.

LE CHIFFRE DU MOIS

~600 Mds\$

C'est la perte de capitalisation boursière subie par le titre Nvidia* sur la journée du 27 janvier, un record historique.

PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Janvier 2025	YTD
CAC 40	7,81 %	7,81 %
EuroStoxx	7,25 %	7,25 %
S&P 500 en dollars	2,76 %	2,76 %
MSCI AC World en dollars	3,36 %	3,36 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg 31/01/2025.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Roule, bébé roule de la chanson « Roadhouse Blues » des Doors, peut être interprétée comme une incitation à continuer à avancer • ⁽²⁾ Le livre de Donald Trump, publié en 1987, sur l'art de la négociation s'intitule « Trump: The Art of the Deal » • ⁽³⁾ Les hyperscalers sont des entreprises qui fournissent des services de cloud computing et de gestion des données à grande échelle.

*Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

LA GUERRE COMMERCIALE AURA-T-ELLE LIEU ?



Jean-Marie MERCADAL

Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Depuis la prise de fonction de Donald Trump le 20 janvier, des ordonnances ont été rapidement prises, notamment sur les taxes douanières, même si rien de définitif n'est acté. Cela a créé quelques turbulences sur les marchés, surtout sur les monnaies émergentes. La Chine s'en sort bien jusqu'à présent.

L'alliance Donald Trump/Elon Musk marque un vrai tournant dans la politique économique américaine. L'avenir nous dira si la combinaison inédite d'une baisse des impôts en interne (particulièrement sur les entreprises), d'une baisse des dépenses publiques et d'une hausse des taxes à l'importation aura été gagnante. Pour l'instant, les marchés n'en sont pas encore complètement convaincus : les actions américaines sont stables depuis le 20 janvier alors que les actions chinoises progressent de 5 % !

LES INCERTITUDES SUR LES TAXES ENGENDRENT UNE GRANDE VOLATILITÉ SUR LES DEVICES ÉMERGENTES

Les États-Unis ont donc l'intention de taxer à hauteur de 25 % les importations en provenance du Mexique et du Canada, et de seulement 10 % sup-

plémentaires les biens chinois. D'autres taxes concernant l'Europe pourraient être annoncées. **Mais, pour le moment, nous avons le sentiment que ces annonces spectaculaires sont plutôt un moyen d'ouvrir des négociations.** Une hausse brutale des taxes pénaliserait en effet le consommateur américain et la croissance.

Pratiquement toutes les devises émergentes ont ainsi reculé ponctuellement de 2 à 3 % contre la monnaie américaine, dont le Peso mexicain évidemment. En euros toutefois, ces pertes sont limitées car la monnaie unique européenne a aussi baissé dans ce mouvement. Le mix reste donc intéressant et, depuis le début de l'année, les obligations émergentes émises en monnaies locales progressent ainsi de 2 %, celles émises en devises fortes de 0,5 %.

RÉSILIENCE REMARQUABLE DES ACTIFS CHINOIS

La hausse supplémentaire de 10 % des taxes douanières sur les produits chinois est relativement modérée par rapport aux 60 % que Donald Trump avait menacé d'imposer lors de sa campagne présidentielle. La bourse chinoise a gagné 5 % et le yuan s'est renforcé de 0,5 % contre le dollar. Aujourd'hui, la Chine est bien mieux préparée à une guerre commerciale avec les États-Unis qu'en 2018 et le rapport de force est moins déséquilibré. Le pays a commencé à répliquer par des taxes à l'importation de matières premières américaines et d'équipements agricoles. C'est assez léger pour l'instant et la Chine dispose de plusieurs autres moyens de rétorsion potentielle plus lourds : les entreprises de l'indice S&P 500 génèrent près de 100 milliards de dollars de revenus en Chine, l'industrie technologique américaine dépend

des terres rares chinoises... De plus, les importations chinoises de produits agricoles en provenance des États-Unis peuvent facilement être remplacées par des fournisseurs d'Amérique latine, d'Europe ou d'Australie. Par ailleurs, la Banque Populaire de Chine pourrait envisager de dévaluer le yuan.

En résumé, il n'y a pas d'escalade pour le moment et les deux pays ont des opportunités de collaboration économique, rendant possible une situation gagnant-gagnant. Par exemple, les entreprises chinoises possèdent la capacité industrielle de créer des usines en coentreprise aux États-Unis. Elon Musk, qui a joué un rôle clé dans l'écosystème des voitures électriques en Chine avec Tesla* implantée depuis plus de dix ans, pourrait servir d'intermédiaire. De plus, Donald Trump a un agenda géopolitique : il pourrait avoir besoin du soutien de la Chine vis-à-vis de la Russie dans le cadre d'éventuelles négociations de paix en Ukraine. Ce scénario constructif entre les deux pays ne nous semble pas intégré dans les cours actuellement. Au-delà, le véritable enjeu pour la Chine est de restaurer la confiance dans le pays et de stimuler la consommation des ménages. Les dernières statistiques économiques montrent un certain ralentissement après plusieurs mois plutôt encourageants. Un plan de soutien concret est attendu début mars lors de la réunion des « Deux Sessions » de l'Assemblée populaire nationale. **Dans ce contexte général plus volatil et incertain, nous pensons que les actions chinoises représentent une diversification intéressante. Leurs valorisations sont assez basses et le récent épisode « DeepSeek »* a mis en lumière la vitalité de l'industrie technologique chinoise, suscitant à nouveau l'intérêt des investisseurs.**

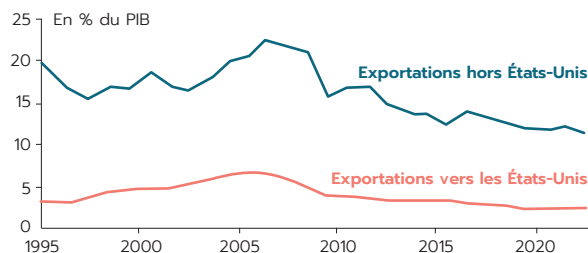
LE CHIFFRE DU MOIS

+ 5 %

C'est la progression de l'indice MSCI China depuis l'annonce des 10 % supplémentaires de taxes douanières US (vs 60 % évoqués). Ceci montre une relative « cordialité » dans les premiers échanges entre Donald Trump et la Chine en dépit de nombreux sujets de confrontation récurrents.

ÉVOLUTION DU POIDS DES EXPORTATIONS DANS LE PIB CHINOIS

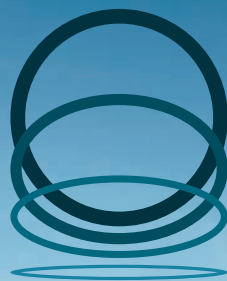
L'économie chinoise dépend de moins en moins des exportations, notamment vers les États-Unis qui ne représentent plus que 3 % du PIB. Le poids relatif des exportations devrait encore baisser dans les prochaines années avec la réorientation vers l'économie domestique souhaitée par le gouvernement.



Sources : OCDE, HSBC (dont réexportations via des marchés tiers) à fin 2024

*Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Syncicap AM est une société de gestion détenue par le groupe Ofi Invest (66 %) et Degroof Petercam Asset Management (34 %), agréée le 4 octobre 2021 par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. Cette société, spécialisée dans les pays émergents, permet d'établir une présence en Asie, depuis Hong Kong.



Ofi invest

Une nouvelle dimension pour l'avenir



203,3 Mds€
d'actifs sous gestion⁽¹⁾



5^e
groupe français
de gestion d'actifs⁽²⁾

3 pôles

- Gestions actifs liquides
- Gestions immobilières
- Gestions actifs non cotés

Ofi Invest est l'une des 4 marques d'Aéma Groupe aux côtés de Macif, Abeille Assurances et AÉSIO mutuelle, et est aujourd'hui le **5^e groupe français de gestion d'actifs**.

Le groupe compte près de **700 collaborateurs⁽¹⁾** engagés au service d'investisseurs institutionnels, professionnels et particuliers - clients, adhérents et sociétaires des réseaux de distribution partenaires - en France et à l'international.

Ofi Invest **contribue** au travers de ses investissements et actions d'engagement à un **objectif d'économie vertueuse et profitable**.

www.ofi-invest-am.com

Glossaire

Breakeven inflation : différence de rendement entre une obligation classique (taux nominal) et son équivalente indexée sur l'inflation (taux réel).

Crédit « Investment Grade » / « High Yield » : les obligations « Investment Grade » qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-. Les obligations spéculatives « High Yield » (haut rendement) ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Duration : durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

Inflation : perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix.

OAT (Obligation Assimilable du Trésor) : ce sont des emprunts de l'État français, utilisés comme référence pour les taux de crédit à taux fixes.

Obligation souveraine : titre de créance émis par un gouvernement national. Le taux souverain est le taux d'une obligation souveraine.

PER : Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.

Portage : consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

Quantitative Tightening : le resserrement quantitatif, politique inverse de l'assouplissement quantitatif (« Quantitative Easing »), est la mesure de politique monétaire restrictive qui vise à réduire la taille du bilan des Banques Centrales.

Risque crédit : en gestion obligataire, c'est le risque que l'émetteur d'une obligation ne puisse pas rembourser le principal ou les intérêts dus aux investisseurs.

Spread : écart de taux.

Taux ESTER (Euro Short-Term Rate) : c'est un taux de référence reflétant le coût des emprunts interbancaires au jour le jour dans la zone Euro, publié quotidiennement par la Banque Centrale Européenne

Volatilité : calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

Information importante

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. Photos : Shutterstock.com/Ofi Invest. FA25/0426/M

Ofi Invest Asset Management • 22, rue Vernier 75017 Paris • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342
Agrément AMF n° GP 92012 • S.A. à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros • APE 6630 Z • FR 51384940342

⁽¹⁾ Source : Ofi Invest au 01/07/24 - Collaborateurs en CDI et CDI uniquement
⁽²⁾ Source : communications financières des entités concernées, au 31/12/23.
Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs du fonds ou du gestionnaire.

Imprimé sur papier issu de forêts gérées durablement

