

PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

Bilan 2024 et perspectives 2025 de nos experts



Janvier 2025

Achévé de rédiger le 09/01/2025



Ofi invest
Asset Management



Éric BERTRAND
 Directeur Général Délégué,
 Directeur des gestions
 OFI INVEST AM

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

2025 : stop ou encore ?

2024 aura été une année pleine de contrastes marquée par des résultats prévisibles et des événements inattendus dont les conséquences vont alimenter 2025. Une grande majorité de la planète a voté l'an dernier. Si les élections de Donald Trump, de Vladimir Poutine ou de Narendra Modi étaient plus ou moins prévisibles, les développements démocratiques en France et en Allemagne ont apporté de l'incertitude, creusant un peu plus le fossé entre une Europe affaiblie face à des États-Unis et une Chine volontaristes.

Du côté des marchés financiers, la Banque Centrale Européenne (BCE) comme la Réserve fédérale américaine (Fed) ont, toutes deux comme attendu, effectué leur pivot monétaire abaissant leurs taux directeurs de 100 points de base chacune sur fond d'inflation en reflux. Les taux longs, après avoir logiquement corrigé les excès d'anticipations de fin 2023, ont suivi la trajectoire attendue jusqu'à l'élection de Donald Trump, en direction comme en volatilité, mouvement qui devrait se poursuivre en 2025.

Les actifs crédit ont, à nouveau, réalisé une très belle performance, favorisée par la saine gestion des entreprises et l'assouplissement monétaire. Pour la deuxième année consécutive, les marchés d'actions signent également une belle année. Si nous avons bien anticipé la tendance des marchés européens, le S&P 500 a une nouvelle fois surpris à la hausse avec un secteur technologique, emmené par ses « Sept magnifiques » - devenus entre temps les « BATMMAAN »⁽¹⁾ - avec quasiment 25 % de performance. Les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel mais il était difficile de se passer de Nvidia* dans un portefeuille d'actions américaines l'an dernier.

2025 s'inscrira-t-elle dans le prolongement de 2024 ?

La volatilité induite par le retour tonitruant de Donald Trump devrait se maintenir dans les premiers mois de l'année. Les marchés oscilleront entre ses déclarations, le passage aux actes et surtout ses conséquences à moyen terme. Les Banques Centrales devraient poursuivre leur cycle de baisse de taux. Moins ample pour la Fed (deux baisses de 0,25 % attendues à l'heure actuelle) sur fond de croissance résiliente et de risque de résurgence de l'inflation. À l'inverse de la BCE qui devrait, au minimum, baisser ses taux de 100 points de base au premier semestre face à une croissance européenne fragilisée. Au vu des anticipations déjà intégrées dans la courbe, les taux longs devraient acter cet assouplissement monétaire et les courbes se pentifier. Les niveaux actuels nous paraissant d'ores et déjà attractifs et permettant d'acheter de la durée, de surcroît utile en cas de stress de marché.

Le marché du crédit devrait, selon nous, réaliser une année fondée sur le portage. Nous n'attendons pas de mouvements majeurs sur les marges des obligations d'entreprise.

De leur côté, les marchés actions devraient continuer d'être bien orientés dans le sillage de la locomotive américaine ainsi que des mesures de relance en Chine. Nous maintenons notre position acheteuse sur les actions américaines, initiée en novembre, mais toute chose a un prix et nous anticipons un probable rebasculé vers l'Europe quand l'horizon s'éclaircira sur la politique allemande et surtout sur un possible arrêt du conflit Ukrainien et la reconstruction du pays. La volatilité devrait rester importante et, plus que jamais, la mobilité sera essentielle dans des marchés qui vont progressivement intégrer le nouvel ordre mondial qui se dessine.

⁽¹⁾ Les « Sept Magnifiques » fait référence à 7 entreprises américaines, leaders dans leur domaine. Par ordre alphabétique, ce groupe compte : Alphabet (la maison mère de Google), Amazon, Apple, Meta (anciennement Facebook), Microsoft, Nvidia et Tesla. Broadcom a rejoint les « Sept Magnifiques » pour donner les « BATMMAAN ».
 *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 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.



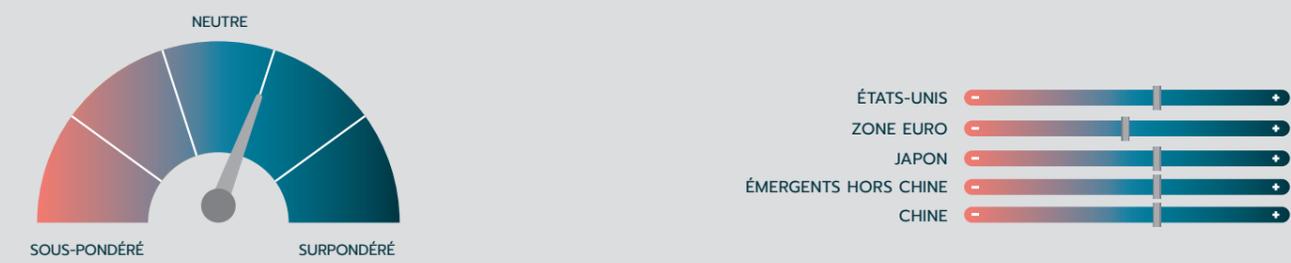
PERSPECTIVES 2025 AU 09/01/2025

OBLIGATIONS



Malgré les baisses des taux directeurs opérées par la BCE et la Fed, les taux sont remontés sur le mois de décembre. Dans ce contexte, nous renforçons la durée sur les obligations d'États avec une préférence pour les États-Unis. Nous abaissons le monétaire et les obligations indexées sur l'inflation, d'une part car les rendements monétaires baissent en même temps que les taux de la BCE et, d'autre part, car les anticipations d'inflation nous paraissent un peu excessives à court terme. Dans ce contexte, la recherche de rendement reste clé. Nous sommes prudents sur les spreads de crédit, toutefois la composante taux pourrait soutenir le crédit « Investment Grade » sur lequel nous repassons légèrement positif. Pour le crédit spéculatif à Haut Rendement, c'est le portage qui reste attractif par rapport aux autres classes d'actifs. Les dettes émergentes pourraient aussi tirer leur épingle du jeu avec des taux en baisses dans la plupart des économies.

ACTIONS



Nous abordons cette nouvelle année avec une vision constructive sur les marchés d'actions américains et asiatiques. Aux États-Unis, un gouvernement pro-croissance et pro-dérégulation sera au pouvoir d'ici peu, ce qui devrait lever un certain nombre d'incertitudes sur la croissance économique à court terme. Il faudra cependant rester vigilants aux publications de résultats, les anticipations étant élevées en ce début d'année. L'Europe devrait voir une amélioration de la production manufacturière se dessiner, mais devra vivre sous la menace de sanctions américaines. Quant à l'Asie, la Chine dispose de marges de manœuvre budgétaires pour tenter de contrebalancer la menace tarifaire américaine. Au Japon, la poursuite de la réforme de la gouvernance et une économie bien orientée forment un socle solide pour les marchés d'actions.

DEVISES

Notre vue est constructive sur le dollar sur l'année. 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 notamment face à l'euro. D'une part, l'écart de dynamique macroéconomique - donc de politique monétaire entre les deux zones - devrait persister en 2025. D'autre part, les politiques souhaitées par la nouvelle administration américaine sont plutôt favorables au dollar, tout comme les incertitudes (géo-)politiques en Europe sont défavorables à l'euro.



Nos vues sur les classes d'actifs fournissent un cadre de discussion large et prospectif qui sert de guide aux discussions entre les équipes d'investissement d'Ofi Invest Asset Management. L'horizon d'investissement de ces vues est à court terme et peut évoluer à tout moment. Ce cadre ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation d'actifs de long terme.

CROISSANCE ET BAISSÉ DES TAUX



Ombretta SIGNORI

Directrice de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Pour la quatrième année consécutive, la croissance mondiale a dépassé le seuil des 3 %, mais l'hétérogénéité entre les zones reste importante. Les États-Unis ont joué un rôle déterminant grâce à la vigueur de la consommation. En revanche, la zone Euro n'a connu qu'une reprise très modérée, avec de fortes disparités sectorielles et nationales.

LA SOLIDITÉ DE LA CROISSANCE AMÉRICAINE...

La vigueur de la demande domestique aux États-Unis s'explique par la croissance soutenue des dépenses de consommation, qui reflète en moyenne la hausse des revenus réels, et non une augmentation insoutenable des emprunts ou une baisse marquée de l'épargne. Les ménages américains ont été relativement peu touchés par la hausse des taux, endettés pour la grande majorité à taux fixe pour leurs prêts immobiliers. Les investissements des entre-

prises n'ont jamais vraiment souffert malgré le durcissement des conditions d'octroi de crédit : les fondamentaux de la plupart des entreprises américaines sont restés solides, et celles-ci ont pu surmonter la hausse des taux grâce à l'abondance de liquidités dont elles disposaient. Le chômage reste historiquement bas, à 4,2 % en novembre, mais le marché du travail n'est plus en surchauffe car l'excès de demande a été résorbé, en partie grâce à l'augmentation de l'immigration en 2022 et 2023. Au total, la croissance économique a été plus robuste qu'anticipé : elle devrait être proche de 2,8 % sur 2024 contre seulement 1,2 % attendu en début d'année par le consensus des économistes.

...CONTRASTE AVEC L'ATONIE EUROPÉENNE

La dynamique de la consommation privée est la cause principale de la différence de croissance avec les États-Unis. Malgré le marché du travail qui reste solide et le rattrapage progressif des salaires sur l'inflation passée, les ménages ont moins consommé que prévu et le taux d'épargne s'établit bien au-dessus de sa moyenne d'avant la pandémie. La zone Euro devrait atteindre 0,7 % de croissance en 2024 grâce à l'ancrage du secteur des services qui arrive à compenser la crise du secteur industriel liée en grande partie à la situation de l'Allemagne. Si l'investissement résidentiel semble montrer des signes de stabilisation en fin d'année, les investissements des entreprises ont diminué de façon continue, pénalisés par l'atonie de

la demande, la politique monétaire restrictive et la crise industrielle. Au niveau géographique, le Sud a compensé le Nord, puisque c'est l'Espagne et le reste de la périphérie qui ont tiré vers le haut la croissance de la zone Euro.

LA DÉSINFLATION A PERMIS AUX BANQUES CENTRALES DE BAISSER LES TAUX DIRECTEURS...

Alors que l'inflation totale avait diminué de moitié en 2023, la baisse a été plus progressive en 2024. En moyenne annuelle, l'inflation totale est passée de 4,1 % en 2023 aux États-Unis et de 5,5 % dans la zone Euro, à environ 3 % en 2024. En 2023, le recul de l'inflation est passé par les prix de l'énergie et de l'alimentaire, ainsi que par la normalisation des prix des biens industriels. En 2024, la dernière ligne droite vers l'objectif de 2 % a été plus longue, car elle concernait l'inflation des services, qui est la plus rigide des différentes composantes du panier de l'inflation. Malgré le parcours irrégulier de l'inflation, le marché du travail n'est plus inflationniste aux États-Unis et la forte productivité aide également les entreprises à absorber les coûts sans nécessairement recourir à des hausses des prix. En zone Euro, l'inflation des services est restée proche de 4 % tout au long de l'année, un niveau élevé justifié par le retard d'ajustement par rapport aux salaires, et donc sans grande inquiétude pour 2025, puisque la dynamique salariale devrait être plus modérée. En outre, la baisse des prix à la production en Chine exporte de

la désinflation au reste du monde et, malgré les tensions géopolitiques, les prix de l'énergie sont restés globalement stables.

La progression de la désinflation a permis à la Réserve fédérale américaine (Fed) et à la Banque Centrale Européenne (BCE) de commencer à assouplir leur politique monétaire à la mi-année, avec une baisse totale des taux de 100 points de base pour chacune. Les taux directeurs ont terminé l'année à 4,5 % aux États-Unis et à 3,0 % dans la zone Euro, et l'assouplissement n'est pas terminé, notamment dans la zone Euro, tandis que la situation est plus incertaine aux États-Unis. Parallèlement, la normalisation des bilans a continué : le bilan de la Fed est passé sous la barre des 7 trillions de dollars, soit 25 % du PIB et celui de la BCE a baissé à 6 300 milliards, soit 42 % du PIB.

...SAUF AU JAPON

En contre-tendance, la Banque du Japon (BoJ) a réduit son assouplis-

sement monétaire en augmentant le taux directeur de 0,10 % à 0,25 % cet été, après une première hausse en mars. La conjoncture macroéconomique plaide en faveur d'une hausse des taux, mais les marchés ne s'y attendaient pas. Depuis, la BoJ s'est montré plus vigilante même si la normalisation n'est théoriquement pas terminée.

PAS DE BILAN DE L'ANNÉE 2024 SANS PARLER D'ÉLECTIONS

Les élections européennes ont vu la montée des partis d'extrême droite à travers le continent, comme l'avaient anticipé les sondages. Toutefois, les principaux partis pro-européens sont parvenus à former une « grande coalition » qui a permis le renouvellement de Ursula von der Leyen comme présidente de la Commission européenne. Les résultats de ces élections ont poussé le président français, Emmanuel Macron, à dissoudre l'Assemblée nationale et à convoquer des élections législatives anticipées fin juin.

Depuis, l'instabilité politique, doublée en 2024 d'un dérapage budgétaire inédit hors crise, tient la France sous le feu de la défiance des marchés, avec un écart de taux entre les obligations d'État françaises (OAT) et allemandes (Bund) qui reflète désormais une notation souveraine plus en ligne avec une notation simple « A ». En Allemagne, la rupture de la coalition de Olaf Scholz en fin d'année donnera lieu aux élections anticipées allemandes en février prochain. Quant aux États-Unis, le résultat des élections a été net et clair, contrairement aux prévisions des sondages, et la première réaction des marchés est en ligne avec les attentes : une victoire de Donald Trump était théoriquement plus favorable aux actions, notamment en raison des baisses annoncées d'impôts et d'un cadre plus favorable aux affaires. Il faudra attendre 2025 pour savoir si le président américain déploiera réellement tout son programme.

PERSPECTIVES 2025

LES IMPACTS DE LA POLITIQUE DONALD TRUMP 2 À SURVEILLER

Les fondamentaux de l'économie américaine restent robustes et la perspective de reconduction des baisses d'impôts pour les ménages au-delà de 2025, souhaitée par Donald Trump, pourrait donner un coup de pouce supplémentaire à la croissance, tout comme la dérégulation pour les investissements. En revanche, la situation du marché du travail, qui n'est désormais plus en excès de demande, devrait inciter les ménages américains à ralentir légèrement leur consommation. Si la nouvelle administration adopte une approche modérée vis-à-vis des mesures sur le protectionnisme

et l'immigration énoncées lors de la campagne électorale, les freins à la croissance seront modestes en 2025 et compensés par l'impulsion fiscale. La croissance pourrait donc évoluer autour du potentiel 2 %, voire à un niveau plus élevé. L'économie européenne devrait progresser modérément en 2025, avec une croissance d'environ 1 %. Le taux d'épargne des ménages devrait rester élevé et la reprise de l'investissement devrait être retardée par l'accumulation des incertitudes internes (instabilité politique) et externes (menaces protectionnistes). La situation n'est toutefois pas catastrophique, car la consommation est légèrement repartie et le dynamisme des économies périphériques compense l'atonie de la France et de l'Allemagne.

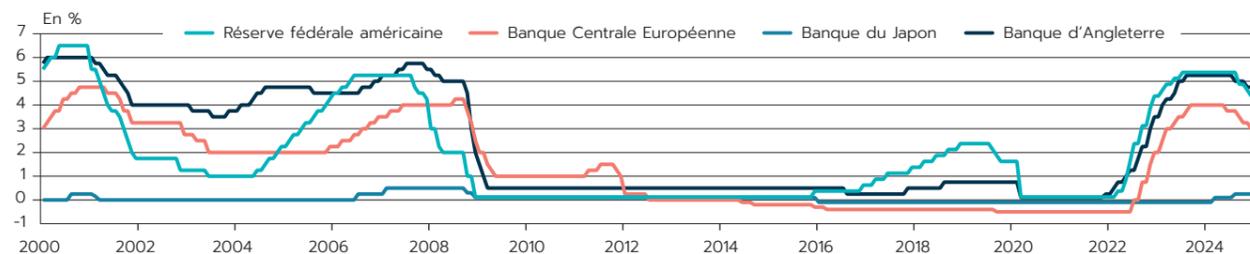
La détente du marché du travail américain est de nature à engendrer moins de tensions sur les salaires à l'avenir. Si la force de la demande pourrait ralentir le recul de

l'inflation des services, la situation est complexifiée par le protectionnisme, qui reste le principal risque à ce stade. Même sous l'hypothèse d'augmentations modérées des droits de douane, si les hausses des prix des biens importés sont répercutées sur les prix finaux, l'inflation pourrait repartir temporairement et amener la Réserve fédérale américaine à prendre une longue pause dans son cycle d'assouplissement monétaire. D'ici là, la Fed devrait encore pouvoir baisser les taux directeurs à partir de mars 2025, pour les porter à 4,00 % ou 3,75 %. L'inflation en zone Euro est sur une trajectoire de retour

à la cible des 2 % courant 2025. Il n'y a pas de réaccélération inquiétante sur l'inflation des biens, tandis que l'inflation des services devrait baisser en lien avec le ralentissement des salaires, y compris en Allemagne dans un contexte de moindres tensions sur le marché du travail. Une activité économique modérée et une inflation sous contrôle devraient permettre à la BCE d'atteindre le taux neutre autour de 2 % dès la mi-année. Tout choc sur l'activité amènerait la BCE en territoire accommodant dès 2025.

Les risques peuvent évoluer au cours de l'année, positivement avec par exemple une paix entre l'Ukraine et la Russie qui serait actée, ou négativement avec davantage de tensions politiques en France et en Allemagne ou une guerre commerciale plus intense et généralisée qui pourrait peser sur la confiance des entreprises européennes.

TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS



Sources : Macrobond, Ofi Invest AM au 02/01/2025.

L'ANNÉE DU PIVOT



Geoffroy LENOIR

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

2024 a été une année marquée par des changements majeurs en termes de politiques monétaires mais également par une suprématie des États-Unis par rapport au reste du monde. L'activité américaine a encore surpris, soutenue par la consommation des ménages, la dynamique des secteurs de la technologie et de l'Intelligence Artificielle (IA) mais aussi par un contexte politique qui a porté Donald Trump vers un second mandat présidentiel. Les incertitudes, tant politiques que géopolitiques, ont été nombreuses sans pour autant faire dérailler la croissance mondiale et les marchés financiers. Revenons sur les principaux facteurs qui ont animé les marchés de taux en 2024.

UNE TRANSITION BIEN ORCHESTRÉE

Retournons tout d'abord sur les actions des Banques Centrales qui ont donné le « La » des marchés de taux. Début 2024, les taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque Centrale Européenne (BCE) ont été maintenus sur un niveau élevé à 5,5 % et 4,0 % respectivement.

Il s'agissait de conserver ces taux en territoire restrictif, en s'assurant que l'inflation repartait en direction de la cible de 2 %, pour les baisser ensuite. Ces anticipations de baisses étaient donc bien intégrées dès le début 2024 avec une réduction attendue d'environ 1,5 % sur l'année qui aurait pu débuter dès le premier semestre selon les marchés. Ce pivot des Banques Centrales a bien eu lieu mais il s'est fait attendre. La BCE a finalement commencé à baisser ses taux en premier à partir de juin, alors qu'aux États-Unis une inflation persistante et une croissance toujours solide ont poussé la Fed à attendre jusqu'en septembre. Finalement, les deux Banques Centrales ont baissé de 1 % leurs taux sur l'exercice, mais à un rythme différent. Ces baisses de taux, bien orchestrées, ont eu peu d'impact sur les taux courts puisque le taux 2 ans américain termine 2024 là où il avait commencé, autour de 4,25 % pendant que le taux 2 ans allemand a diminué de 0,3 % pour finir à près de 2,10 %. À l'inverse, les taux longs ont été poussés à la hausse. Le 10 ans américain terminant 70 points de base plus haut proche de 4,60 % et le 10 ans allemand 35 points de base plus haut vers 2,40 %. D'autres grandes Banques Centrales comme le Canada, l'Angleterre, la Suisse ou encore la Nouvelle-Zélande ont également baissé leurs taux, d'autres comme la Norvège ou l'Australie sont toujours en pause, alors que le Japon a remonté ses taux. Une première depuis 17 ans !

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AU BEAU FIXE

Nous l'avons vu, les taux directeurs - qui sont des taux très courts - ont commencé à baisser en 2024 mais les

taux plus longs ont - quant à eux - remonté. Ceci explique la performance des obligations souveraines en zone Euro qui s'établit seulement à 1,8 %, une performance positive certes mais qui reste inférieure aux fonds monétaires de la zone qui ont atteint quasiment 4 % sur l'année. Un record pour cette classe d'actifs depuis 2008, avec un rapport rendement/risque quasiment imbattable. Pour avoir un supplément de rendement, il fallait s'exposer aux obligations du secteur privé avec des maturités plus longues, soit sur des supports investis en obligations de bonne qualité « Investment Grade » dont la performance financière atteint 4,74 % en 2024, soit en se positionnant sur le crédit euro spéculatif à haut rendement (« High Yield ») qui a offert plus de 9 % cette année. De belles performances donc sur le marché du crédit après une année 2023 déjà exceptionnelle qui avait vu les deux classes d'actifs atteindre des performances proches de 8 % et 12 % respectivement. Le marché du crédit étant sensible au taux et aux marges de crédits, ce sont donc bien les spreads qui ont soutenu ces classes d'actifs. Malgré les nombreuses incertitudes économiques, cela confirme un intérêt fort des investisseurs pour les marchés obligataires. Les émissions primaires ont atteint des records avec 588 milliards d'euros émis sur le « Investment Grade » et 155 milliards d'euros sur le « High Yield », selon Ofi Invest Intermediation Services et Bloomberg (émissions financières et corporate). Les flux vers les fonds obligataires européens ont même triplé par rapport à 2023, permettant au passage aux entreprises de se refinancer et de réduire encore les risques de défaut pour les années à venir.

FRANCE - AMÉRIQUE : DESTINS CROISÉS

Fallait-il voir un symbole dans le passage de relais de la flamme Olympique entre Paris et Los Angeles ? Les destins de la France et des États-Unis semblent se croiser avec, d'une part, un nouveau président, une majorité claire et une dynamique de croissance forte et, d'autre part, un gouvernement sans majorité et une croissance faible. À leur échelle, les deux économies feront face à plus ou moins court terme à des enjeux similaires pour réduire leurs niveaux de dettes et de déficits - contrairement à l'Allemagne qui pourrait profiter de sa bonne gestion des dépenses publiques. En 2023, la croissance américaine devait ralentir ; elle a finalement été de 2,9 %. En 2024, la croissance américaine devait ralentir ; elle terminera sur le rythme de 2023. Cette dynamique n'en finit plus de surprendre à la hausse alors que la croissance

européenne, elle, n'accélère pas autant qu'attendu et devrait s'afficher en-dessous de 1 % en 2024. Les moteurs français et allemand sont presque à l'arrêt. En effet, les niveaux de dettes et de déficit de la France ont été revus à la hausse sur des niveaux records, respectivement proches de 112 % et 6 % du PIB pour 2024, alors même que le contexte politique s'est dégradé. Depuis la dissolution de l'Assemblée nationale et les élections législatives en juin dernier, il n'y a pas de majorité et c'est une instabilité politique qui domine. En conséquence, les taux 10 ans entre l'Allemagne et la France se sont écartés d'environ 30 points de base pour terminer l'année au-dessus de 80 points de base. De son côté, l'Allemagne semble avoir des marges de manœuvre pour faire évoluer son modèle économique et a appelé fin 2024 à de nouvelles élections qui pourraient aboutir à une majorité plus forte qu'aujourd'hui. Dans ce contexte, l'écart de taux

entre les États-Unis et l'Allemagne s'est également creusé pour passer de 190 points de base début 2024 à 220 points de base en fin d'année.

EN CONCLUSION

Au total, les placements obligataires ont signé une nouvelle belle année en termes de performance. Les Banques Centrales ont pu commencer à baisser leurs taux directeurs en 2024. La BCE a continué à normaliser sa politique monétaire en réduisant son bilan et en mettant fin à des mesures exceptionnelles liées au Covid (PEPP) ou encore au soutien des États ou du système bancaire (APP, TLTRO). Une désynchronisation s'opère toutefois au profit des États-Unis. L'Europe apparaît plus fragile fin 2024 avec des enjeux géopolitiques importants, que ce soit en termes de compétitivité ou pour peser sur la scène internationale dans la gestion des conflits armés.

PERSPECTIVES 2025

VERS LA FIN DES BIAIS RESTRICTIFS DES BANQUES CENTRALES

2024 a marqué un tournant en termes de politiques monétaires avec des premières baisses de taux enclenchées par la Banque Centrale Européenne (BCE) et par la Réserve fédérale américaine (Fed). La Fed devrait atterrir vers une position de « taux neutre » à l'horizon fin 2025. Toutefois la réélection de Donald Trump pourrait impacter l'évaluation de ce taux et le rythme des baisses de taux à venir. La politique budgétaire que voudra mener la nouvelle administration pourrait donner également des épisodes de tensions sur la partie longue de la courbe des taux.

En zone Euro, la BCE va pouvoir retirer son biais restrictif avec une inflation déjà proche de 2 %. Cela donnera de l'oxygène à une économie au ralenti qui est attendue cependant en légère accélération sur 2025 par rapport à 2024. Les marchés anticipent déjà des taux directeurs dans la zone des 2 %. La nécessité d'assainissement des finances publiques fait peser, d'autre part, un risque haussier sur les taux longs qui pourrait se produire en cas de défiance des marchés et en l'absence de volonté politique en Europe. En contrepartie, une rigueur budgétaire trop forte pourrait peser sur la croissance, ce qui pousserait les taux à la baisse. Encore une fois, le chemin de crête sera étroit mais il faudra saisir les opportunités pour renforcer la duration en 2025. D'un point de vue de l'allocation, les obligations souveraines de meilleure qualité pourront toujours être utilisées

comme des actifs refuges dans un contexte plutôt propice à la pentification des courbes.

Les obligations du secteur privé ont - quant à elles - connu deux années très favorables, à la fois sur le crédit « Investment Grade » et spéculatif à Haut Rendement (« High Yield »). Des performances plus mesurées sont donc à attendre d'ici fin 2025. Pour autant, bien que les taux directeurs aient baissé en 2024 et que les spreads de crédit soient repassés sous leur moyenne historique, nous restons positifs sur la classe d'actifs en raison d'un portage toujours historiquement attractif.

Soulignons par ailleurs que les taux de défaut devraient rester bas en 2025 et les perspectives des agences de notation ne devraient pas trop se dégrader. Certains secteurs resteront néanmoins sous pression tels que les équipementiers et les constructeurs automobiles mais, en dehors d'un scénario économique très défavorable (qui n'est pas notre scénario central), les performances du marché du crédit devraient être positives. Les principaux risques à suivre seront politiques et géopolitiques, et pourraient affecter plus particulièrement l'Europe. Côté États-Unis, il faudra être vigilant à ne pas tomber dans un excès d'optimisme qui pourrait rapidement se retourner et peser sur les actifs risqués. Une correction sur les marchés actions pourrait toutefois profiter aux marchés de taux en 2025.

LE PORTAGE DU CRÉDIT RESTE INTÉRESSANT

LE CHIFFRE DE L'ANNÉE

578 Mds€

C'est la baisse du bilan de la BCE cette année après les tombés des derniers TLTROs⁽¹⁾.

PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	2024
JPM Emu	1,78 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	4,74 %
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	9,14 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/12/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

UN ENCHAÎNEMENT DE RECORDS HISTORIQUES



Éric TURJEMAN

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

L'année boursière 2024 est en tous points exceptionnelle. Tout d'abord car elle se juxtapose à une année 2023 qui avait elle-même vu les indices actions progresser fortement. Deux années de hausses aussi fortes sont rares dans l'histoire boursière, surtout quand aucune récession économique n'est venue jouer le rôle de catalyseur. L'exception tient également au fait que 2024 aura *in fine* déjoué tous les pronostics. Le ralentissement économique américain n'est resté qu'une vague hypothèse, l'inflation sous-jacente s'est montrée relativement persistante, surtout aux États-Unis, et les tensions géopolitiques sont venues jouer les trouble-fête à intervalles relativement réguliers tout au long de l'année. Nous aurions pu nous attendre à une remontée de la volatilité sur les marchés actions, et à une reconstitution des primes de risques. C'est absolument l'inverse qui s'est produit, propulsant les indices de records en records.

L'HÉGÉMONIE AMÉRICAINE A ENCORE PROGRESSÉ CETTE ANNÉE

Les valeurs américaines représentent maintenant plus de 75 % du poids des grands indices internationaux. C'est près de 20 points de plus qu'il y a 20 ans. La croissance économique y est plus dynamique et plus auto-entretenu. L'environnement international pèse moins sur le climat des affaires que partout ailleurs dans le monde. Le degré de libéralisme plus élevé et des réglementations moins contraignantes poussent la rentabilité des entreprises vers des sommets. Les marges y sont au plus haut, en dépit des coûts intermédiaires qui n'ont cessé de monter tout au long de l'exercice, en particulier les coûts salariaux. Les grandes entreprises dégagent toujours plus d'excédents de cash-flows, permettant de rémunérer les actionnaires sous forme de dividendes ou de rachats d'actions, qui atteignent eux aussi des records. Les flux d'investissement internationaux se sont donc une fois de plus tournés vers les marchés américains, apparaissant comme un îlot de prospérité résiliente dans un monde devenu beaucoup plus multipolaire. Quoique nous en pensons, l'innovation technologique a également été largement dominée par les entreprises américaines en 2024. En fin d'exercice, nous comptons désormais 8 entreprises cotées à dépasser les 1 000 milliards de dollars de capitalisation boursière. Toutes ont un lien avec l'avènement de l'Intelligence Artificielle et son passage espéré vers une réalité économique et financière. Les investissements sont à ce titre à la hauteur des ambitions des hyperscalers⁽¹⁾ américains (Amazon*, Meta*,

Alphabet*, Microsoft* et Apple*), qui ont dépensé en 2024 plus de 250 milliards de dollars pour propulser l'Intelligence Artificielle dans les entreprises, un doublement par rapport à l'année précédente. Ces montants sont supposés atteindre 400 milliards en 2025, et participeront probablement à creuser encore un peu plus le fossé avec le reste du monde. Et ces dépenses ne se limitent pas aux seules puces Nvidia*. Tout l'écosystème bénéficie de ces retombées, et profitent aux entreprises industrielles spécialisées dans les infrastructures de centres de données, de refroidissement, de câblage, de génération électrique... comme en témoignent les niveaux de valorisation atteints par tous ces segments en fin d'exercice.

Les marchés américains finissent sur une prime de valorisation quasiment sans précédent. À près de 23 fois les résultats estimés de l'année prochaine, nous nous situons largement au-dessus des moyennes historiques, mais également au-delà des primes habituelles constatées par rapport aux autres marchés développés. Et il serait erroné de croire que seules les entreprises du segment de la technologie suffisent à expliquer ces écarts. L'industrie, les services financiers ou encore certaines sociétés de consommation affichent également des multiples qui sous-tendent un tempo de croissance des résultats très soutenu au cours des prochains exercices. Ces espoirs sont tout à la fois portés par une consommation toujours aussi résiliente, des investissements industriels hors Intelligence Artificielle que nous espérons en redémarrage dès 2025, et un courant de déréglementation post élection de Donald Trump qui

pourrait dynamiser l'activité de bon nombre de secteurs.

Sans égaler la performance du marché américain, le marché japonais termine l'exercice sur un gain solide. Le Nikkei a enfin dépassé son précédent record qui datait de 1989 ! Les Abeconomics⁽²⁾ continuent à produire leurs effets, tirés notamment par une politique monétaire qui, si elle se normalise, reste tout de même extrêmement accommodante. La consommation des ménages est tirée par de substantielles progressions salariales qui témoignent de la volonté des entreprises japonaises de jouer le jeu de la reflation. L'inflation finit d'ailleurs l'année proche des 2 %, un chiffre là encore presque jamais atteint ces dernières décennies. Enfin, dernier record enregistré en 2024 : celui du nombre de touristes étrangers ayant visité l'archipel. La faiblesse du yen n'aura donc pas uniquement bénéficié aux entre-

prises exportatrices japonaises, mais aussi aux touristes désireux de réaliser de bonnes affaires.

Le marché japonais est resté également animé par la réforme de la gouvernance à l'œuvre dans les entreprises japonaises. Cela consiste en une meilleure allocation des ressources financières des entreprises, et devrait conduire, à terme, à une amélioration de la rentabilité des capitaux engagés. Le détricotage des participations croisées des entreprises japonaises vient de démarrer et pourrait les conduire se recentrer sur leur cœur de métier, et à mieux rémunérer les actionnaires.

L'EUROPE FINIT À LA TRAÎNE DES AUTRES MARCHÉS DÉVELOPPÉS, PANNE ÉCONOMIQUE OBLIGE

Les deux locomotives européennes que sont la France et l'Allemagne sont à l'arrêt. La première souffre

de sa situation politique inédite, qui explique qu'une prime de risque supplémentaire s'est naturellement constituée sur son marché domestique. Le CAC 40 termine d'ailleurs l'exercice lanterne rouge des indices européens. L'Allemagne paye de son côté sa dépendance à l'économie chinoise qui manque cruellement de dynamisme. Le redémarrage de la production manufacturière que certains attendaient pour 2024 ne s'est finalement pas matérialisé. Pire, le phénomène de déstockage s'est poursuivi tout au long de l'exercice, déjouant ici aussi les pronostics les plus sombres. Pourtant, le marché allemand termine sur une note beaucoup plus enjouée que son homologue français. Il embarque les espoirs de fin des hostilités en Ukraine, de relance chinoise ainsi que d'un nouveau gouvernement moins regardant sur la dépense publique.

PERSPECTIVES 2025

UNE ANNÉE POUR CONVAINCRE ?

Il s'en est fallu de peu que, pour la première fois depuis 1998, le S&P 500 affiche une deuxième année consécutive de gains supérieurs à 25 %. L'année écoulée restera un excellent cru pour les bourses mondiales qui, bien qu'à des degrés divers, ont affiché des performances largement supérieures aux anticipations de début d'année. Et alors qu'il y a un an, les avis étaient partagés sur la trajectoire des marchés pour 2024, il semblerait qu'un assez large consensus haussier se dégage pour l'année 2025. Nous ne faisons pas exception à la règle et prévoyons des retours modérés pour les marchés actions en 2025.

Les yeux des opérateurs resteront rivés sur les marchés américains en 2025, avec à la clé plusieurs questions de réponse. Tout d'abord, il conviendra de comprendre les implications des premières mesures prises par la nouvelle administration Trump au pouvoir. Bien que Donald Trump n'ait pas fait mystère de ses priorités, gardons à l'esprit que le caractère imprévisible du futur président pourrait réserver quelques surprises à un marché ayant très largement salué son élection de novembre dernier. La question des taux d'intérêt devrait également redevenir très centrale dans les prochaines semaines, surtout au regard du parcours récent qui a vu le taux 10 ans américain toucher 4,65 %. Les derniers mètres pour ramener l'inflation sous les 2 % sont les plus incertains, et pourraient également générer de la volatilité. Mais c'est surtout l'évolution des perspectives de croissance des résultats qui sera déterminante sur l'évolution des marchés actions. Les 15 % attendus par le consensus nous semblent ambitieux et nécessiteront une contribution bien mieux répartie qu'en 2024, où l'écosystème Intelligence Artificielle s'était taillé la part du lion des hausses de bénéfices. À près de 23 fois les résultats anticipés de l'année 2025, le S&P 500 est bien valorisé et risque de sanctionner toute déception. Quant

à la sphère de l'Intelligence Artificielle, où les projections d'investissement restent stratosphériques, il est temps maintenant de démontrer aux investisseurs que le retour sur investissement est bien réel. Les publications des BATMMAAN (les « 7 Magnifiques »⁽³⁾ + Broadcom*) seront donc scrutées de près.

Les derniers indicateurs avancés pointent vers un regain d'activité et la Banque Centrale Européenne devrait demeurer coopérative. S'il y a peu à attendre de la situation politique française, on se plait à espérer que des urnes allemandes sortira une coalition plus encline à un surcroît de dépense publique. Les marchés européens ont progressé en 2024, à l'exception de la France, malgré une

LA REPRISE AU COIN DE LA RUE EN EUROPE ?

contribution nulle de la croissance des résultats. S'ils ne sont plus bon marché, ils ne se traitent pas non plus sur des niveaux de valorisation excessive. Le rebond des résultats attendus en 2025 devrait être suffisant pour alimenter un

début de rattrapage des bourses européennes. En Asie, le plan chinois est toujours en gestation. Son ampleur dépendra de l'aboutissement des négociations avec le gouvernement Trump. Nous continuons de penser que la prime de risque du marché chinois devrait continuer à se détendre au fur et à mesure des annonces de relance du gouvernement central.

Le Japon quant à lui va bien. Sa politique monétaire reste accommodante, les gains salariaux permettent une croissance de la consommation des ménages, et un yen faible favorise les exportations des entreprises. La croissance des bénéfices s'annonce donc sous de bons auspices, d'autant que la réforme de la gouvernance des entreprises devait inciter celles-ci à poursuivre l'optimisation de leurs structures financières pour le plus grand bénéfice des investisseurs.

⁽³⁾ Les « 7 Magnifiques » regroupent les GAFAM – Alphabet (entreprise issue de la restructuration de Google), Amazon, Meta (ex Facebook), Apple et Microsoft – auxquelles s'ajoutent Nvidia et Tesla.

LE CHIFFRE DE L'ANNÉE

60 000 Mds\$

C'est la capitalisation boursière atteinte en cette fin d'année 2024 par le marché actions américains, plus de deux fois le PIB du pays.

PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	2024
CAC 40	0,17 %
EuroStoxx	9,26 %
S&P 500 en dollars	24,50 %
MSCI AC World en dollars	17,49 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/12/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Les hyperscalers sont des « datacenters » à grande échelle, spécialisés dans la fourniture de grandes quantités de puissance de calcul et de capacité de stockage aux organisations et aux individus du monde entier.

*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.

⁽²⁾ Le Premier ministre japonais Shinzō Abe (entre 2012 et 2020) a théorisé un redressement du Japon au moyen de trois flèches : une politique monétaire très accommodante, une relance budgétaire et une stratégie de croissance à long terme.

*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.

UNE ANNÉE 2024 POSITIVE EN ASIE



Jean-Marie MERCADAL
Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Après 3 années de performances négatives, les actions chinoises ont progressé de plus de 20 % en 2025. Malgré un ralentissement économique sérieux, il y a une lueur d'espoir : le gouvernement semble avoir pris conscience de la gravité de la situation, marquée par un risque de déflation. Les prix de l'immobilier ont chuté de 30 % depuis 2021, alors que cet actif représentait près de 70 % du patrimoine des ménages. La confiance des consommateurs est donc à un niveau très bas, aggravée par un taux de chômage de jeunes dépassant 20 %. Pour enrayer cette spirale négative, les autorités ont mis en place une série de mesures à partir de septembre 2024. Le plan gouvernemental comprend trois volets : la restructuration des « mauvaises dettes » dans les bilans des gouvernements locaux, la stabilisation du marché immobilier

par diverses mesures techniques de soutien, et enfin, la relance de la consommation intérieure des ménages. Cette dernière est cruciale, surtout à un moment où les exportations chinoises vers les États-Unis risquent d'être affectées par la hausse des taxes douanières que l'administration de Donald Trump envisage de mettre en place.

CHINE : UN « VALUE PLAY »⁽¹⁾ AVEC UN POTENTIEL CATALYSEUR GOUVERNEMENTAL

Les derniers indicateurs économiques chinois publiés depuis septembre montrent une amélioration et une certaine efficacité des mesures qui ont été prises : l'indice PMI manufacturier s'établit à 50,1 en décembre, un peu en dessous des attentes certes, mais au-dessus du seuil de 50 pour le troisième mois consécutif. L'indicateur PMI des services enregistre inversement un beau rebond à 52,2 en décembre, après 50 en novembre et 50,2 en octobre. L'objectif de 5 % de croissance de la Chine en 2024 a été atteint. Le gouvernement vise autour de 5 % également en 2025. Par ailleurs, les taux souverains ont atteint de nouveaux plus bas niveaux historiques à moins de 1,60 % sur le 10 ans et 1,00 % sur le 2 ans. Pour 2025, des mesures politiques supplémentaires plus proactives et coordonnées sont attendues pour

stimuler la demande intérieure et redonner confiance aux investisseurs. Sur le plan boursier, les valorisations nous semblent actuellement plutôt attrayantes, avec un ratio cours/bénéfice (PE) prévisionnel 2025 de 11. Compte tenu de tous ces éléments, et de la volonté désormais claire du gouvernement de relancer la confiance, une nouvelle belle année boursière 2025 nous semble possible.

ASIE EX-CHINE : CROISSANCE LONG TERME À PRIX RAISONNABLE

L'indice EM Asia ex-China regroupe près de 430 entreprises opérant dans les autres pays principaux en Asie émergente qui regroupe une population de plus de 2 milliards de personnes. C'est un marché important avec une capitalisation boursière de plus de 4 200 milliards de dollars. Mais surtout, ces marchés constituent un bon mix entre des fondamentaux internes solides (l'Inde par exemple, pays en forte croissance tirée par son économie domestique et peu sensible aux autres marchés internationaux) et une exposition à l'économie mondiale, particulièrement sur des thèmes porteurs comme l'Intelligence Artificielle (IA). L'Asie est en effet pleinement partie prenante de la chaîne de valeur mondiale dans ce secteur. Les valorisations d'ensemble semblent donc raisonnables avec un PER 2025 estimé à près de 15.

LE CHIFFRE DE L'ANNÉE

15%

C'est le taux de progression sur un mois des transactions immobilières en décembre dernier dans les 4 villes Tier1 les plus importantes du pays (Pékin, Shanghai, Canton et Shenzhen). À Shanghai, le nombre de transactions mensuelles est même au plus haut depuis 2021. Les mesures gouvernementales commencent à se concrétiser...

PERFORMANCES

Indices dividendes/coupons nets réinvestis en devises locales

	2024
MSCI Emerging Markets	15,27 %
MSCI Far East Ex Japan	12,42 %
MSCI China all Shares	16,38 %
EM Asia ex-China	8,53 %
JPM Emerging Market Bond Index	12,79 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 31/12/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Une stratégie « value » est une stratégie d'investissement qui consiste à investir dans des entreprises ou des marchés qui subissent une décote et dont le prix semble inférieur à la valeur intrinsèque. 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.

ÉVOLUTION DES INDICES S&P 500 ET MSCI CHINA ALL SHARES DEPUIS 5 ANS



Après cinq années difficiles, le marché des actions chinoises connaît un renouveau depuis mi-septembre. Le gouvernement semble avoir compris l'urgence de la situation économique et semble pris très au sérieux cette fois-ci. Les investisseurs sont désormais à l'affût pour ne pas manquer cette reprise boursière prometteuse...

Source : Bloomberg au 07/01/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PERSPECTIVES 2025

MARCHÉS ÉMERGENTS : UN CYCLE PLUS FAVORABLE POURRAIT S'OUVRIRE ET RÉPONDRE ENFIN AUX ATTENTES

Les actions des pays développés, tirées par les actions américaines, ont largement surperformé les actions émergentes depuis 15 ans. Cependant, des signes positifs récents laissent entrevoir une période plus favorable pour les émergents. Sur le plan économique d'abord, alors que les économies occidentales semblent matures et amorcent une phase de ralentissement, les pays émergents ne sont plus uniquement

tirés par la Chine. Des pays comme l'Inde, l'Indonésie, le Vietnam, très peuplés, sont en phase d'accélération de leur PIB par habitant, phase la plus intéressante pour l'expansion des entreprises. Élément nouveau et important également, les pays émergents sont au cœur du mouvement mondial de décarbonisation : les exportations de technologies vertes et de matières premières, comme le cuivre et le lithium, sont principalement fournies par les pays émergents et devraient donc améliorer leurs soldes commerciaux et leurs finances publiques. De même, l'expansion rapide de l'Intelligence Artificielle stimule les exportations de puces et d'électronique en provenance de pays comme la Corée, Taïwan, la Malaisie et les Philippines. Les investisseurs commencent à comprendre qu'il est difficile d'ignorer le grand marché boursier chinois. Il s'agit en outre d'une classe d'actifs décorrélée des places occidentales, qui contribue à rendre un portefeuille actions davantage « anti-fragile »⁽²⁾. Les valorisations d'ensemble nous paraissent encore raisonnables. Reste une question majeure : la gouvernance politique chinoise va-t-elle réussir à restaurer la confiance générale dans le pays ? Les autres marchés asiatiques

bénéficient de trois thèmes de croissance de long terme : l'accélération de l'industrie de l'Intelligence Artificielle, le développement de la consommation d'une classe moyenne émergente et, enfin, les stratégies de contournement de la Chine dans les chaînes d'approvisionnement industrielles. Dans un autre registre, les marchés de dette émergente pourraient également être intéressants en 2025. Après une décennie difficile, les conditions s'améliorent depuis

2023. De nombreux pays ont réduit leurs déficits budgétaires et courants, et des avancées significatives ont été réalisées en matière de gouvernance. Avec des rendements élevés (8 % en moyenne) et une inflation en baisse, cette classe d'actifs est bien positionnée pour 2025, surtout avec l'assouplissement monétaire de la Fed et la demande croissante pour les matières premières. Les obligations émergentes en devises fortes se trouvent en revanche à la croisée des chemins. Les rendements sont élevés, en moyenne à 7 %, mais les spreads pourraient en contrepartie s'élargir si l'économie ralentit aux États-Unis (ce qui n'est pas certain toutefois !) car ils sont très corrélés aux obligations corporate américaines. En résumé, malgré les défis passés, les marchés émergents montrent des signes de reprise et peuvent offrir des opportunités prometteuses pour les investisseurs à l'heure où les pays occidentaux semblent « matures ».

L'ASIE, AVEC 60 % DE LA POPULATION MONDIALE ET DES CAPACITÉS INDUSTRIELLES EXCEPTIONNELLES, EST UNE SOURCE DE GRANDE CRÉATION DE VALEUR

Les obligations émergentes en devises fortes se trouvent en revanche à la croisée des chemins. Les rendements sont élevés, en moyenne à 7 %, mais les spreads pourraient en contrepartie s'élargir si l'économie ralentit aux États-Unis (ce qui n'est pas certain toutefois !) car ils sont très corrélés aux obligations corporate américaines. En résumé, malgré les défis passés, les marchés émergents montrent des signes de reprise et peuvent offrir des opportunités prometteuses pour les investisseurs à l'heure où les pays occidentaux semblent « matures ».

⁽²⁾ L'« anti-fragilité » est un concept développé en 2013 par Nassim Nicholas Taleb, l'auteur du best-seller « Le Cygne Noir ». Ce néologisme définit un système qui bénéficie des chocs et des imprévus qu'il rencontre.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



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.

PMI : les indices des directeurs d'achat (PMI) sont élaborés par Standard & Poor's à partir d'enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises de l'industrie et des services. Un PMI supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

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

Spread : écart de taux.

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. FA25/0388/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

