

PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts



Septembre 2024

Achévé de rédiger le 05/09/2024



Ofi invest
Asset Management



Éric BERTRAND

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

L'été n'aura finalement pas été de tout repos avec l'épisode de volatilité que nous avons rencontré au début du mois d'août. Il traduit le fait que, dorénavant, les marchés vont plus se concentrer sur les chiffres de croissance économique que sur le ralentissement de l'inflation.

Effectivement, avec les derniers chiffres d'inflation publiés de part et d'autre de l'Atlantique, le combat des Banques Centrales contre l'inflation semble gagné, même si elles devront rester vigilantes. Jerome Powell l'a clairement annoncé à Jackson Hole. Face à cela, c'est au tour des chiffres de croissance, en particulier de l'emploi américain, d'inquiéter les marchés.

La Réserve fédérale américaine (Fed) va donc entamer le cycle de baisse des taux que nous évoquions dans notre scénario central avant l'été. Avec quatre baisses de 0,25 %, nous pensons que le marché est désormais un peu excessif alors qu'il n'avait pas assez intégré ces mouvements avant l'été.

Côté Banque Centrale Européenne (BCE), celle-ci devrait également poursuivre son assouplissement monétaire à un rythme graduel dans les prochains trimestres.

Compte tenu du trajet effectué par les taux longs 10 ans, nous abaissons notre curseur de « surpondéré » à « neutre » sur les taux souverains, considérant que le potentiel baissier sur la partie longue est désormais réduit au regard des anticipations des marchés sur les Banques Centrales. Nous prenons également nos profits sur le Crédit « Investment Grade » suite au mouvement sur sa composante spread. Si nous abaissons notre curseur sur le Crédit spéculatif à Haut rendement, nous restons toujours positifs compte tenu des rendements offerts.

Le marché actions a, de nouveau, marqué sa résilience après le trou d'air de cet été. D'un côté, les inquiétudes sur le ralentissement économique américain devraient conduire à de probables révisions de bénéfices attendus sur fond d'un moindre momentum sur les thématiques liées à l'Intelligence Artificielle. De l'autre, l'entrée dans un cycle de baisses des taux de la Réserve fédérale américaine est de nature à rassurer les investisseurs, même si un effet « buy the rumour, sell the fact* » n'est pas à exclure. Compte tenu des niveaux de performance atteints depuis le début de l'année, en ligne avec nos attentes sur 2024, nous maintenons notre vue de neutralité avec des positions de convexité pour pouvoir profiter de nouveaux épisodes probables de volatilité à l'image de ceux du mois d'août.

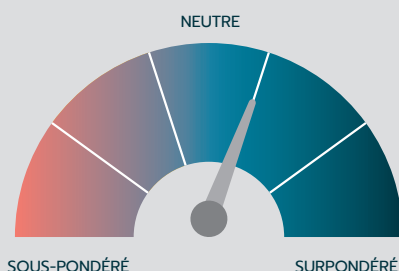
Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement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

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



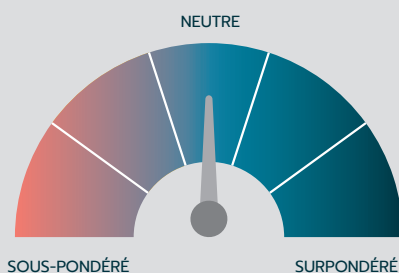
NOS VUES AU 05/09/24

OBLIGATIONS



La Banque Centrale Européenne (BCE), qui a déjà baissé ses taux directeurs en juin, devrait maintenant être accompagnée par la Réserve fédérale américaine. Les deux Banques Centrales ont indiqué qu'elles pourraient baisser les taux en septembre puis continuer l'ajustement de leur politique monétaire de façon graduelle. Sur l'été, les taux américains ont fortement baissé avec un 10 ans US qui a touché 3,76 % au plus bas. Les anticipations de marché et les niveaux de taux nous semblent aujourd'hui plus appropriés que fin juin. Dans ce contexte, les marchés obligataires ont largement profité des mouvements de taux. Nous pensons dorénavant qu'une bonne partie de la performance des marchés obligataire de 2024 a été atteinte. Nous passons donc neutres sur les taux souverains et sur le crédit « Investment Grade ». Le crédit spéculatif à Haut rendement et le monétaire restent les plus attractifs de notre point de vue, ainsi que les dettes émergentes qui devraient profiter des baisses de taux aux États-Unis.

ACTIONS



Malgré une très forte volatilité début août, les marchés actions mondiaux continuent de tutoyer leurs sommets, même si notre indice national marque le pas. Tout en continuant de recommander de profiter de la volatilité parfois exacerbée pour se renforcer dans des creux, nous maintenons notre neutralité sur la classe d'actifs. En effet, les marchés ont atteint (voire dépassé aux États-Unis) les objectifs annuels que nous avons indiqués. Même si le scénario central demeure favorable à la classe d'actifs, les risques géopolitiques et les possibles révisions en baisse à venir des bénéfices des entreprises ne nous incitent pas à remonter notre curseur. Côté géographique, le grand écart en matière de valorisation entre les États-Unis et l'Europe persiste mais force est de constater que la croissance, tant de l'économie que des profits, se situe Outre-Atlantique. Nous maintenons un biais positif oriental, tant sur l'Asie hors Chine que sur le Japon qui a vite rebondi après son trou d'air du 5 août et qui, à l'instar des États-Unis, profite de l'essor de l'intelligence artificielle.

DEVISES

La hausse des taux d'intérêt de la Banque du Japon (BoJ) a rendu le financement en yen plus coûteux et a signalé un potentiel resserrement monétaire futur, incitant les investisseurs à déboucler leurs positions en « carry trade », dans un contexte de positionnement (vendeur de yen) particulièrement déséquilibré sur la devise nippone, amplifié par la politique monétaire ultra accommodante de la BoJ. Depuis, le positionnement est moins excessif et plaide en faveur d'une prise de profit sur la devise nippone, au moins à court terme. L'appréciation de l'euro contre le dollar cet été reflète les craintes sur la croissance américaine, et donc des anticipations de baisses de taux rapides de la Fed. Sans dégradation supplémentaire du marché du travail, un rythme de baisses de taux plus graduelles demeure notre scénario pour les prochains mois et nous restons neutres sur la devise.



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. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

LE MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN ÉTROITEMENT SURVEILLÉ



Ombretta SIGNORI

Directrice de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

AUX ÉTATS-UNIS, LES FONDAMENTAUX MACROÉCONOMIQUES DEMEURENT SOLIDES

La croissance économique du deuxième trimestre a été révisée à la hausse (3,0 % en annualisé), en lien notamment avec une révision à la hausse de la consommation des ménages. Les données mensuelles de consommation montrent que cette dynamique favorable continue au début du troisième trimestre ; en juillet, la consommation totale a une nouvelle fois augmenté plus rapidement que le revenu total des Américains, autrement dit le taux d'épargne diminue de nouveau et repasse en dessous des 3 %, à 2,9 % du revenu disponible. Par ailleurs, comme attendu, le déflateur sous-jacent de la consommation des ménages - l'indicateur d'inflation de référence de la Réserve fédérale américaine (Fed) - évolue de 0,2 % en juillet (2,6 % sur un an), c'est-à-dire à un rythme compatible avec le retour de l'inflation à sa cible de 2 % en 2025.

LA SANTÉ DU MARCHÉ DU TRAVAIL CONCENTRE LA VIGILANCE DES INVESTISSEURS

Les moindres créations nettes d'emplois aux États-Unis et l'augmentation du taux de chômage ont fait craindre une dégradation brutale de la conjoncture cet été. Ces craintes sont surjouées, selon nous. Depuis le début de l'année, la hausse du chômage s'explique par des entrées très fortes sur le marché du travail, en particulier de main-d'œuvre immigrée. Les taux de participation au marché du travail des 25-54 ans sont ainsi à des plus hauts niveaux depuis plus de 20 ans, ce qui

est une bonne nouvelle. Une hausse des mises à pied temporaires, traditionnelles aux États-Unis dans certaines industries pendant la période estivale, est venue s'ajouter. Les données ne semblent pas suggérer une hausse inquiétante des licenciements, ce qui rend moins probable le déclenchement d'une boucle récessive entre hausse du chômage et baisse de la consommation des ménages.

« IT'S TIME FOR POLICY TO ADJUST »⁽¹⁾ (JEROME POWELL À JACKSON HOLE)

À Jackson Hole, Jerome Powell a acté le début des baisses de taux directeurs lors de la prochaine réunion de la Fed en septembre, mais surtout affirmé qu'un ralentissement plus avant du marché du travail n'était ni nécessaire ni souhaitable pour accompagner le retour à l'inflation vers sa cible. Il y a donc un rééquilibrage clair dans la fonction de réaction de la Fed. Sans dégradation supplémentaire du marché du travail, un rythme graduel de baisses de taux de 25 points de base demeure notre scénario central pour les prochains trimestres. Sinon, la Fed n'hésitera pas à déclencher des baisses plus importantes en rythme et/ou en ampleur. Les statistiques sur l'emploi seront particulièrement scrutées : le marché du travail étant plus proche de l'équilibre, la Banque Centrale considère que les risques entre inflation et marché du travail sont désormais équilibrés.

DES FONDAMENTAUX ENCORE POUSSIFS EN ZONE EURO

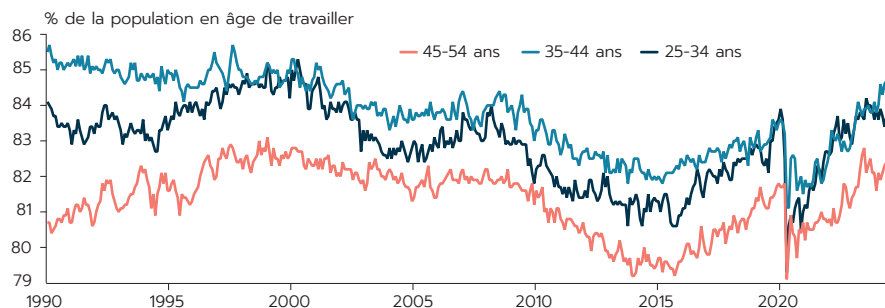
Les enquêtes de conjoncture font ressortir une divergence extraordinaire entre un secteur des services en expansion et

un secteur manufacturier qui n'a toujours pas atteint son creux, et aussi entre pays - avec l'Espagne très dynamique, l'Allemagne en stagnation et, entre les deux, la France et l'Italie. Par ailleurs, les intentions d'épargne des ménages sont toujours proches de leur plus haut depuis 30 ans, ce qui est cohérent avec une consommation poussive qui évolue moins depuis le début de l'année que ne laissait espérer le rattrapage progressif des salaires sur l'inflation.

L'INFLATION EURO BAISSE MAIS OFFRE ENCORE DU GRAIN À MOUDRE POUR LES « FAUCONS »

L'inflation en zone Euro baisse fortement à 2,2 % sur un an en août (après 2,6 % en juillet) grâce à des effets de base favorables sur l'énergie. L'inflation sous-jacente diminue très légèrement à 2,8 % sur un an (après 2,9 % en juillet) grâce à la poursuite de la désinflation sur les biens manufacturés, qui est sans doute proche de son point bas. L'inflation des services réaugmente au-delà de 4 % sur un an, tirée notamment par l'effet Jeux Olympiques en France. Mais, au-delà de cet élément temporaire, l'inflation des services demeure persistante hors France : elle ne baisse par exemple toujours pas depuis de nombreux mois ni en Allemagne ni en Italie, ce que les « faucons » de la BCE ne manqueront pas de relever pour justifier des baisses de taux espacées après la réunion de politique monétaire de septembre. Entre deux et trois baisses de taux sont implicites dans le marché d'ici la fin de l'année, ce qui semble moins excessif que les anticipations des marchés pour les États-Unis (à début septembre).

TAUX DE PARTICIPATION AU MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 02/09/2024

⁽¹⁾ Le temps est venu pour un ajustement de la politique (monétaire)

TAUX D'INTÉRÊT

LES JEUX SONT FAITS...



Geoffroy LENOIR

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Les deux derniers mois ont été porteurs pour les marchés obligataires, en permettant de renforcer la conviction d'un scénario de ralentissement en douceur de l'économie américaine. Avec une trajectoire inflationniste qui rassure, des chiffres sur l'emploi et sur la croissance américaine qui se modèrent, **la Réserve fédérale américaine (Fed) se dit maintenant prête à baisser ses taux directeurs** et à rendre moins restrictive sa politique monétaire.

LES TAUX AMÉRICAINS SE SONT CONSIDÉRABLEMENT AJUSTÉS DEPUIS DEUX MOIS

Au cours de l'été, le pic de volatilité sur les marchés financiers a contribué à un ajustement de la courbe des taux américains. Au-delà du choc sur les marchés japonais début août, les chiffres de l'emploi aux États-Unis - moins bons qu'attendus - ont particulièrement influencé les taux. Sur la période, le taux 10 ans américain

est passé de 4,40 % à 3,90 % soit 50 points de base de baisse, alors que le taux 2 ans perdait près de 85 points de base. Ce fort mouvement de pentification permet à la courbe américaine d'être dorénavant presque plate et non plus inversée. C'est un signal important car, comme nous l'avions déjà évoqué, l'inversion de la courbe des taux est habituellement un bon indicateur avancé d'une récession à venir. La récession n'est donc pas le scénario central d'autant que la Réserve fédérale américaine devrait baisser ses taux directeurs de façon graduelle à partir de septembre, soutenant ainsi l'économie. Les prévisions du marché sont ainsi passées de deux baisses de taux de 25 points de base d'ici la fin d'année à environ quatre baisses. Le marché n'anticipait pas, selon nous, assez de baisses de taux à fin juin. Aujourd'hui, les attentes nous paraissent raisonnables, même si trois baisses pourraient suffire selon l'évolution des chiffres de l'emploi.

Coté zone Euro, nous avons connu moins d'amplitude sur les mouvements de taux. Nous avons laissé le Bund fin juin à 2,50 %, nous le retrouvons fin août à 2,30 %. La pentification de la courbe des taux est toutefois importante aussi, de ce côté de l'Atlantique. **Il y a maintenant entre deux et trois baisses de taux anticipées en 2024 de la part de la Banque Centrale Européenne (BCE) ce qui nous semble également approprié.**

Étant surpondérés sur les taux au début de l'été, nous avons pu profiter de ces mouvements pour réduire la durée de nos portefeuilles et prendre ainsi des profits.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT EUROPÉEN A VÉCU UN BEL ÉTÉ

Dans ce contexte, les marchés du crédit ont particulièrement profité des mouvements de taux. En juillet, les primes de risque sur les obligations d'entreprises se sont compressées dans un environnement très porteur. Au tournant du mois d'août, les baisses des taux, tirées par les chiffres de l'emploi aux États-Unis et le stress sur le yen/Nikkei, ont été salutaires pour la performance du marché crédit. En effet, malgré un épisode d'écartement sur les marges de crédit, celles-ci se sont finalement resserrées sur la période à l'image de l'indice Itraxx crossover qui est passé de 320 points de base fin juin à 288 fin août. Les marchés crédit « Investment Grade » et « High Yield » (spéculatif à haut rendement) ont ainsi réalisé des performances largement positives avec respectivement +2,0 % pour le crédit « Investment Grade » et +2,6 % pour le crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield ») depuis fin juin, portant sa performance à près de 6 % depuis le début de l'année. En contrepartie, le portage sur ces marchés a baissé à respectivement 3,5 % et 6,25 %, ce qui reste un portage historiquement attractif mais qui nous pousse à abaisser notre pondération sur la classe d'actifs avec une vue plus proche de la neutralité sur l'« Investment Grade » notamment. Si nous affichons plus de prudence à court terme sur l'obligataire, il n'y a pas de signaux à ce stade pour indiquer que... *rien ne va plus.*

LE CHIFFRE DU MOIS

45 Mds€

C'est le montant des émissions primaires sur le marché du crédit, au mois d'août, un record sur cette période.

PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Août 2024	YTD
JPM Emu	0,39 %	0,66 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	0,30 %	2,57 %
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	1,26 %	5,89 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 30/08/2024.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

RÉSILIENCE



Éric TURJEMAN

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Les marchés actions ont fait preuve de résilience. Très pénalisés en début mois par les craintes sur l'économie américaine, puis le déblocement des opérations de « carry trade » sur yen, ils se sont vite repris pour finir le mois en légère hausse.

Aux États-Unis, le S&P 500 performe mieux que le Nasdaq et surtout le SOX (l'indice des semiconducteurs) pénalisé en fin de période par la baisse de Nvidia* qui offre toujours une bonne dynamique de croissance, mais qui peine à surprendre positivement des attentes élevées, et prévoit des marges brutes en baisse. En Europe, le DAX allemand a battu de nouveaux records, à l'inverse de la Bourse de Paris qui demeure en retrait, toujours pénalisée par les incertitudes politiques et le poids du secteur du luxe.

LES MARGES FONT DE LA RÉSISTANCE

Sans être flamboyante, la saison des résultats s'est une nouvelle fois conclue par des surprises nettes positives (en

nombre), tant sur le chiffre d'affaires que sur les bénéfiques. Les entreprises cotées ont résolument choisi de maintenir leurs prix, quitte à dépenser plus en publicité pour soutenir les ventes. Au niveau sectoriel, les financières ont à nouveau surpris à la hausse. Elles ont profité de taux d'intérêt toujours plus élevés que dans leurs hypothèses de début d'année, tandis que le coût du risque est demeuré maîtrisé. À l'inverse, les valeurs exposées aux dépenses discrétionnaires des consommateurs (luxe, automobile) ou des entreprises (services informatiques) ont eu tendance à réviser à la baisse leurs perspectives annuelles, leurs clients attendant certainement un signal plus marqué sur les taux.

VALORISATION RELATIVE FAVORABLE AUX ACTIONS DE LA ZONE EURO

Les marchés américains nous semblent toujours chèrement valorisés. Ils sont portés par une croissance américaine toujours solide (encore +3 % au 2^e trimestre), soutenue par la consommation et les investissements des entreprises. La principale poche de faiblesse demeure l'investissement résidentiel, pénalisé par le niveau de taux. Pour autant, les effets richesses demeurent importants : croissance du nombre de salariés et des salaires, hausse des marchés financiers et des prix immobiliers. À court terme, l'attention se concentrera sur les élections. Après la nomination de Kamala Harris et le choix de Tim Walz comme colistier, les Démocrates ont rattrapé leur retard et semblent même faire la course en tête dans certains « swing states » précédemment dévolus aux Républicains. Une victoire démocrate aurait pour

conséquence de pérenniser l'ensemble des mesures de soutien à l'économie mises en œuvre par l'administration de Joe Biden, mais serait également synonyme de remontée du taux d'impôt à 28 % pour les entreprises.

À l'inverse, les marchés actions de la zone Euro demeurent peu chèrement valorisés, mais ne bénéficient pas des mêmes soutiens. La croissance est modeste. Si les ménages regagnent une partie du pouvoir d'achat perdu pendant la période Covid, ils continuent d'épargner. La production industrielle demeure pénalisée par la hausse des coûts de l'énergie et une moindre dynamique à l'export, en partie du fait d'une reprise chinoise plus faible qu'espérée. Leur performance future dépendra beaucoup de l'action de la Banque Centrale Européenne (BCE) et de sa capacité à favoriser une reprise de la croissance dans la zone alors même que certains pays devront réduire leurs dépenses budgétaires.

En tous cas, fin août, Jerome Powell - le président de la Fed - a clairement tracé la route lors du séminaire annuel des grands argentiers de la planète à Jackson Hole.

Nous avons, depuis le début de l'année, prôné la neutralité sur la classe d'actifs en préférant conseiller aux investisseurs sous-pondérés de se positionner lors de creux de marchés. Le début du mois d'août en a été un, mais très bref, puisqu'un instant les marchés européens auront été négatifs depuis le début de l'année. Les marchés européens ayant atteint les objectifs que nous avons anticipés pour l'ensemble de l'année 2024 (les marchés américains les ayant dépassés), nous conservons cette neutralité.

LE CHIFFRE DU MOIS

1 000 Mds\$

C'est la capitalisation dépassée par le conglomérat Berkshire Hathaway*.

Il rejoint six autres entreprises américaines qui ont franchi ce seuil dont Apple*, Nvidia* et Microsoft*.

PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Août 2024	YTD
CAC 40	1,32 %	3,33 %
EuroStoxx	1,52 %	10,24 %
S&P 500 en dollars	2,38 %	19,19 %
MSCI AC World en dollars	2,54 %	15,97 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 30/08/2024.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

*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.

ACTIONS ASIATIQUES : ANALYSE D'UN ÉTÉ CALME EN APPARENCE



Jean-Marie MERCADAL

Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Depuis le 30 juin, les actions chinoises reculent de 1,0 % (en USD), résistant plutôt bien à une conjoncture maussade. Les actions asiatiques ex-Chine gagnent 1,5 %. La volatilité du secteur des semi-conducteurs et de l'Intelligence Artificielle (IA) dans le monde a provoqué quelques turbulences, mais la dynamique de fond reste positive.

ACTIONS CHINOISES : POSSIBLEMENT PLUS RÉSENTES À COURT TERME

Le contexte économique chinois est difficile. L'économie reste pénalisée par le secteur immobilier où la baisse des prix s'accélère : à Shenzhen, qui était l'une des villes chinoises les moins abordables, les prix de l'immobilier ont baissé de 37 % depuis mai 2021. Ils ont aussi baissé d'environ 25 % à Pékin, Shanghai et Canton sur la même période. Face à ces difficultés récurrentes, les conclusions du 3^e Plénum ont déçu : un cap et des priorités ont été fixés pour le long terme (développement de l'économie des services, réduction des barrières administratives locales entre régions pour créer un marché unifié plus fluide, renforce-

ment du système de sécurité sociale...), mais rien de concret n'a été décidé sur la résolution de la crise immobilière, problème majeur actuel. Le gouvernement avait débloqué en mai dernier des lignes de crédit pour les banques afin qu'elles prêtent aux gouvernements locaux pour soutenir les prix immobiliers. Mais l'octroi de crédits reste très en deçà des objectifs espérés car les banques craignent de détériorer leurs bilans. Par ailleurs, le message global diffusé par ce 3^e Plénum n'est pas uniquement centré sur le « business », les problématiques de sécurité nationale étant autant mentionnées que les aspects de développement économique... À court terme, les entreprises restent donc sous la pression de cet environnement compliqué. Les bénéficiés sont pourtant attendus en progression globale de 15 % cette année, ce qui paraît assez optimiste. En réalité, comme pour les actions américaines, si nous enlevons les grandes entreprises chinoises du « e-commerce » (Meituan, Tencent...), la progression attendue des bénéficiés est de 10 %, ce qui reste convenable.

La dynamique chinoise globale reste délicate, avec une gouvernance du pays qui ne semble pas spécialement préoccupée par la volonté de relancer l'économie rapidement et, plus inquiétant, l'esprit d'entreprendre. Mais il y a aussi des éléments positifs. Les valorisations d'ensemble sont assez basses (PER 2025 de l'ordre de 11) et les investisseurs domestiques comme internationaux ont déserté la bourse chinoise : les investisseurs étrangers ne représentent plus actuellement que 3 % de la capitalisation chinoise, un plus bas depuis 10 ans. **De ce fait, il n'y a peut-être plus beaucoup de risque de forte baisse aux niveaux actuels, même si nous ne**

percevons pas de catalyseur positif à court terme, à moins d'une surprise politique toujours possible en Chine !

ACTIONS ASIATIQUES HORS CHINE : ACHETER DURANT LES PHASES DE REPLI

Les actions asiatiques hors Chine bénéficient, à l'inverse, d'un fort momentum depuis plusieurs mois, stimulé par trois thèmes de long terme : la dynamique mondiale de l'IA (de grandes valeurs asiatiques sont totalement intégrées dans la chaîne de valeur internationale), la croissance de la consommation domestique, notamment en Inde, et le thème du contournement industriel de la Chine. À court terme cependant, la phase de volatilité du secteur des semi-conducteurs et de l'IA pourrait se poursuivre et peser sur les cours.

Pour ce qui est de l'Inde, la tendance reste très positive à long terme. La taille de son économie pourrait s'accroître de près de 2 500 MdsUSD au cours des 5 prochaines années et la part de la population qui obtiendrait un revenu supérieur à 15 000 USD par an passerait de 5 % actuellement à près de 20 %. La dynamique de la consommation domestique reste donc très forte, comme celle des infrastructures. Là aussi, il s'agit d'un thème d'investissement très consensuel qui pourrait entraîner des phases de consolidation ponctuelles, d'autant que les valorisations sont un peu élevées, particulièrement sur le segment des petites et moyennes capitalisations.

Nous pensons ainsi qu'une phase de marché plus volatile pourrait s'ouvrir et conseillons d'acheter durant les phases de repli car le potentiel de long terme de cette classe d'actifs nous semble loin d'être épuisé.

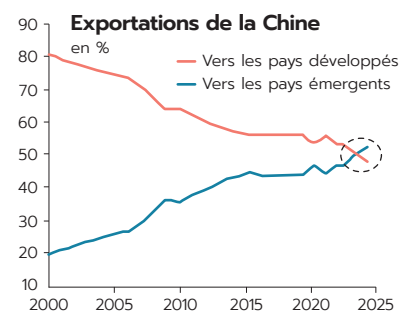
LE CHIFFRE DU MOIS

+ 15 %

C'est la progression en masse des bénéficiés attendue par le consensus pour les entreprises chinoises de l'indice MSCI China en 2024, ce qui semble assez optimiste.

RÉPARTITION DES EXPORTATIONS CHINOISES ENTRE PAYS DÉVELOPPÉS ET PAYS ÉMERGENTS

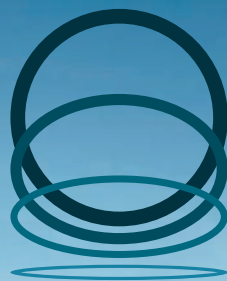
La Chine est de moins en moins dépendante des pays développés pour ses exportations. La part des autres pays émergents dépasse désormais 50 %. Les États-Unis ne représentent plus que 15 % du total des exportations de la Chine, l'Europe 12,5 %, ce qui relativise l'annonce de nouvelles hausses de taxes douanières.



Source : BCA Research 2024

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.com

Glossaire

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

Carry trade : stratégie d'investissement sur des devises. Il permet de tirer parti des différences de taux d'intérêt entre deux devises.

Convexité : un des principaux objectifs des stratégies de convexité est de maximiser la résilience d'un portefeuille aux variations des taux d'intérêt et des conditions du marché.

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.

ISM manufacturier : indice mesurant le niveau d'activité des Directeurs d'Achats dans le secteur industriel.

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.

Prime de risque : reflète le surplus de rendement exigé par les investisseurs par rapport au rendement d'un actif sans risque.

Quantitative Easing : rachats massifs de titres de dettes par une Banque Centrale.

Récession : période de recul de l'activité économique d'un pays. Le plus souvent, si recul du Produit Intérieur Brut sur au moins deux trimestres consécutifs.

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. FA24/0251/05092025

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 CDD et CDI uniquement, incluant Egamo.
⁽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

