

# PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts



**Mai 2025**

Achévé de rédiger le 09/05/2025



**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

## « Tariffs or not tariffs ? »<sup>(1)</sup>

Après le choc des annonces tarifaires du 2 avril de Donald Trump, l'heure semble à la désescalade avec la suspension des droits de douane pour 90 jours et l'entrée en négociation avec les partenaires commerciaux des États-Unis, le Royaume-Uni venant d'en signer un. Les négociations avec la Chine s'annoncent toutefois plus complexes. L'échec, pour l'instant, de la stratégie d'isolement de la Chine en se rapprochant de la Russie – comme en témoigne les commémorations du 9 mai à Moscou – ne devrait pas assouplir la position américaine.

La suspension des droits de douane doit également être lue à l'aune des tensions sur la dette américaine. Les taux à 10 ans US après avoir fortement baissé, en lien avec les marchés actions, ont brutalement rebondi sur fond d'inquiétudes sur la dette américaine, de faiblesse du dollar et surtout du début des discussions sur le budget (ce sujet sera à surveiller particulièrement dans les mois à venir). Les taux d'intérêt semblent donc constituer une force de rappel à la disruption Trumpienne.

Du côté de la Réserve fédérale américaine (Fed), Jerome Powell, maintenant qu'il est confirmé qu'il restera dans ses fonctions jusqu'en mai 2026, voit des risques à la fois du côté de l'inflation et de l'emploi. L'économie américaine devrait ralentir cette année et la Fed devrait attendre le troisième trimestre, et plus de clarté, pour poursuivre son cycle de baisse des taux. Il nous paraît que les 3 à 4 baisses de taux intégrées aujourd'hui dans la courbe sont excessives. Nous prenons nos profits sur la dette américaine et mettons en place des positions de pentification de la courbe des taux.

La Banque Centrale Européenne (BCE) devrait, quant à elle, poursuivre ses baisses de taux. Le niveau cible dépendra de l'issue des négociations commerciales, mais sera sans doute plus faible qu'initialement anticipé.

Le marché du crédit a subi des tensions en lien avec la correction des marchés actions, mais pas sur ses aspects fondamentaux. Nous profitons de ces tensions pour repondérer le crédit spéculatif à Haut rendement et ainsi profiter du portage en partie retrouvé.

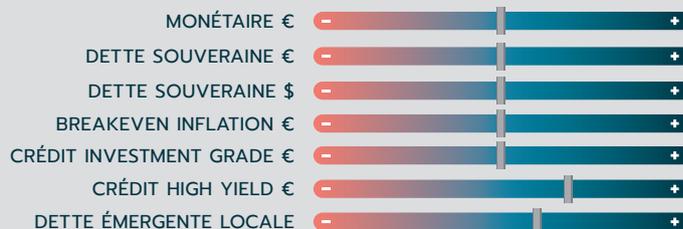
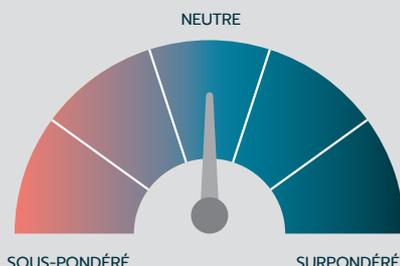
Si les résultats des entreprises au premier trimestre restent de bonne facture dans l'ensemble, les prévisions pour le reste de l'année sont incertaines. Les marchés actions ont retracé la baisse de début avril nous conduisant à repasser à la neutralité sur le marché actions US. En effet, les baisses d'impôts à venir dans le budget seront un facteur de soutien mais il sera contrebalancé par les premiers effets sur la croissance et l'emploi. Le marché nous semble cher de surcroît. À l'inverse, nous maintenons notre légère surpondération sur le marché actions européen, qui nous paraît nettement moins onéreux alors que les plans de soutien annoncés en Europe et en Allemagne devraient commencer à produire leurs effets sur la fin de l'année dans un cadre de baisse de taux.

<sup>(1)</sup> Des droits de douane, ou pas ?



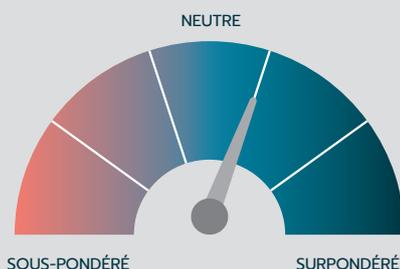
# NOS VUES AU 09/05/2025

## OBLIGATIONS



Dans un contexte d'augmentation des droits de douane et de fortes incertitudes sur les marchés, la Banque Centrale Européenne a baissé son taux directeur de 25 points de base pour le passer à 2,25 %. Si ceci était largement attendu, elle a pu acter que l'inflation était bien orientée au sein de la zone Euro. Un message soutenu par des prix du pétrole en baisse et un euro en hausse. Le sujet de l'inflation semble sous contrôle, mais la croissance inquiète les membres de la BCE - qui ont indiqué plus de baisse à venir. Les niveaux de taux et les anticipations d'inflation s'étant fortement ajustés en avril, nous passons le curseur des obligations à la neutralité. Sur le crédit, nous passons neutres également sur l'« Investment Grade » du fait de sa composante sur les taux. À contrario, nous adoptons une position de surpondération du crédit spéculatif à Haut Rendement (« High Yield ») qui nous semble offrir un bon couple rendement/risque sur ces niveaux.

## ACTIONS



Un mois marqué par une extrême volatilité, mais finalement pas de grande variation. Évidemment, les marchés actions ont été sensibles jour après jour aux fluctuations des discours de Donald Trump qui n'a cessé de souffler le chaud et le froid. Ceci a malheureusement masqué la publication des résultats trimestriels de part et d'autre de l'Atlantique, qui sont finalement de très bonne facture. Il faudra juste ajuster les BPA (Bénéfices Par Action) des sociétés européennes des pertes de change dues à la faiblesse du dollar (au moins pour les sociétés exportatrices). À l'heure actuelle, les analystes financiers continuent d'anticiper une hausse des bénéfices (assez marquée aux États-Unis grâce à la contribution des valeurs technologiques, un peu moins marquée au sein des autres zones géographiques). Nous avons décidé en novembre dernier de marquer notre préférence pour le marché américain en misant sur la dérégulation liée à la victoire du candidat Donald Trump. Le président Donald Trump s'avère finalement ne pas être le moteur que le candidat Trump laissait espérer pour les sociétés américaines qui ne seront pas les plus épargnées par cette folle guerre commerciale si elle se poursuit. Pour cette raison, nous réajustons notre curseur en rétrogradant les sociétés américaines par rapport à leurs consœurs européennes qui ont pour avantage de se payer moins cher. En effet, l'écart de valorisation est environ de 50 %, même si une partie de la décote européenne peut s'expliquer par des attentes de croissance moindre des bénéfices.

En Asie, la Chine nous paraît toujours attrayante. De deux choses l'une, soit la tension avec les États-Unis s'apaise et les entreprises chinoises en profiteront, soit la tension s'aggrave mais dans ce cas le plan de relance élaboré par le gouvernement n'en sera que plus fort.

## DEVISES

L'euro-dollar a nettement bénéficié du changement soudain de paradigme budgétaire en Allemagne puis de paradigme commercial aux États-Unis. Nous maintenons une position neutre sur la parité pour trois raisons : les anticipations de politique monétaire nous semblent trop optimistes des deux côtés de l'Atlantique, les bonnes nouvelles macroéconomiques en zone Euro sont désormais intégrées et, enfin, la politique du président Donald Trump crée une prime de risque sur les actifs en dollar qui limite les bénéfices du dollar malgré le climat élevé d'incertitude.



## LES DROITS DE DOUANE BOULEVERSENT LA CROISSANCE AMÉRICAINE



**Ombretta SIGNORI**

Directrice de la Recherche  
Macroéconomique et Stratégie  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Le PIB américain a enregistré une baisse de 0,3 % (annualisé) au premier trimestre. Les entreprises ont anticipé les droits de douane en augmentant leurs importations, provoquant ainsi l'effondrement de la balance commerciale. Ces biens ont déjà conduit à une augmentation de l'accumulation des stocks, mais une contribution positive importante des stocks au PIB est également attendue au deuxième trimestre. L'anticipation des droits de douane dans les décisions des agents économiques affecte surtout les composantes les plus volatiles de la croissance, à savoir le commerce extérieur et les stocks, mais pas uniquement. Les ménages et les entreprises ont aussi avancé les achats de certains biens de consommation et de biens d'équipement au premier trimestre, ce qui a stimulé la demande interne plus que prévu.

### LES TRIMESTRES À VENIR RÉVÉLERONT L'IMPACT SUR L'ÉCONOMIE RÉELLE DE L'INCERTITUDE ACTUELLE

L'incertitude actuelle devrait peser sur la consommation et les investissements à venir. Toutefois, nous tablons sur un ralentissement qui permettra d'éviter la récession. Par ailleurs, au cours de l'été, le Congrès devrait approuver la loi de réconciliation qui permettra de mettre en œuvre le programme de baisse d'impôts du Président Donald Trump. Les commentaires des grandes entreprises dans les enquêtes d'avril indiquent qu'elles se tournent vers les licenciements (après avoir gelé les embauches) pour contrôler les coûts, dans un contexte d'affaiblissement de la demande et d'incertitude de l'environnement économique.

Le taux de chômage est stable et l'impact de l'incertitude actuelle ou de la politique migratoire plus stricte n'est pas encore tangible dans les données dures.

### LE PROTECTIONNISME FERA-T-IL AUGMENTER L'INFLATION ? LA FED DANS L'ATTENTE

Les données à haute fréquence montrent que les prix des produits soumis aux droits de douane ont déjà commencé à augmenter<sup>(1)</sup>. Si les hausses des tarifs douaniers sont transmises aux prix finaux, l'inflation mesurée dans les statistiques officielles devrait donc commencer à augmenter temporairement dès les prochains mois. Il n'y a donc pas d'urgence à baisser les taux pour la Fed, sauf si le marché du travail s'affaiblit soudainement plus que prévu.

### MÊME EN ZONE EURO, LA DÉTÉRIORATION DE LA CONFIANCE NE SE REFLÈTE PAS DANS LES DONNÉES RÉELLES

Au premier trimestre, la croissance du PIB (non annualisée) de la zone Euro a dépassé les attentes, atteignant + 0,4 % après + 0,2 % au quatrième trimestre 2024. L'Irlande explique un quart de cette croissance, mais la performance reste satisfaisante : l'Espagne continue de tirer parti d'une demande interne forte, tandis que les économies italienne, allemande et française connaissent un regain de croissance modeste par rapport à la fin de l'année 2024. Toutefois, la consommation a été plutôt poussive et les dernières enquêtes de conjoncture compilées par la Commission européenne montrent à la fois une confiance

des ménages en nette baisse depuis le début d'année et des entreprises attentistes dans leurs plans d'investissement. La croissance économique pour le reste de l'année dépendra donc avant tout de l'issue des négociations commerciales entre les États-Unis et la zone Euro, et même si l'aléa reste baissier, nos prévisions incluent une expansion modérée de l'activité économique.

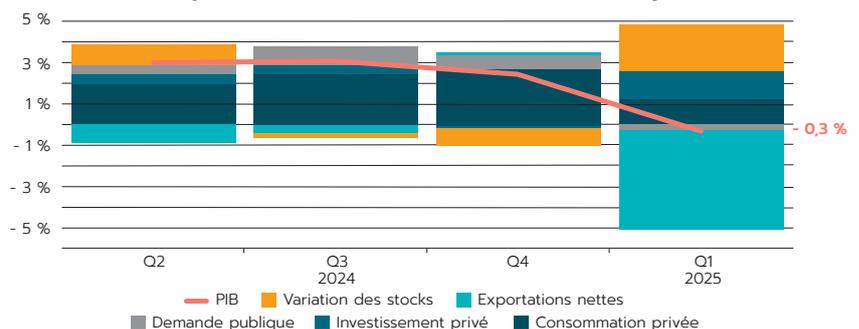
### MAUVAISE SURPRISE SUR L'INFLATION

En avril, l'inflation de la zone Euro est restée stable à 2,2 % sur le total, mais a surpris à la hausse avec un sous-jacent qui est remonté à 2,7 % contre 2,4 % en mars. Le secteur des services est principalement responsable de cette hausse, avec une augmentation de 1,3 % sur le mois pour atteindre 3,9 % en glissement annuel. Ceci pourrait être lié à l'augmentation des prix de certains services pendant la période de Pâques (car les détails par pays montrent que les prix des transports, de l'hébergement et des vacances ont tous été élevés).

### LA BCE NE DEVRAIT PAS ACCÉLÉRER LES BAISES DES TAUX DIRECTEURS

La baisse de 25 points de base des taux directeurs de la BCE en avril, à 2,25 %, était largement anticipée et nous continuons à penser qu'elle baissera encore ses taux. L'ampleur de la poursuite du cycle baissier dépendra avant tout de l'issue des négociations commerciales en cours avec les États-Unis, de l'éventuelle riposte européenne, mais aussi de la vitesse avec laquelle le nouveau gouvernement allemand mettra en place concrètement la stratégie de relance.

### DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DES ÉTATS-UNIS (variation trimestrielle annualisée en %)



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 05/05/2025

<sup>(1)</sup> Cavallo, Llamas, Vazquez (2025). « Tracking the Short-Run Price Impact of US Tariffs ».

# TAUX D'INTÉRÊT

## EN PLEINE TEMPÊTE



**Geoffroy LENOIR**

Co-Directeur des gestions OPC  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Les conditions de marché se sont fortement dégradées début avril avec les annonces de Donald Trump sur les tarifs douaniers. S'en est suivie une forte volatilité des actifs financiers sur plusieurs séances, faisant craindre le pire des scénarios pour l'économie mondiale. Le soulagement est venu de la suspension pour 90 jours des taxes dites « réciproques ». Un changement de posture radical de l'administration Trump qui a permis d'apaiser les tensions. Si cette tempête qui perdure laissera des traces profondes, elle aura en définitive permis aux actifs obligataires de réaliser un bon mois d'avril. Ainsi, les indices européens souverains, « Investment Grade » et spéculatifs à Haut rendement (« High Yield ») sont tous revenus en territoire positif depuis le début de l'année. C'est le cas également pour les indices obligataires aux États-Unis et au Royaume-Uni. Le niveau des taux a donc globalement baissé, mais nous noterons en particulier, dans ce contexte, que les courbes des taux souverains se sont assez nettement pentifiées sur les trois zones.

### POURQUOI LES PENTES AUGMENTENT-ELLES ?

Les investisseurs ont anticipé que les Banques Centrales devraient assouplir leurs politiques monétaires face aux risques baissiers sur la croissance. Ainsi les taux à 2 ans ont plongé de 30 à 40 points de base sur les trois zones en avril. Il faut dire que la BCE, qui a encore baissé ses taux de 25 points de base, a délivré un message asymétrique sur les risques. Elle estime que le concept de taux neutre n'est adapté qu'à un monde « sans choc », ce qui est loin d'être le cas actuellement. Les anticipations de marchés donnent maintenant un taux directeur qui pourrait descendre jusqu'à 1,50 % cette année. Un scénario possible, mais que nous estimons trop fort à ce stade. Par conséquent, nous affichons une certaine prudence sur la durée en Europe avec un positionnement proche de la neutralité.

De l'autre côté de l'Atlantique, Jerome Powell continue d'assumer la nécessité de ne pas se presser, les tarifs douaniers laissant planer des doutes sur les perspectives d'inflation, et pas seulement à court terme. Pour autant, les marchés voient trois à quatre baisses de taux cette année. Là encore, notre scénario est plus mesuré et nous préférons nous alléger en durée sur des niveaux proches de 4,20 % sur le 10 ans américain. Par ailleurs, nous trouvons la partie courte de la courbe un peu chère sous les 3,80 % tant que les données « dures » américaines ne montreront pas de signes tangibles de dégradation marquée.

### LE CRÉDIT CONTRE VENTS ET MARÉES

À l'instar des autres marchés, le crédit euro « Investment Grade » et le crédit spéculatif à Haut rendement « High Yield » ont été très volatils, ce qui a été caractérisé par une envolée des spreads (notamment sur le « High Yield » et les obligations subordonnées), les jours suivant les annonces sur les droits de douane. Par la suite, les spreads sont revenus quasiment sur leurs niveaux de fin mars. Mieux encore, la performance mensuelle de ces deux marchés est positive sur le mois (+0,99 % sur l'euro « Investment Grade » et +0,09 % sur l'euro « High Yield »). Ces marchés ont bénéficié à la fois de leur portage attractif et d'une baisse des taux. Soulignons qu'il n'y a pas eu d'effet de panique de la plupart des investisseurs sur la période, malgré des flux sortants sur ces différents actifs. En effet, ce sont principalement les flux sur les ETFs et l'actualisation des prix des opérateurs de marchés qui ont exacerbé la volatilité. Par ailleurs, après une pause de deux semaines liée à la volatilité des marchés, le marché des émissions primaires a repris très fortement la dernière semaine d'avril, démontrant que l'appétit des investisseurs était revenu. Dans ce contexte, nous estimons que le crédit spéculatif à Haut Rendement se démarque et retrouve de l'intérêt de part un portage plus élevé qu'en début d'année et une sensibilité réduite au taux d'intérêt.

### LE CHIFFRE DU MOIS

**438 pb**

C'est le niveau atteint par l'indice  
Markit iTraxx Europe crossover 5 ans  
sur la séance du 9 avril.

À titre de comparaison, sa moyenne  
sur 1 an se situe à 306 points de base.

### PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Avril 2025	YTD
JPM Emu	1,93 %	0,73 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	0,99 %	0,98 %
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	0,09 %	0,63 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 30/04/2025.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## JE COUPE LE SON... ET JE REMETS LE SON



**Éric TURJEMAN**

Co-Directeur des gestions OPC  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Qui aurait pu prévoir, en détaillant les annonces du 2 avril sur les droits de douane américains, que le mois se solderait peu ou prou proche de l'équilibre ? La remontée des derniers jours d'avril est d'ailleurs à inscrire dans les annales, puisqu'il est historiquement très rare de voir le S&P 500 enchaîner 9 jours consécutifs de bourse à la hausse. Finalement, la remontée depuis les points bas du 4 avril est de près de 12 %. La brutalité du contre-pied a cependant pris de court beaucoup d'investisseurs, les portefeuilles ayant été repositionnés vers les valeurs à forte visibilité au fur et à mesure que le risque de récession augmentait.

### UN MOIS « TRUMPESQUE »

Un mois d'avril fait d'annonces, de contre annonces, de menaces de rétorsion, de volte-face et de va-et-vient, un mois « Trumpesque » en quelque sorte. Nous en sortons étourdis, autant par les gesticulations politiques américaines que par la violence des mouvements de marchés. 7 jours après avoir imposé ses tarifs à l'ensemble du monde, Donald Trump opère un demi-

tour et décrète un moratoire de 90 jours, le temps de négocier avec les pays partenaires. Ce qui donne accessoirement du temps au marché obligataire américain pour se remettre de ses émotions, les taux à 10 ans ayant culminé à 4,45 % quelques heures après les annonces du 2 avril. La prochaine échéance est donc maintenant fixée au 9 juillet prochain. Espérons que, d'ici-là, la majeure partie des partenaires commerciaux américains auront finalisé un accord avec l'administration américaine.

Les entreprises américaines sortent également étourdiées de cet épisode. Beaucoup d'entre elles renoncent d'ailleurs à annoncer des perspectives sur l'ensemble de l'exercice dans un contexte marqué par un degré d'incertitude historique. Les alertes sur les résultats accélèrent et concernent de plus en plus des sociétés liées à la consommation des ménages, signalant probablement un début d'attentisme de la part des consommateurs américains. Procter & Gamble\*, Colgate\*, Pepsi\* et Kraft-Heinz\*, pour ne citer qu'elles, ont blâmé un environnement plus complexe marqué, certes par les nouveaux tarifs, mais également par un contexte inflationniste très présent depuis le déconfinement, des marchés en baisse brutale et un contexte économique très incertain. D'autres acteurs nous signalent avoir été très prévoyants, en important massivement des biens intermédiaires ou finaux avant la mise en place des nouvelles barrières douanières. Les stocks ainsi constitués devraient permettre à certaines entreprises de maintenir le même environnement de prix le temps que les accords commerciaux soient trouvés. Quoiqu'il en soit, les prévisions du consensus sont en cours d'ajustement et n'intègrent plus

que 7 % de croissance de bénéfices pour 2025. Avec un PER proche de 22 fois les résultats 2025, le marché américain n'est clairement « pas donné » face aux défis qu'il doit relever.

### L'EUROPE TIRE SON EPINGLE DU JEU

En comparaison avec la situation américaine, l'Europe retrouve certains atouts aux yeux des investisseurs. Le cadre des affaires y semble moins versatile, les plans de relance européens - notamment allemand - devraient pérenniser la croissance, et les écarts de performance deviennent notables avec les marchés américains, surtout en euro alors que le dollar s'est déprécié de près de 10 % depuis ses points hauts. Cet élément devrait d'ailleurs peser sur les estimations de croissance des résultats des entreprises européennes à l'avenir, une telle variation de la parité n'ayant pas été anticipée par le consensus des analystes. Avec un PER 2025 de 14 fois, la décote historique européenne a clairement disparu. Nous sommes cependant encore loin des valorisations atteintes par les marchés américains.

### LA PRUDENCE EST TOUJOURS DE MISE

Après un tel rebond des marchés américains, il nous apparaît opportun de neutraliser ce pari, tant l'avenir est fait d'incertitude. Les entreprises américaines elles-mêmes témoignent d'un environnement difficilement prévisible. Il est délicat à ce stade d'imaginer ce qui pourrait propulser les marchés un cran plus haut, d'autant que des baisses de taux massives de la part de la Fed ne nous semblent pas réalistes à ce stade. Nous passons donc à neutre sur les actions américaines.

### LE CHIFFRE DU MOIS

**3,8 trillions de yens**

C'est le montant de rachats d'actions annoncé par les sociétés japonaises en avril, un montant trois fois supérieur à 2024.

### PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Avril 2025	YTD
CAC 40	- 2,11 %	3,50 %
EuroStoxx	0,31 %	8,01 %
S&P 500 en dollars	- 0,70 %	- 5,04 %
MSCI AC World en dollars	0,93 %	- 0,40 %

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg 30/04/2025.  
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.

## LE MODÈLE CHINOIS À L'ÉPREUVE DE LA GUERRE COMMERCIALE



**Jean-Marie MERCADAL**

Directeur Général

SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

**Le « Liberation Day »<sup>(1)</sup> a provoqué une onde de choc qui a durement frappé les actifs américains dans un premier temps. Face à cette dure réalité, Donald Trump a décidé d'assouplir sa stratégie. La Chine semble paradoxalement assez sûre d'elle-même, bien qu'elle soit clairement dans le viseur américain...**

La politique américaine de taxes douanières est une stratégie de long terme, mais aventureuse car elle tourne le dos à plusieurs décennies de mondialisation des échanges. Pour Donald Trump, la stratégie est claire : cette politique vise à générer des revenus pour les États-Unis (ce qui permettra de baisser les impôts), réduire les déficits commerciaux et budgétaires, affaiblir la Chine et réindustrialiser les États-Unis. Il est encore trop tôt pour juger de la pertinence à long terme de cette stratégie mais, à court terme, son implémentation pour le moins confuse réduit fortement la visibilité d'ensemble. Après le choc du « Liberation day », il semble toutefois que la raison commence à l'emporter et que nous soyons entrés dans une phase de négociations bilatérales.

### GRANDE VOLATILITÉ SUR LES MARCHÉS

Le « Liberation Day » a provoqué une grande volatilité sur les marchés, particulièrement en Asie, qui est au cœur du commerce mondial. Les exportations vers les États-Unis représentent une part importante du PIB de nombreux pays asiatiques, comme le Vietnam et la Thaïlande. La Chine l'est moins car sa dépendance au commerce vers les États-Unis est en diminution depuis 2018, mais les exportations vers les États-Unis représentent aujourd'hui encore près de 3 % du PIB chinois et un excédent commercial de plus de 350 milliards de dollars.

Avec des taxes de 137 % ou 147 % entre la Chine et les États-Unis, le commerce entre les deux pays va s'effondrer si aucun accord n'est trouvé. Les effets de ces taxes seraient d'ailleurs aussi très négatifs pour le consommateur américain. C'est peut-être la raison pour laquelle la Chine a réagi avec des mesures de rétorsion immédiates incluant des taxes élevées sur les biens américains et des restrictions sur les exportations de terres rares. Par une attitude résolument ferme, la Chine veut montrer une image de stabilité et de respect du droit du commerce international, et apparaître ainsi comme un partenaire fiable à l'heure où elle cherche à faire revenir les flux d'investissement directs étrangers. Elle a aussi conscience de sa force industrielle actuelle : l'avance prise ces dernières années dans ce domaine rend sa chaîne de valeur incontournable à court terme.

### DEUX SCÉNARIOS POSSIBLES

Pour les prochains mois, nous voyons deux scénarios possibles, voire une combinaison des deux :

1 - Le dialogue reprend. C'est la voie de la

raison et les deux pays y ont intérêt. Une baisse substantielle des droits de douane devrait en résulter.

2 - Un plan de relance chinois, dont l'ampleur dépendra bien sûr de l'état du dialogue avec les Américains. Le Premier ministre Li Qiang a déclaré que la Chine peut compenser ce choc externe avec des baisses de taux d'intérêt et des réserves obligatoires des banques. C'est surtout l'occasion d'accélérer le changement de modèle de croissance chinois pour relancer la consommation domestique et le désensibiliser des exportations. Un plan de relance *a minima* de 2 000 milliards de renminbi (environ 1,5 % du PIB) serait nécessaire selon le consensus. Dans les deux cas, une réaction positive des actions chinoises serait probable.

### SUR LE PLAN BOURSIER

La Chine et l'Inde semblent être les marchés les plus immunisés à moyen terme. Les actions chinoises sont peu détenues par les investisseurs internationaux et ont des valorisations raisonnables. Le PER de l'indice MSCI China est de l'ordre de 11,5, avec des bénéfices prévus en hausse de 7 à 8 % en 2025, et un momentum de révisions qui pourrait se stabiliser avec les mesures de soutien.

L'Inde, exportatrice de services plus que de biens industriels et agricoles, est moins affectée par les taxes douanières. À moyen terme, le pays pourrait aussi bénéficier d'investissements industriels visant à contourner la Chine. Enfin, après une consolidation de près de 6 mois entre septembre 2024 et mars 2025, la valorisation du marché revient dans ses normes historiques (PER de l'ordre de 20), avec des perspectives de bénéfices des entreprises convenables de près de 12% cette année.

### LE CHIFFRE DU MOIS

**- 39 %**

C'est la baisse des départs de containers de la Chine vers les États-Unis depuis leur pic de mi-avril, à la suite de l'arrêt brutal du commerce Chine/États-Unis.

Les effets de cette guerre commerciale sont immédiats et il semble urgent de négocier.



Sources : Bloomberg, HSBC mars 2025

<sup>(1)</sup> Le Jour de la Libération, terme utilisé par Donald Trump pour nommer le 2 avril 2025, journée de l'annonce des nouvelles mesures tarifaires importantes.

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



**200,8 Mds€**  
d'actifs sous gestion<sup>(1)</sup>



**5<sup>e</sup>**  
groupe français  
de gestion d'actifs<sup>(2)</sup>

### 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<sup>e</sup> groupe français de gestion d'actifs**.

Le groupe compte près de **700 collaborateurs<sup>(1)</sup>** 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](http://www.ofi-invest-am.com)

(1) Source : Ofi Invest au 31/12/24 - Collaborateurs en CDD 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.

### 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.

**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.

**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.

**Sensibilité** : la sensibilité obligataire est une mesure qui indique comment le prix d'une obligation réagit aux variations des taux d'intérêt.

**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. FA25/0513/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



Imprimé sur papier issu de forêts gérées durablement