



Grand angle

Actifs cotés et non cotés



Ofi invest



Ofi invest
Asset Management



Ofi invest
Real Estate



SYNCICAP
ASSET MANAGEMENT



Zencap
Asset Management



SWEN
CAPITAL PARTNERS

L'analyse semestrielle
des experts du Groupe

Achevé de rédiger le 04/12/2025






**DÉC**
25

Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest, 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 avant dernière page.



Sommaire

🔗 Point macroéconomique.....		5
🔗 Actifs liquides.....		6
🔗 Émergents.....		8
🔗 Immobilier.....		10
🔗 Dette privée.....		12
🔗 Private equity et infrastructure.....		14
🔗 Focus ESG.....		16



⑦ **Éric Bertrand**

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions

OFI INVEST AM

ÉDITORIAL



C'est avec un grand plaisir que nous fêtons le premier anniversaire de Grand Angle, le magazine d'Ofi Invest dédié à l'analyse des marchés cotés et non cotés pour préparer vos allocations.

Dans cette nouvelle édition, nous nous réjouissons de vous présenter notre analyse complète ainsi que des éléments de réflexion pour la mise en œuvre de vos stratégies d'allocation à la veille d'une nouvelle année. Nous nous sommes attachés à y intégrer, outre l'optimisation du couple rendement/risque, les aspects de liquidité, de volatilité, dans un monde toujours plus volatil et incertain.

Ces deux derniers mots ne sont pas un effet de style. Volatilité et incertitude sont notamment alimentées par le locataire de la Maison Blanche, l'essor de l'Intelligence Artificielle ou encore la question - qui reste prégnante - de savoir comment les États les plus endettés parviendront à résoudre l'équation de leurs déficits budgétaires. Du côté du développement des entreprises, les questions liées à la gestion du capital, de la dette ou de l'immobilier restent centrales.

Dans un contexte marqué par des tensions géopolitiques, la remise en question de certains acquis scientifiques et l'évolution des cadres réglementaires, il nous est également apparu essentiel de réaffirmer notre approche en matière de finance responsable.

Les mois à venir ne devraient pas être un long fleuve tranquille. Dans ce contexte, il ne faudra pas tomber dans le piège de vouloir arbitrer cette volatilité en essayant de passer d'une classe d'actifs à l'autre ou de trop polariser la construction des portefeuilles. Chez Ofi Invest, nous misons sur une approche plus pérenne basée sur l'expertise de nos différents spécialistes qui s'attachent à analyser leur classe d'actifs sans succomber à la tyrannie du court terme.

C'est ainsi qu'à l'aube de 2026, nos spécialistes de Swen Capital Partners, Zencap Asset Management, Syncicap Asset Management, Ofi Invest Real Estate et Ofi Invest Asset Management dressent le bilan de 2025 et dessinent les perspectives de 2026 afin d'alimenter votre réflexion quant à la définition de vos allocations.

Bonne lecture.

Croissance résiliente sous tension



📍 **Ombretta Signori**

Directrice de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie

OFI INVEST AM

Aux États-Unis, la polarisation se renforce au niveau politique, sociétal et économique. La demande intérieure repose sur la consommation privée des plus riches, le quintile supérieur représentant 40 % de la consommation totale, qui bénéficie également de l'effet de richesse lié à la hausse des marchés actions (un cercle vicieux). À cela s'ajoutent les investissements technologiques qui représentent près de 5 % du PIB.

Les dépenses des ménages à faibles et moyens revenus dépendent pour leur part crucialement de la tenue du marché du travail, qui est figé depuis un an, avec peu d'embauches et peu de licenciements. Si la baisse de l'immigration a réduit le nombre minimal d'emplois à créer chaque mois pour éviter une hausse du chômage, des facteurs liés à la demande ont également pesé et le taux de chômage s'approche de 4,5 %, son plus haut niveau depuis quatre ans. Le bilan des risques demeure ainsi baissier pour l'emploi. Toutefois, **en 2026, la croissance américaine moyenne devrait rester proche du potentiel grâce aux baisses d'impôts, aux incitations aux investissements de la loi budgétaire, à la politique monétaire plus accommodante et à une incertitude commerciale moins élevée, bien que toujours présente.**

Les tarifs douaniers étaient le principal risque pour l'inflation américaine cette année. Selon nos estimations, environ 40 à 50 % des droits de douane ont été répercutés sur les prix finaux, moins qu'en 2018 vu le contexte de demande moins dynamique. Sous l'hypothèse qu'il n'y aura pas d'effet de second tour et que l'inflation du logement peut encore se modérer, l'inflation totale devrait refluer progressivement en 2026. Compte tenu du contexte, la Réserve fédérale américaine - qui a déjà interrompu la réduction de son bilan - devrait encore assouplir sa politique monétaire. L'inflation est d'ailleurs un

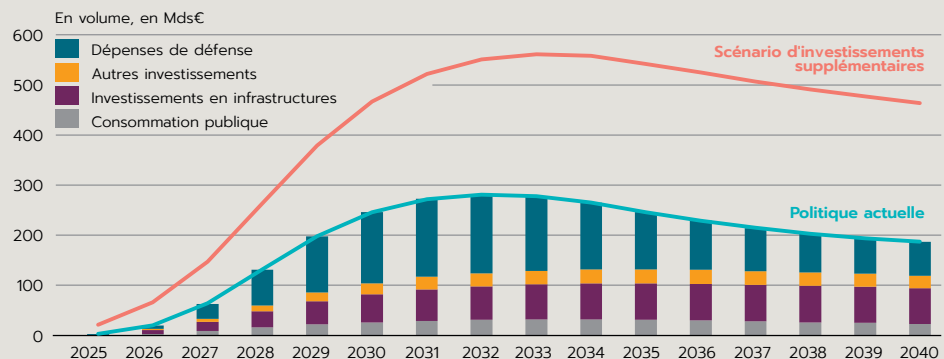
sujet de préoccupations pour l'électorat américain. Consciente de cet enjeu pour les élections de mi-mandat, l'administration Trump doit pondérer les bénéfices des recettes fiscales liées aux tarifs douaniers et leur coût potentiel en termes d'inflation. 2026 sera également marqué d'événements potentiellement impactants : la probable visite d'État de Donald Trump en Chine, la nomination d'un nouveau président de la Réserve fédérale américaine⁽¹⁾, et le lancement de la campagne présidentielle française pour 2027.

Malgré l'instabilité politique et les incertitudes commerciales, la croissance française a bien résisté en 2025. Toutefois, ce sont la péninsule ibérique et les petites économies qui ont soutenu la dynamique de la zone Euro. Pour ces pays, le contexte devrait rester favorable, en attendant que l'Allemagne reparte avec les investissements du fonds spécial pour les infrastructures et des dépenses de défense. L'assouplissement des conditions financières, combiné à la baisse de la TVA et aux subventions sur les prix de l'énergie pour les industries à forte consommation énergétique, devraient soutenir la demande interne. **L'efficacité du plan allemand, c'est l'enjeu majeur pour la zone Euro, avec des risques liés à des retards ou à une allocation inefficace des ressources** (cf. graphique). L'impulsion devrait être néanmoins suffisante pour que la zone Euro affiche une croissance légèrement au-dessus de 1 %. La consommation devrait rester modérée mais positive, tandis que les investissements européens devraient se redresser progressivement au fil de l'année si l'incertitude commerciale se dissipe. **L'inflation ne devrait plus poser de problème** : nous la prévoyons en moyenne sous les 2 % en 2026, avec un risque baissier. Si une déviation sous les 2 % était jugée durable par la BCE, la politique monétaire pourrait être ajustée en conséquence. En effet, la décision du Conseil européen de reporter à 2028 la mise en place du système ETS 2⁽²⁾ devrait retrancher 0,2 à 0,3 point d'inflation des prévisions de la BCE en 2027.

⁽¹⁾ Voir notre analyse « L'indépendance de la Fed en questions ».

⁽²⁾ Le système ETS 2 (pour « Emissions Trading System 2 ») est le nouveau marché carbone européen, un mécanisme de plafonnement et d'échange de quotas visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre dans des secteurs qui n'étaient pas couverts par le système ETS 1.

Impact cumulé sur le PIB allemand en fonction de la qualité du plan de relance



Sources : German Council of Economic experts, Federal Statistical Office, Ochsner and Zuber (2025), Ofi Invest AM.

Une des critiques adressées au plan de relance allemand dans la version courante est la faible orientation vers des investissements nouveaux. Le Conseil des experts économiques allemands souligne que le plan pourrait avoir un multiplicateur plus fort et durable sur la croissance, sans alourdir la dette, si les fonds publics étaient réorientés pour créer de véritables investissements supplémentaires, plutôt que financer des projets déjà prévus. Le Conseil insiste aussi sur l'importance d'étendre cette logique aux régions et aux communes, et d'éviter les dépenses non prioritaires (comme certaines subventions) afin de préserver la santé des finances publiques. Selon leurs estimations, un effort accru en infrastructures pourrait augmenter le PIB de 6 points au lieu de 3 sur les trois prochaines années. L'impact estimé pour 2026 est d'environ 0,5 %, proche de notre estimation de 0,4 %.

Same player *shoot again*⁽¹⁾



🕒 **Éric Bertrand**

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions

OFI INVEST AM

Donald Trump, barrières douanières, Banques Centrales, IA, géopolitique, nul doute que ces cinq thèmes seront encore parmi les plus débattus au cours de l'année 2026.

Le nouveau locataire de la Maison Blanche a été au niveau des attentes... c'est à dire imprévisible. Bien qu'ayant prouvé son pragmatisme en multipliant les accords bilatéraux qui amoindrissent significativement l'effet délétère du « Libération day »⁽²⁾ sur le commerce international, il continue à souffler le chaud et le froid. Le risque d'un engrenage protectionniste existe ainsi toujours avec ses conséquences sur la croissance mondiale. Ce risque, mais aussi les interrogations quant à la robustesse de l'économie américaine ne sont pour le moment pas suffisants pour pousser la Réserve fédérale américaine à adopter un ton plus volontaire quant à la poursuite de son programme d'assouplissement monétaire. Si une nouvelle baisse des taux paraît plus que probable avant la fin de l'année, l'amplitude du mouvement fait débat en ce qui concerne 2026. Nous ne pensons pas que le niveau de 3 % pour les Fed Funds sera franchi à la baisse, n'en déplaise à l'administration américaine qui tente d'exercer toutes les pressions possibles sur l'institution monétaire. Le remplacement de Jerome Powell en mai 2026, sera - du point de vue de l'indépendance de la Fed - important à surveiller.

La Banque Centrale Européenne semble plus prévisible. La croissance du Vieux Continent, plus forte qu'anticipé au premier semestre 2025, soutenue par les stocks, la consommation, l'investissement et un marché du travail stable rend une nouvelle baisse des taux moins urgente même si les perspectives économiques restent incertaines. Notre scénario est la stabilité des taux directeurs sur 2026.

À noter que plus à l'Est, la Banque du Japon est dans un cycle de resserrement depuis 2024, contrairement à la BCE ou la Fed. Dans ce contexte, **nous prévoyons peu de volatilité sur la partie longue des taux d'intérêt de part et d'autre de**

l'Atlantique et il ne serait pas surprenant de voir atterrir le Bund et le taux 10 ans US en fin d'année 2026 à des niveaux proches des niveaux actuels. Nous avons une préférence pour la dette américaine compte tenu des baisses de taux de la Fed attendues en 2026 et de l'aspect défensif dans un portefeuille des obligations souveraines à 10 ans américaines en cas de scénario de stress.

Le spread OAT/Bund s'est stabilisé autour de 75 points de base en dépit des turpitudes de la politique française avec un gouvernement toujours instable mais qui réussit pour l'instant à préserver sa survie au prix de concessions budgétaires. Ces compromis, s'ils rassurent à court terme les investisseurs sur la stabilité, ne nous semblent pas à la hauteur des enjeux et des menaces de dérives sur la dette publique pour les années à venir.

Côté crédit, les spreads sont à des niveaux historiquement faibles tant sur les notations « Investment Grade » que sur le segment du crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield »). Nous prévoyons que le portage restera toujours attrayant pour l'année qui s'annonce, mais nous considérons qu'il faudra plus que jamais se montrer sélectifs. **Nous attendons une reconstitution de la prime de risque avant de nous repositionner.**

Enfin, sur les actions, même si l'année n'est pas finie, elle marque pour à peu près toutes les bourses de la planète un retour à des plus hauts historiques. Pour autant, il ne faut pas perdre de vue qu'une grande partie de la hausse a été tirée par les valeurs liées de près ou de loin à l'Intelligence Artificielle. Dans ce domaine, les investisseurs s'interrogent de plus en plus sur les niveaux de valorisation qui semblent parfois excessifs même si les bénéfices sont au rendez-vous. Le spectre de l'éclatement d'une possible bulle pourrait accroître la volatilité des marchés, surtout quand les investissements colossaux réalisés devront prouver leur rentabilité.

En termes de choix géographique, nous sommes toujours confrontés au même dilemme : **Wall Street est largement plus valorisée que les places européennes. Mais il faut l'admettre, c'est là que résident les géants technologiques. C'est pour cela que nous n'établissons pas de hiérarchie entre les deux principales places financières mondiales, notre préférence allant vers le Japon et les pays émergents qui bénéficient de plans de relance et d'une valorisation que nous jugeons plus attractive.**

CURSEURS



Les obligations souveraines conservent leur attractivité pour le portage, la diversification et leur rôle de valeur refuge en cas de risques extrêmes. Toutefois, en raison des volumes d'émissions dans les pays « core » comme l'Allemagne et la France, les rendements attendus ne devraient pas dépasser le simple portage. Tout comme pour les obligations d'entreprises, la sélectivité sera essentielle pour espérer générer de la performance au-delà du portage.

Côté actions, le contexte global reste favorable, selon nous, grâce à des politiques monétaires accommodantes et à une impulsion budgétaire dans les grands pays (États-Unis, Chine, Allemagne, Japon). Même si l'IA pourrait provoquer des à-coups, le cycle des investissements n'en est encore qu'à ses débuts. Dans notre scénario central, les actions devraient au moins offrir une performance équivalente à leur rendement à long terme, sauf en cas de scénarios alternatifs plus sombres (comme un atterrissage difficile de l'économie américaine ou regain de l'incertitude globale).

⁽¹⁾ Même joueur, joue encore · ⁽²⁾ 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 · 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. 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.

TAUX D'INTÉRÊT

Rechercher *le portage et la diversification*



② **Geoffroy Lenoir**
Co-Directeur des gestions
OPC
OFI INVEST AM

La réélection de Donald Trump à la tête des États-Unis a perturbé la lecture des marchés mais n'a finalement eu que peu d'impact sur les marchés obligataires. Les assouplissements monétaires de la Fed et de la BCE initiés en 2024 se sont poursuivis en 2025 à des rythmes différents. La BCE qui avait commencé plus tôt son cycle de baisses s'est arrêtée en juin, après avoir ramené son principal taux directeur à 2 %. La Fed a pour sa part repris une série de baisses en septembre après une longue pause de 9 mois et pourrait terminer ce cycle début 2026. La dégradation modérée du marché de l'emploi devrait permettre à la Fed de ramener ses taux directeurs entre 3,0 % et 3,5 %, mais pas en-dessous à priori du fait de la résilience de l'économie américaine et d'une inflation qui devrait rester au-dessus de 2 %. Les taux longs nous paraissent donc présenter un potentiel de baisse, mais qui devrait être limité, alors que, sur les taux courts, les changements à la tête de la Fed feront peser un risque à la baisse sur les taux directeurs. Pour la BCE, les perspectives plutôt stables de croissance et d'inflation laissent penser qu'elle optera pour le statu quo sur une bonne partie de l'année. Le taux 10 ans allemand devrait continuer à évoluer entre 2,5 % et 3,0 % avec un risque

hausseur du fait de l'impulsion budgétaire en Allemagne et des volumes considérables de dettes publiques à placer sur les marchés. La BCE pourrait envisager de ralentir la réduction de son bilan si elle observe notamment des tensions sur les taux monétaires.

Si le sujet des droits de douane a marqué 2025, l'Europe devra faire face en 2026 à d'autres enjeux de taille tant sur le plan géopolitique que politique. La situation budgétaire de la France en est un exemple.

UN MARCHÉ DU CRÉDIT RÉSILIENT

Avec le mouvement de pentification des taux en Europe, les obligations privées ont globalement fait mieux que les dettes d'États en 2025. Le marché du crédit, notamment le crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield ») a montré une forte résilience, à l'exception des émetteurs les moins bien notés. La classe d'actifs a en effet profité de flux d'investisseurs importants et d'une activité soutenue sur le marché primaire. Les marges de crédit se sont resserrées jusqu'à des niveaux historiquement bas. Nous considérons qu'une approche défensive sur ces marges est nécessaire. Le rendement du crédit devrait rester au rendez-vous mais au prix d'une plus forte volatilité.

L'obligataire, souverain ou crédit, garde un intérêt certain pour le portage et pour la diversification. Toutefois, plus encore qu'en 2025, il faudra être agile et sélectif au sein de chaque classe d'actifs. Les fonds dits de « performance absolue » pourraient se distinguer dans ce contexte.

ACTIONS

Bubble or not Bubble ?... That is the question⁽¹⁾



② **Éric Turjeman**
Co-Directeur des gestions
OPC
OFI INVEST AM

Depuis maintenant quelques semaines, et alors que tous les marchés actions ou presque tutoient leurs sommets, une soudaine inquiétude vient perturber l'euphorie. Et si les valeurs de l'IA étaient surévaluées ? Évidemment, lorsque l'on parle de technologie et de bulle, on ne peut s'empêcher de faire le rapprochement avec l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques, la fameuse bulle internet, il y a 25 ans. Mais, comparaison n'est pas raison, et s'il y a évidemment une surévaluation manifeste de nombreuses sociétés associées au thème de l'IA, les grands leaders qui génèrent d'immenses revenus trimestre après trimestre ne sont pas forcément les plus vulnérables. **Il faudra plus que jamais séparer le bon grain de l'ivraie et la sélection de titres (« Stock picking ») sera particulièrement importante dans les mois à venir.**

L'inquiétude récente vient en outre du fait que la prime de risque a disparu alors que de nombreux risques existent toujours, indépendamment de l'éventuelle bulle. On peut citer : la situation géopolitique toujours tendue, les négociations sur les droits de douane, ou les interrogations concernant la

poursuite de l'assouplissement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique. Au sein de ce concert qui appelle à la prudence, les résultats publiés par les entreprises au quatrième trimestre sont de très bonne facture, particulièrement aux États-Unis où Nvidia*, valeur emblématique de l'intelligence artificielle n'a pas été en reste surpassant une fois de plus les attentes.

SURVEILLER LA CROISSANCE DES RÉSULTATS

Il est clair que les ratios de capitalisation de 24 fois les bénéfices outre-Atlantique et 16 fois sur le Vieux continent pour l'année en cours ne peuvent se justifier que si la croissance des bénéfices en 2026 est conforme aux attentes. Nous tomberions alors à des « price earnings ratios » de respectivement 21 et 14, plus conformes à la moyenne historique sur longue période.

En Asie, nous assistons pour l'instant à un rattrapage sensible des principales places qui, une fois n'est pas coutume, surperforment leurs homologues occidentales. L'affaiblissement du yen qui favorise les valeurs exportatrices japonaises et les réformes structurelles engagées bénéficient au pays du Soleil-Levant alors que la relance économique et les valorisations décotées par rapport à l'Oncle Sam tirent à la hausse les valeurs chinoises.

In fine, nous conservons notre biais neutre globalement sur les marchés actions avec une préférence pour les marchés émergents et japonais.

⁽¹⁾ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽²⁾ Bulle ou pas bulle ? Telle est la question.

* 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 *saviez-vous* ?

En dépit de la guerre commerciale avec les États-Unis, les exportations chinoises vont atteindre leur plus haut niveau historique en volume en 2025.

L'excédent commercial de la Chine pourrait ainsi dépasser 1 000 milliards de dollars cette année !

Les entreprises chinoises gagnent des parts de marché, notamment dans les pays hors OCDE qui représentent désormais plus de 50 % des exportations du pays. Un rééquilibrage de l'économie vers la consommation domestique est désormais souhaité par le gouvernement.

ÉMERGENTS

L'Asie, un acteur central des transformations mondiales actuelles



🔗 **Jean-Marie Mercadal**
Directeur Général
SYNCICAP AM

L'année 2025 a révélé deux dynamiques majeures qui redessinent les équilibres politiques et économiques mondiaux : d'une part, la montée en puissance de blocs régionaux et, d'autre part, l'irruption de l'Intelligence Artificielle (IA). L'Asie est au cœur de ces deux dynamiques.

Ces derniers mois, nous avons le sentiment que le monde évolue vers une structure multipolaire, où l'Asie - avec la Chine en tête - s'impose comme un acteur central.

Les performances des marchés financiers asiatiques en 2025 semblent illustrer cette nouvelle dynamique. Les flux d'investissement internationaux sont revenus et les performances sont positives : en dollars, les actions chinoises ont progressé de 20 % à 30 % selon les indices depuis le début de l'année, celles des autres pays asiatiques (hors Chine) d'environ 15 %, tandis que la Corée du Sud s'est distinguée comme le marché le plus performant au monde, avec une hausse spectaculaire de près de 75 %.

Le retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis a

agi comme un accélérateur de cette transformation. Son style diplomatique contribue à affaiblir les institutions multilatérales traditionnelles (ONU, G7, G20...), au profit de négociations bilatérales et de sommets régionaux.

Dans ce contexte géopolitique nouveau, et malgré des défis internes persistants, la Chine s'est imposée en 2025 comme un acteur incontournable.

Ses négociations avec Washington illustrent une stratégie claire, déterminée et assurée, marquant une rupture avec les postures plus prudentes du passé. La Chine apparaît aujourd'hui confiante dans ses capacités industrielles et technologiques. Le label « Made in China » a en effet profondément évolué et les investisseurs viennent d'en prendre réellement conscience. Les produits chinois - voitures électriques, smartphones, drones, robots, machines-outils, électroménager... - se distinguent désormais par leur qualité innovatrice et leurs prix très compétitifs. Même dans le domaine stratégique des semi-conducteurs avancés, où un retard subsiste, les investissements massifs engagés laissent entrevoir un rattrapage rapide.

L'image de la Chine s'est donc considérablement modernisée et le « Soft Power » chinois progresse, particulièrement chez les jeunes générations. Le pays a désormais une image plus attractive : il projette un récit de progrès et de modernisation, et apparaît également comme un pôle de stabilité face à une forme d'impulsivité américaine. Ce rayonnement culturel nouveau va modifier les habitudes de consommation en

Chine où les marques internationales ne sont plus aussi bien considérées, notamment les marques américaines.

L'autre grand bouleversement de 2025 est l'explosion de l'Intelligence Artificielle, qui transforme à la fois le monde de l'entreprise et le quotidien des citoyens. Les progrès sont si rapides et spectaculaires, les champs d'application si vastes que les valeurs technologiques liées à l'IA ont connu une envolée boursière, avec en tête Nvidia*, première entreprise à franchir le cap des 5 000 milliards de dollars de capitalisation. L'Asie joue un rôle de premier plan dans cette révolution. Des entreprises comme TSMC* (Taïwan), Samsung* et SK Hynix* (Corée du Sud) sont au cœur de la chaîne de valeur mondiale, produisant les semi-conducteurs et mémoires à large bande passante indispensables aux accélérateurs d'IA comme les Graphic Processing Units de Nvidia*. Des géants comme Alibaba* et Tencent* intègrent l'IA dans leurs services - e-commerce, jeux, réseaux sociaux - tout en investissant massivement dans les infrastructures cloud pour soutenir le développement de modèles d'IA à grande échelle.

ACTIONS ASIATIQUES : UNE OPPORTUNITÉ STRATÉGIQUE À LONG TERME

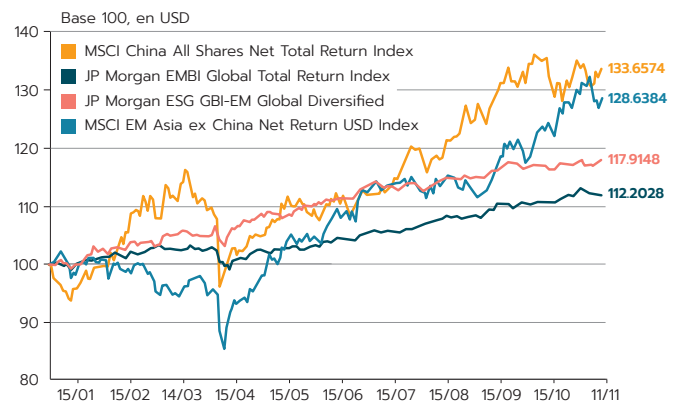
Dans ce contexte, nous pensons que les allocations des investisseurs internationaux vers les actions asiatiques devraient progresser au cours des prochaines années. La région représente 60 % de la population mondiale, près de 50 % de l'économie globale, et environ 25 % de la capitalisation boursière mondiale. Le taux de croissance de la zone devrait être proche de 4,5 % en 2025 et les perspectives économiques à long terme apparaissent assez solides. Les valorisations globales nous semblent raisonnables, d'autant que la dynamique des bénéfices des entreprises s'améliore : la saison des résultats du troisième trimestre arrive presque à son terme et, au global, les bénéfices des plus de 950

entreprises qui composent l'indice des actions asiatiques émergentes ont progressé de 14 % sur ce trimestre, dépassant les attentes du consensus et nettement au-dessus des 4 % de progression du trimestre précédent. Ces bons résultats sont stimulés par les fortes progressions des entreprises technologiques à Taïwan et en Corée. Mais les chiffres montrent aussi une amélioration en Chine (+ 11 %) et en Inde (+ 14 %) où la dynamique se reprend nettement. Pour 2026, le consensus attend une progression des bénéfices globaux de 18 %, ce qui donnerait un PER⁽¹⁾ 2026 de cet indice de l'ordre de 15. À court terme cependant, une phase de consolidation nous semble probable au vu du parcours récent, ce qui pourrait donner lieu à des opportunités d'investissement.

⁽¹⁾ Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.

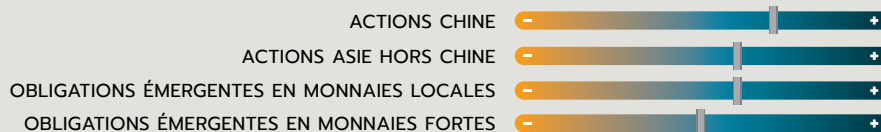
*Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

PERFORMANCE 2025 DES PRINCIPAUX INDICES ÉMERGENTS



Source : Bloomberg au 11/11/2025

CURSEURS



Le rattrapage des actions chinoises ne nous semble pas achevé. Les investisseurs internationaux sont encore sous-pondérés et les investisseurs domestiques commencent à peine à revenir. Il y a donc encore un potentiel de flux positifs. Par ailleurs, le gouvernement chinois affiche une attitude plus positive vis-à-vis du secteur privé et de la Bourse. Enfin, les valorisations nous paraissent très convenables : PER⁽¹⁾ 2025 de l'ordre de 15 avec 15 % à 20 % de croissance des bénéfices attendue en 2026.

Parmi les autres marchés asiatiques, la dynamique macroéconomique et la croissance des résultats des entreprises s'améliore en Inde alors que ce marché a été plutôt stable cette année. Les autres marchés seraient plus vulnérables à court terme à une phase de consolidation du secteur technologique lié à l'IA.

Le parcours des obligations émergentes en monnaies locales se poursuit : elles ont gagné près de 16 % en dollars cette année (+ 5 % en euros). Nous pensons que cette tendance va se poursuivre dans un contexte de relative faiblesse du dollar favorable aux monnaies émergentes et dans un environnement global de baisse des taux.

Les obligations émergentes en devises fortes ne nous semblent en revanche pas attractives, les spreads⁽²⁾ étant plutôt historiquement très bas.

⁽¹⁾ Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.

⁽²⁾ Spread souverain : différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée.



Le *saviez-vous* ?

Chaque jour, l'équivalent de 20 terrains de football serait artificialisé en France, contribuant à la disparition des habitats naturels⁽¹⁾.

Pourtant, les bâtiments peuvent devenir des refuges pour la biodiversité. Toitures végétalisées, façades accueillant des espèces locales, jardins en pleine terre ou corridors écologiques : autant de solutions qui permettent de réintroduire le vivant dans nos environnements bâtis.

L'immobilier de demain ne se contente plus de limiter son impact, il participe activement à la régénération des écosystèmes.

⁽¹⁾ Source : www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/artificialisation-sols

IMMOBILIER

Des marchés immobiliers *convalescents*



📍 **Sébastien Chemouny**
Directeur
OFI INVEST REAL ESTATE

Le ralentissement de la croissance mondiale, les fortes tensions géopolitiques et l'entrée en vigueur de droits de douane élevés ont nettement accentué l'incertitude ces derniers mois. Pourtant, alors que la situation politique et économique demeure chahutée, les marchés immobiliers français ont affiché des volumes d'investissement plus robustes depuis le début de l'année 2025. Les fortes turbulences traversées par l'immobilier, en particulier tertiaire, depuis mi-2022 semblent progressivement s'apaiser, ravivant ainsi l'appétit des investisseurs pour les actifs bien positionnés.

UNE ACTIVITÉ LOCATIVE POUSSIVE

Les commercialisations restent, quant à elles, en retrait, pénalisées par l'attentisme des entreprises face à cet environnement incertain, ainsi que la généralisation du télétravail et du flex office. En outre, la nécessité croissante de réduire les coûts s'invite désormais au cœur des réflexions immobilières. Si la demande placée

de bureaux sur les 18 principaux marchés européens a progressé de 2 % lors des neuf premiers mois⁽¹⁾, le marché francilien affiche une baisse de 8 % et un taux de vacance en hausse⁽²⁾. Celui-ci s'avère toujours nettement plus contraint pour les produits les plus recherchés (le Quartier Central des Affaires et la logistique). Les valeurs locatives résistent bien pour les bureaux et augmentent nettement pour les meilleures plateformes logistiques, de près de 3 % en moyenne en Allemagne et même de 9 % en région parisienne⁽³⁾. Pour les bureaux, ces hausses de loyers et la rareté de grandes surfaces neuves dans Paris ont conduit à un progressif ruissellement des prises à bail vers les secteurs périphériques les plus accessibles, offrant des loyers moins élevés. En outre, la réduction par certaines entreprises du nombre de jours télétravaillés pourrait profiter aux zones plus excentrées.

Toutefois, la concentration de l'activité locative dans les secteurs les plus centraux ne se dément pas, puisqu'ils cristallisent 75 % des locations de bureaux en Europe⁽⁴⁾. Ils attirent les entreprises désireuses de conserver ou attirer les talents, y compris à des loyers élevés. Les prises à bail de 15 830 m² par JP Morgan dans le Marché Saint Honoré et de 20 640 m² par Datadog dans l'immeuble M Les Cimes à Madeleine, attestent de la capacité des plus importants acteurs à s'acquitter de valeurs prime pour des bureaux neufs parisiens⁽³⁾.

DES INVESTISSEMENTS VERS TOUJOURS PLUS DE CENTRALITÉ

Malgré un deuxième trimestre plus timoré, les investissements en immobilier tertiaire se sont bien repris depuis le début de l'année. Le marché français affiche une progression des engagements de 7 % par rapport à la même période de 2024 et représente 12 % du marché européen, proposant une meilleure dynamique face à la contraction observée sur le continent (-4 %)⁽⁵⁾. Peu nombreuses en 2023 et 2024, les opérations au montant unitaire supérieur à 100 millions d'euros sont revenues en force et se sont majoritairement portées sur les secteurs les plus centraux de la capitale. Ainsi, sur les 14 grandes transactions recensées en 2025, 8 ont concerné des actifs de bureaux et de commerces localisés dans Paris, soit 69 % des volumes⁽⁶⁾.

Pour autant, tous les marchés et tous les produits ne suscitent pas le même intérêt et la situation de marchés à plusieurs vitesses pourrait s'installer durablement. Si certains secteurs demeurent au centre des convoitises à la fois des utilisateurs et des investisseurs, d'autres pourraient difficilement renouer avec leurs niveaux d'activités d'avant Covid.

DES STRATÉGIES AGILES POUR CRÉER DE LA VALEUR

Les incertitudes politiques en France n'ont donc pas, à date, détourné les investisseurs de l'immobilier, preuve que les perspectives à moyen/long termes leur semblent toujours particulièrement porteuses dans Paris, le marché le plus profond d'Europe continentale. Le quatrième trimestre s'annonce en effet plus actif que l'an passé, dynamisé par plusieurs transactions dépassant 300 millions d'euros. Ces opérations attirent

des capitaux étrangers, souvent financés dans leur pays d'origine. Parallèlement, les investisseurs élargissent leurs cibles vers des bureaux neufs situés en première périphérie, proposés à des taux de rendement attractifs supérieurs à 7 %. Certains de ces actifs peuvent offrir des opportunités attractives, dès lors qu'ils proposent des revenus locatifs sécurisés sur le long terme et sont proches des transports en commun, gonflant ainsi les volumes.

Dans un marché en mutation, la création de valeur ne peut plus reposer uniquement sur les dynamiques proposées par les marchés (« bêta »⁽⁷⁾). Les stratégies d'Asset Management différenciantes, portées par une gestion experte et agile, génèrent l'« alpha »⁽⁸⁾ recherché par les investisseurs, c'est-à-dire le maintien et l'amélioration des valorisations. Les volumes d'investissement en hausse, soutenus par des transactions aux montants plus élevés, illustrent la liquidité réelle d'un immobilier bien géré, aligné avec les usages et les attentes du marché. À l'inverse, un actif mal piloté devient un frein à la performance. Plus que jamais, l'immobilier géré avec rigueur, technicité et vision constitue, de notre point de vue, une opportunité solide et durable pour les investisseurs institutionnels. L'avenir appartient à ceux qui sauront conjuguer exigence de gestion et lecture fine du marché.

⁽¹⁾ Source : BNPPRE

⁽²⁾ Sources : Immostat, BNPPRE

⁽³⁾ Source : JLL

⁽⁴⁾ Source : Cushman&Wakefield

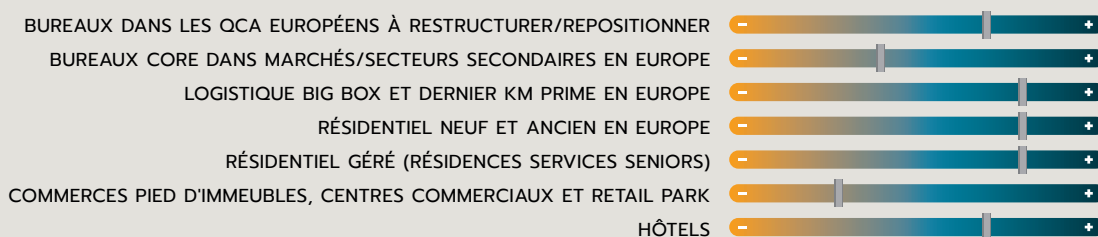
⁽⁵⁾ Sources : Immostat, JLL

⁽⁶⁾ Source : CBRE

⁽⁷⁾ Le bêta d'un marché est une mesure statistique qui indique la sensibilité d'un actif par rapport aux mouvements du marché global.

⁽⁸⁾ L'alpha est un indicateur de performance ajustée au risque, utilisé en finance pour mesurer la valeur ajoutée par rapport au marché.

CURSEURS



Les segments logistique et résidentiel nous semblent offrir les meilleures perspectives, portés par des tendances structurelles garantissant une demande résiliente. Les bureaux prime à restructurer et les hôtels présentent, quant à eux, un fort potentiel de création de valeur. Les bureaux accessibles, situés en proche périphérie des grandes villes, ont connu un important ajustement de prix, tant par la baisse des loyers que la décompression des taux de rendement. Ils nous apparaissent donc désormais attractifs, dès lors qu'ils sont adaptés aux nouveaux usages, bénéficient d'un label ESG performant et assurent un revenu locatif sécurisé à long terme.



Le *saviez-vous* ?

La dette d'infrastructure junior a une maturité beaucoup plus courte (5-8 ans) que la dette d'infrastructure senior (souvent > 10 ou 15 ans). Ceci tient à son rôle (combler le « gap » entre dette bancaire et fonds propres) et à son coût (qui incite les emprunteurs à refinancer - par de la dette senior - dès que possible).

Elle offre ainsi un profil rendement/risque/maturité/SCR qui nous semble très attractif.

DETTE PRIVÉE

La transition énergétique et la dette privée d'infrastructure



🕒 **Victoire Blaszin**
Directrice Générale
ZENCAP AM

La transition énergétique n'est pas un choix mais un prérequis à la souveraineté européenne. La dette privée d'infrastructure est l'un des outils clé pour y contribuer.

Les infrastructures sont la colonne vertébrale d'une économie : sans elles, pas de croissance durable, ni inclusive. La classe d'actifs répond particulièrement bien aux enjeux de transition - énergétique, numérique, durable - qui sont des objectifs en soi mais aussi des conditions pour préserver notre souveraineté.

La dette privée d'infrastructure est un vecteur efficace pour financer ces transitions, et ainsi renforcer notre souveraineté à l'instar des fonds « défense ». Elle comble un besoin de financement et offre aux investisseurs un profil attractif et diversifiant au sein du non coté, avec

des cash flows récurrents moins volatils que d'autres segments du non coté.

TRANSITION ÉCOLOGIQUE : CLÉ DE LA SOUVERAINETÉ ÉNERGÉTIQUE

La transition écologique est une condition préalable à l'indépendance énergétique de l'Europe.

C'est un enjeu non seulement pour réduire notre empreinte carbone, mais aussi parce que nous importons les énergies fossiles hors d'Europe avec les conséquences que cela implique sur notre (in)dépendance et notre compétitivité.

Or, la souveraineté énergétique est indispensable à la compétitivité des entreprises et au maintien d'une industrie en Europe. Une énergie disponible, abordable et à un coût prévisible permet de la renforcer. C'est un prérequis pour maintenir une industrie à valeur ajoutée en Europe et pour une croissance durable.

Notre souveraineté énergétique est ainsi un enjeu pour la compétitivité de nos entreprises européennes, et donc **pour notre croissance future**. Cette croissance,

sans dépendance énergétique forte, nous permettra de renforcer notre souveraineté politique et, de ce fait, notre modèle démocratique et social.

In fine, la transition énergétique est donc essentielle pour notre indépendance et pour la préservation de notre modèle démocratique.

Dans ce contexte, l'énergie verte fait partie des réponses. Il ne tient qu'à nous de la rendre disponible. Ses prix sont plus prévisibles que ceux des énergies fossiles, grâce aux contrats que peuvent signer les entreprises pour 10 ou 15 ans avec des producteurs locaux d'énergie renouvelable. Cette visibilité et cette stabilité des prix sont essentiels au soutien de notre industrie et à son maintien en Europe.

Avec le nucléaire, l'énergie verte est l'une des seules énergies permettant de renforcer notre indépendance énergétique. Elle est donc absolument nécessaire, non seulement pour atteindre nos objectifs climatiques, mais aussi pour préserver notre souveraineté économique, politique et démocratique. Tout l'enjeu est d'intégrer ces sources non fossiles harmonieusement au sein de notre mix énergétique, de manière pragmatique, sans mettre en péril la résilience de notre réseau et à un coût raisonnable.

QUEL RÔLE POUR LA DETTE ?

Les besoins de financement qui en découlent sont colossaux : production d'énergie bien sûr, mais aussi stockage, efficacité énergétique, électrification, transi-

tion numérique efficace sur le plan énergétique... Les États ne peuvent assumer seuls ces coûts : les investisseurs privés doivent participer et ce segment recèle de nombreuses opportunités.

Parmi les instruments possibles (dette senior, junior, Equity), la dette junior d'infrastructure se distingue : elle comble un besoin entre fonds propres et dette bancaire, qui sont souvent plus aisément disponibles pour les projets industriels.

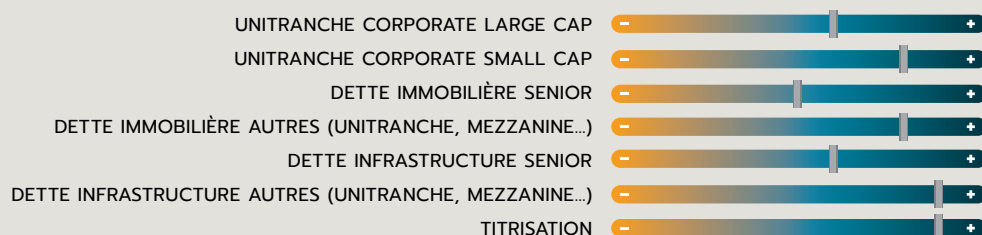
Du point de vue des investisseurs, au-delà de répondre aux enjeux de transition et de souveraineté évoqués, la sécurité offerte par la dette permet d'appréhender des sujets de développement aux côtés d'industriels.

Le positionnement junior, parmi les différents instruments de dette, offre quant à lui des rendements considérés attractifs (> 6-7 %) pour des durées limitées (5-8 ans), en contrepartie d'un risque à mi-chemin entre l'Equity (qui, de plus, n'est souvent pas accessible aux investisseurs financiers sur les dossiers plus granulaires ou locaux, car préempté par les industriels) et la dette senior, dont les rendements restent plus limités pour des durées⁽¹⁾ bien plus élevées.

Enfin, la dette privée d'infrastructure junior bénéficie d'un traitement attrayant dans le cadre de la réglementation Solvabilité 2.

⁽¹⁾ Duration : durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

CURSEURS



La dette privée bénéficie d'une inertie par rapport aux marchés de crédit coté. Ainsi, les spreads de crédit⁽¹⁾ restent à des niveaux que nous jugeons attractifs, à l'instar de la dette unitranche⁽²⁾ small cap, même s'ils se sont légèrement resserrés ces derniers mois.

La dette d'infrastructure junior fait partie des segments que nous privilégions, avec des rendements qui nous semblent rémunérer à la fois le risque de crédit, mais également une prime d'illiquidité, malgré des maturités relativement courtes.

La titrisation⁽³⁾ et la dette immobilière continuent d'être délaissées par les investisseurs, mais offrent des rendements attendus très attractifs de notre point de vue.

⁽¹⁾ Le «spread» de crédit est la différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence).

⁽²⁾ L'Unitranche est une dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).

⁽³⁾ La titrisation est une technique financière qui consiste à transformer des actifs illiquides (comme des prêts, des créances ou des hypothèques) en titres négociables.



Le *saviez-vous* ?

Biodiversité en danger.

95 % de notre alimentation vient des sols. En Europe, 70 % sont en mauvaise santé, leur érosion fait perdre 1,3 milliard d'euros par an de productivité agricole selon l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.

Alors que 75 % des cultures dépendent des insectes pollinisateurs, 80 % des insectes et 421 millions oiseaux ont disparu en Europe depuis 1980 (source : CNRS).

La Finance peut et doit agir !

PRIVATE EQUITY ET INFRASTRUCTURE

Les marchés privés *pivots de la transition environnementale*



🕒 **Jean-Philippe Richaud**
Directeur Général Adjoint
et CIO
SWEN CP

2025, année centrale d'une décennie censée voir se matérialiser une transition vers une économie plus durable, *a minima* du point de vue des Gaz à Effet de Serre (GES), s'inscrit dans une double complexité : géopolitique tout d'abord, avec notamment les États-Unis, promoteurs d'un protectionnisme 3.0, et sociétale sous l'impulsion de mouvements populistes nationaux qui questionnent l'état de nos démocraties.

Pour la France, qui ambitionnait le titre de champion européen en matière d'innovation et d'engagement pro-climat, l'incertitude politique vient contraindre ses capacités d'actions en même temps qu'elle entame le moral des entrepreneurs et, d'une manière générale, des forces économiques.

Dans le même temps, alors que l'inflation semble pouvoir être reléguée au rang des affaires traitées, l'explosion de l'Intelligence Artificielle (IA), couplée à ces incertitudes qui entravent les projections d'investissement à long terme,

viennent contraindre la capacité des agents économiques à regarder vers l'avenir avec confiance, et à tout le moins avec quelques certitudes.

QUE RESTERA-T-IL DONC DE 2025 ?

Un recul certain sur les engagements climatiques, une industrie européenne qui peine à s'ériger solidement et solidairement face aux attaques américaines ou chinoises, une parenthèse désenchantée d'instabilité politique et de flou directionnel. Autant d'éléments et de défis qui complexifient la gestion d'une entreprise...

LES ATOUTS DES MARCHÉS PRIVÉS DANS LA TEMPÊTE

Les marchés privés bénéficient cependant, dans cette période propice à la volatilité, de qualités fondamentales : moindre sensibilité à l'hystérisation des discours, positionnement moyen/long terme qui permet de lisser les cycles, lien fort avec le réel, les entrepreneurs et les entreprises.

Ainsi, les statistiques d'activité sur 2025 du non coté démontrent une certaine résilience en Europe, avec un montant de collecte qui devrait être peu éloigné de 2024, et des indicateurs d'activité (investissements et cessions) en léger retrait par rapport à l'année précédente bien que d'un niveau soutenu.

Les investisseurs institutionnels ont globalement atteint leurs objectifs d'exposition, la collecte est désormais tirée par la rotation des actifs et par l'ouverture aux particuliers. Les enjeux d'adaptation au changement climatique, moins prégnants qu'auparavant, restent d'actualité : le capital privé est l'atout clé des transformations à initier, c'est sa force et sans doute plus que jamais sa raison d'être.

INFRASTRUCTURE : AU CŒUR DES TRANSITIONS ENGAGÉES

Dans un contexte de forte volatilité, l'Infrastructure s'appuie sur ses caractéristiques de résilience (les décotes observées en secondaire, plus faibles en moyenne et en écart-type que pour les autres segments du non coté), le profil de cash flows, les tendances de long terme, en font un territoire refuge.

Les dynamiques sectorielles restent particulièrement soutenues pour le Digital (en particulier les datacenters pour l'IA), l'Énergie et les Transports (décarbonation des usages), encouragées par les grands plans nationaux ou supranationaux.

La croissance à horizon 2030 est soutenue, avec près de 3 trillions de dollars d'actifs sous gestion projetés et un taux de croissance annuel composé évalué à 14,5 % (projection Preqin « Private Markets in 2030 »).

PRIVATE EQUITY : LA QUÊTE DU PARTICULIER

2025 aura fait la part belle au mid-market⁽¹⁾, porté par des opérations secondaires d'un nouveau genre : les « continuation funds »⁽²⁾, permettant de générer de la liquidité dans de bonnes conditions et offrant aux opérateurs secondaires un accès plus spécifiques à de bons actifs.

Le segment du Capital Risque est sans doute encore dans une phase d'amortissement du choc de liquidité. La

collecte reste complexe mais devrait bénéficier des enjeux liés à l'IA et à la décarbonation.

Les enjeux sectoriels clés comme la santé, la transition énergétique ou la décarbonation, intimement liés aux problématiques sociétales, sont des vecteurs d'allocation puissants, que la commercialisation auprès des particuliers, via l'assurance vie en UC, doit naturellement appuyer.

DETTE PRIVÉE : FORTE CROISSANCE ATTENDUE

La dynamique de la dette privée s'appuie sur le segment Dette Senior/Unitranche⁽³⁾ avec, en 2025, un arbitrage positif dans les allocations des investisseurs. La dette privée est également un des principaux bénéficiaires de la démocratisation du non coté, en appui d'une plus forte liquidité et d'une capacité de génération d'un rendement courant et régulier.

La Mezzanine⁽⁴⁾, un marché structurellement de taille modeste (environ 650 millions d'euros d'investissements par an en France), continue d'agir en agent flexible, facilitateur de transactions dans un contexte transactionnel complexe. Remboursée prioritairement à l'equity et mieux rémunérée que la dette senior, elle complète aisément une allocation en non coté.

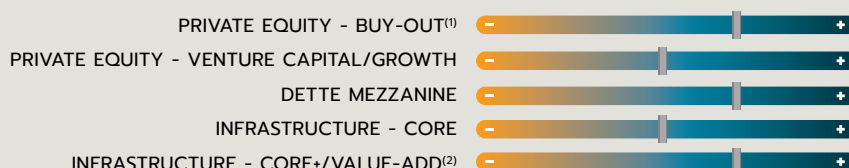
⁽¹⁾ Le mid-market fait référence aux entreprises de taille moyenne, généralement caractérisées par : 1/ un chiffre d'affaires compris entre 50 millions et 500 millions d'euros (les seuils varient selon les pays et les fonds) ; 2/ une valorisation entre 50 millions et 1 milliard d'euros.

⁽²⁾ Les « continuation funds » sont des véhicules d'investissement secondaires mis en place par les General Partners (GPs) pour prolonger la détention d'actifs issus d'un fonds existant qui arrive à échéance.

⁽³⁾ L'Unitranche est une dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).

⁽⁴⁾ La dette mezzanine est un financement subordonné qui combine des éléments de dette et de capital, et qui intervient après la dette senior mais avant les actionnaires en cas de défaut.

CURSEURS



La liquidité, un enjeu central pour les investisseurs.

Les enjeux de liquidité sont au cœur des préoccupations des investisseurs, sur tous les segments du private equity et, dans une moindre mesure, en infrastructure. L'incertitude politique et géopolitique pèse sur la visibilité des business plans et sur la pleine valorisation du potentiel des actifs. Cet environnement contraint est favorable aux investisseurs, avec des prix d'acquisition stabilisés ou en repli, tandis que le marché secondaire offre de belles opportunités. La Mezzanine, instrument flexible et peu dilutif, bénéficie de la complexité transactionnelle et continue d'offrir un couple rendement/risque attractif.

⁽¹⁾ Le « Buy-out » est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽²⁾ Le segment « Value Add » est composé d'actifs plus risqués que ceux du segment « Core Plus » mais offrant en contrepartie un meilleur rendement. Ils recèlent souvent un potentiel de croissance par acquisitions ou améliorations opérationnelles.

Intégrer l'ESG : une clé pour la résilience



📍 **Luisa Florez**

Directrice des recherches
en finance responsable

OFI INVEST AM

Alors que les thématiques de compétitivité et de souveraineté reprennent de l'ampleur en Europe, que le gouvernement américain et la commission européenne réduisent leurs ambitions sur les cadres normatifs qui guideront les pratiques des entreprises en matière de durabilité, nous pouvons nous interroger sur les raisons de persister à intégrer les facteurs de durabilité dans les décisions d'investissement.

Pour Ofi Invest AM, l'intégration des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et de durabilité dans les décisions d'investissement devient de plus en plus une manière de protéger les investissements de nos clients contre les risques systémiques, garantissant la résilience et la création de valeur à long terme pour les entreprises comme pour les investisseurs.

En tant que société de gestion agissant notamment pour le compte de compagnies d'assurance, nous assistons à la flambée des coûts directs qui se répercutent sur les ménages, mais aussi des coûts indirects qui se matérialisent par la hausse de la sinistralité climatique des assureurs.

Les pertes liées aux catastrophes naturelles ont ainsi engendré des coûts directs et indirects de près de 320 milliards de dollars au niveau mondial⁽¹⁾, dont 140 milliards étaient assurés. Les pertes assurées ont été nettement supérieures à la moyenne des 10 et 30 dernières années⁽²⁾. Les États-Unis représentent 57 % des pertes assurées liées aux événements climatiques extrêmes.

Afin de pérenniser leur activité économique, les compagnies d'assurance ont en conséquence tendance à augmenter les primes dans les zones à haut risque. Elles peuvent même aller jusqu'à se retirer de la zone géographique présentant trop de risques. Ce phénomène a déjà été observé dans certaines régions de Californie, de Floride et dans d'autres régions aux États-Unis. En France, fin 2023, de nombreux contrats ont été résiliés en Bretagne et en Vendée en raison de la répétition des aléas climatiques. En 2023, 67 % des logements sont sous-assurés aux États-Unis, ce qui se traduit par une couverture limitée et par une prise en charge par des assurances gouvernementales⁽³⁾. Un rapport du Comité budgétaire du Sénat américain de 2024 a averti que l'effondrement des valeurs immobilières dans les zones non assurées pourrait « déclencher une crise à grande échelle similaire à celle de 2008 ». Selon l'EIOPA⁽⁴⁾, cet « écart de protection » oblige à repenser les modèles traditionnels qui reposent encore sur des données historiques qui ne

reflètent plus les défis systémiques actuels⁽⁴⁾.

Ces différents facteurs encouragent de plus en plus les investisseurs à développer des scénarios prospectifs pour définir une allocation de capital en ligne avec ces risques et, en conséquence, à repenser leur construction de portefeuille.

Car, l'objectif principal est d'identifier les différents risques, financiers et non-financiers, qui pourraient impacter la valeur de long terme des investissements mais aussi de repérer les opportunités offertes par un système plus résilient et créateur de valeur dans l'économie réelle⁽⁵⁾.

REPENSER LES MODÈLES ÉCONOMIQUES TRADITIONNELS

Chez Ofi Invest AM, nous avons revu la manière dont nous définissons les scénarios macroéconomiques, partant du constat que les investissements publics et privés actuels sont insuffisants pour permettre une réelle transformation de l'économie réelle. Nous nous sommes concentrés sur le risque climatique, car nos plus grands clients sont signataires de l'initiative Net Zero Asset Owners (NZAOA) qui implique une fixation des objectifs liés à la transition et une démarche d'engagement alignée avec ces objectifs. En conséquence, **nous avons développé un scénario alternatif Net Zero qui capture les risques macroéconomiques et financiers induits par la transition au niveau des classes d'actifs sur un horizon de dix ans.** Il peut être comparé à un scénario de référence pour évaluer l'impact des risques de transition sur les différentes classes d'actifs et orienter l'allocation stratégique.

LES RISQUES ESG NE SONT PLUS PÉRIPHÉRIQUES

Selon une étude de MSCI⁽⁶⁾, les pratiques ESG robustes peuvent agir comme un bouclier contre les chocs systémiques. Les entreprises bien notées sur les aspects ESG gèrent plus efficacement leurs ressources, maintiennent la transparence et adoptent des stratégies prospectives, ce qui contribue à réduire leur vulnérabilité.

Dans le cadre de notre analyse des pratiques des entreprises, nous avons analysé les coûts des controverses⁽⁷⁾ ou des litiges les plus emblématiques depuis 2013. Alors que ces événements étaient souvent qualifiés de « tail risks » (risques extrêmes), la fréquence des controverses et les coûts associés nous montrent que cela peut provoquer des faillites. En 2019, PG&E* (Pacific Gas and Electric Company) a été la première entreprise à faire faillite en raison du changement climatique, à la suite des incendies en Californie. Les amendes liées à des controverses ESG peuvent atteindre des montants colossaux allant jusqu'à 25 milliards pour Volkswagen* (Dieselgate) en 2016. **Les risques extra-financiers peuvent se traduire en risques financiers majeurs, affectant non seulement la réputation mais aussi la structure de capital et la capacité de remboursement des entreprises.**

⁽¹⁾ « When do you pull the trigger? » Rethinking insurance exposure in a warming world.

⁽²⁾ Source : Munich Re Septembre 2025 : **Climate change is showing its claws: The world is getting hotter, resulting in severe hurricanes, thunderstorms and floods | Munich Re.**

⁽³⁾ L'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) est l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles.

⁽⁴⁾ Source : **Bridging insurance protection gaps: regulation, incentives and coordination** (Eurofi Magazine, septembre 2025) sur le site officiel d'EIOPA.

⁽⁵⁾ Source : Addressing system-level risks and opportunities - a guide for investors. PRI November 2025.

⁽⁶⁾ Source : Sustainability as a Leading Indicator for Credit Events - Septembre 2025, MSCI.

⁽⁷⁾ Une controverse est définie comme un événement (ou une série d'événements) ayant un impact négatif sur les facteurs de durabilité et des conséquences financières, réputationnelles ou opérationnelles potentielles.

* 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.

GLOSSAIRE

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.

Dette mezzanine : forme de financement hybride, située entre la dette senior (prioritaire) et les fonds propres dans la structure financière d'une entreprise.

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.

Pentification : mouvement où l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme s'accroît, ce qui rend la courbe plus pentue.

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.

Unitranche : dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).

Spread : écart de taux.

Spread de crédit : différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'État de référence).

Volatilité : correspond au 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 et ses filiales (ci-après « Ofi Invest ») considèrent 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, 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 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 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, 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. Il est rappelé que la performance des produits et services d'investissement peut varier à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Photos : Shutterstock.com/istockphoto.com/AdobeStock.com/Ofi Invest. Publié le 04/12/2025 par Ofi Invest.

Financer

des projets qui luttent contre la pollution plastique des océans

Parce qu'elle tue chaque année plus d'un million d'animaux marins et menace l'équilibre des écosystèmes océaniques



Imprimé sur papier issu de
forêts gérées durablement



Ofi invest

Investissez dans **votre avenir**

