

PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts



Mai 2023

Achevé de rédiger le 04/05/2023



Ofi invest
Asset Management

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.



Éric BERTRAND

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions
OFI INVEST

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

Avec le rachat de Credit Suisse par UBS et celui de First Republic par JP Morgan, le pic du stress bancaire - déclenché il y a un mois et demi par les déboires de SVB - semble être derrière nous. Néanmoins l'onde de choc provoquée, en particulier aux États-Unis avec les banques régionales, va continuer de peser sur les conditions d'octroi de crédit et occasionner un resserrement monétaire implicite au-delà de ceux orchestrés par la Fed. Dans ce contexte, la Fed procède à un dernier relèvement d'un quart de point avant de se laisser du temps pour apprécier son impact sur la croissance et la décrue, pour l'instant modeste, de l'inflation cœur. De ce point de vue, les anticipations de baisse de taux en 2023 du marché nous paraissent trop précoces.

En Europe, la BCE devrait procéder encore à un ou deux relèvements de ses taux directeurs d'ici l'été, le cycle européen étant en décalage d'environ un semestre sur le cycle américain. Des aménagements du côté de la gestion de son bilan sont également attendus pour satisfaire aux attentes des « Faucons » de la BCE.

Dans ce contexte - assez anticipé par les marchés - nous revenons à la neutralité sur la duration à la suite des mouvements de hausse récents, avec un risque du côté du taux 10 ans américain avec le report probable des anticipations de baisse de taux au second semestre. Ce mouvement sera toutefois contrarié par le thème des négociations ardues autour du relèvement du plafond de la dette aux États-Unis qui devrait gagner en traction d'ici juin.

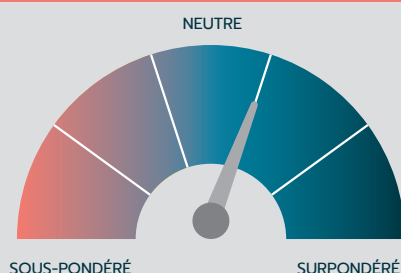
Nos vues sur le crédit restent inchangées dans cet environnement, le portage continuant d'être toujours attractif sur le segment du crédit « Investment Grade » comme celui du « High Yield ». Toute tension pouvant être mise à profit pour se surpondérer.

La saison des résultats des entreprises a montré une résilience des bénéfices de part et d'autre de l'Atlantique mais sans mouvement significatif des grands indices, eux-mêmes très polarisés dans leur composition. Nous maintenons un biais tactique prudent dans la mesure où les marchés actions nous paraissent anticiper beaucoup de bonnes nouvelles, tant au sujet d'un atterrissage en douceur de l'économie que de la victoire des Banques Centrales dans leur combat contre l'inflation. Si notre vue sur l'année reste positive, des épisodes d'incertitudes probables seront mis à profit pour se resensibiliser.



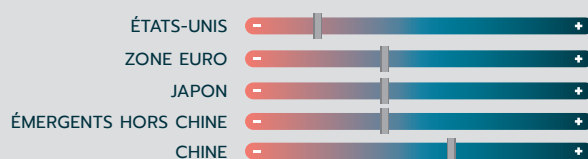
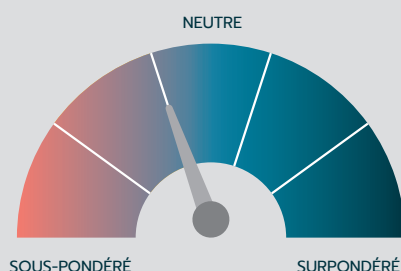
NOS VUES AU 04/05/23

OBLIGATIONS



Après un mois de mars sous forte tension à la suite du tumulte financier provoqué par la chute de la Silicon Valley Bank, la volatilité sur les taux s'est réduite. Le taux à 10 ans américain a évolué essentiellement entre 3,3% et 3,6% et le Bund allemand entre 2,2% et 2,5%. Les spreads de crédit ont été globalement stables. Pour autant, les incertitudes sont multiples, à commencer par l'action à venir des Banques Centrales. La Fed a possiblement fait son ultime pas en plaçant ses taux à 5,25%, l'inflation américaine ayant passé son pic depuis plusieurs mois. Le marché anticipe 0,50% de baisse dès le second semestre et 2,00% en cumulé d'ici fin 2024. La résilience dont fait preuve l'économie américaine, et notamment son marché de l'emploi, nous laisse sceptiques sur un tel rythme. Cela nous amène à rester prudents sur les taux américains, notamment sur la partie courte de sa courbe qui devrait, selon nous, repousser ses anticipations de baisse de taux de la Fed au-delà de 2023. Du côté de l'Europe, la BCE poussera encore un peu plus ses taux mais nous pensons qu'elle achèvera son cycle cet été. Le marché est plus raisonnable sur ses anticipations de baisses en 2024, ce qui nous amène à penser que les taux longs devraient continuer à évoluer, sur les prochains mois autour de 2,40/2,50% sur le Bund allemand, après avoir intégré un statu quo de la BCE jusqu'au moins mi-2024. L'inflation ne montrant que bien peu de signes de dégonflement, la BCE pourrait décider d'une accélération de son « resserrement quantitatif » sur le second semestre, faisant peser un risque supplémentaire sur les courbes.

ACTIONS



Les marchés actions continuent à démontrer une forte résilience, portés par des perspectives de croissance économique moins moroses qu'anticipé en début d'année, et des publications de résultats très largement conformes aux anticipations des analyses. Par ailleurs, les communications des entreprises restent constructives à ce stade du cycle et n'occasionnent pas de révisions à la baisse des perspectives bénéficiaires. Pour autant, les marchés restent prudents, comme en témoignent les mouvements récemment observés de surperformance des valeurs défensives et de croissance au détriment des secteurs les plus cycliques, et estampillés « value ».

Nous maintenons notre positionnement prudent sur les marchés américains, compte tenu d'un niveau de valorisation peu compatible avec l'ensemble des risques susceptibles de heurter la croissance économique dans les prochains mois. Bien qu'également sous-pondérés sur l'Europe et le Japon, nous considérons toutefois que les faibles niveaux de valorisation peuvent constituer un parachute à toute baisse excessive. Nous gardons une vue résolument constructive sur la Chine, qui restera portée par un mouvement de normalisation lié à la réouverture de l'économie.

DEVISES

L'euro s'est déjà apprécié de 3%/4% contre le dollar depuis le début de l'année. Il y a encore de la marge pour une légère appréciation si nous estimons que, d'ici l'été, la BCE relèvera à nouveau ses taux alors que la Fed sera déjà en pause. Mais nous préférons garder une position neutre étant donné le parcours déjà réalisé sur les deux derniers mois. Le yen a terminé avril globalement plus faible à la suite de la réunion de la Banque du Japon qui a laissé inchangée sa politique monétaire. Compte tenu de la sous-évaluation fondamentale du yen et qu'un changement du contrôle de la courbe des taux reste possible courant 2023, nous restons exposés sur la devise nippone.



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

INFLATION, BANQUES, ET PLAFOND DE LA DETTE US SOUS LE RADAR DES MARCHÉS



Ombretta SIGNORI

Responsable de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Jusqu'à présent, l'économie a surpris par son dynamisme. Le PIB américain enregistre encore une expansion robuste au premier trimestre avec une croissance à 1,1% en annualisé, presque entièrement expliquée par le rebond de la consommation des ménages en janvier, qui s'est estompé depuis en laissant moins d'élan pour le deuxième trimestre. En effet, le taux d'épargne des ménages, certes toujours sous sa moyenne pré-Covid (7,5% sur la période 2015-2019), ne cesse d'augmenter depuis l'été dernier et s'affiche à 5,1% en mars. La contribution à la croissance des investissements privés est pratiquement nulle et, à l'avenir, la dégradation des conditions de financement déjà constatée liée au resserrement monétaire devrait continuer à peser sur les investissements des entreprises. Dans

l'ensemble, un affaiblissement plus marqué de la demande domestique américaine nous semble cohérent avec les indicateurs avancés du cycle économique.

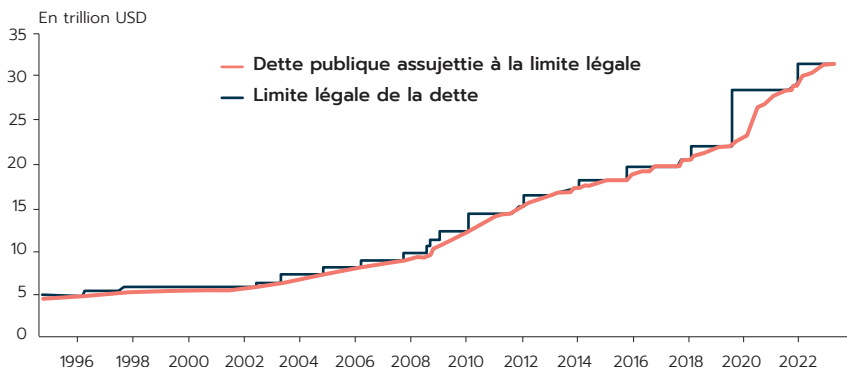
Un autre point de vigilance concerne les négociations sur le plafond de la dette⁽¹⁾ américaine. Le Président républicain de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy, a présenté une première proposition de relèvement du plafond en échange d'une limitation des dépenses publiques, ceci n'étant que le début des négociations. Ces confrontations sont devenues une constante avec la polarisation de la vie politique américaine : en 2011, Standard & Poor's avait notamment dégradé la notation des États-Unis de AAA à AA+ du fait d'un accord trouvé trop tardivement entre Républicains et Démocrates, augmentant les coûts de financement d'environ 1,3 Md\$ d'après les estimations. Les États-Unis ont atteint leur plafond actuel de la dette de 31,4 trillions de dollars en janvier et ont commencé à prendre des « mesures extraordinaires » afin que le gouvernement puisse continuer à payer ses factures. Ces mesures pourraient être épuisées d'ici début juin d'après le Trésor américain.

La zone Euro a affiché une croissance moins dynamique qu'aux États-Unis au premier trimestre (de 0,1%, soit 0,4% en annualisé), **mais la bonne nouvelle est**

que le creux semble être passé. La pire crise énergétique des quatre dernières décennies n'aura donc engendré qu'une légère contraction du PIB fin 2022. Si les facteurs explicatifs sont multiples, un poids prépondérant doit être attribué aux politiques budgétaires de soutien aux ménages et aux entreprises, dont toutefois une trop grande part (80% d'après les calculs de la Banque Centrale Européenne) a été versée sans ciblage particulier sur les agents les plus vulnérables. Si la croissance s'est redressée, d'après nos prévisions elle devrait rester inférieure au potentiel, vulnérable aux effets du resserrement monétaire et à une inflation toujours élevée qui devrait freiner la demande.

En ce qui concerne les prix, aux États-Unis et en zone Euro, l'inflation a passé son pic pour baisser à respectivement 5,0% et 7,0% grâce aux effets de base importants sur les prix de l'énergie. Toutefois l'inflation sous-jacente, qui reflète mieux les pressions inflationnistes durables puisqu'elle exclut les composantes plus volatiles (énergie et alimentaire), se révèle persistante et va probablement rester plus élevée que l'inflation totale pour le reste de l'année. Aux États-Unis, les hausses salariales sont bien en légère modération par rapport à 2022 mais demeurent incompatibles avec la cible de 2% d'inflation. En zone Euro, le rattrapage des salaires vis-à-vis de l'inflation a démarré plus tard et est encore en cours. Comme nous l'avions déjà souligné, l'inflation des services est étroitement liée à la dynamique salariale et sera probablement la dernière composante à refluer ; ce sera donc une variable clé qui orientera la politique monétaire dans la seconde partie de l'année. Dans cet environnement, la communication des banquiers centraux devrait rester vigilante sur l'inflation, et les taux directeurs, une fois le pic atteint, devraient rester stables pour le reste de l'année. Le léger décalage de l'inflation entre les deux côtés de l'Atlantique permettra à la Banque Centrale Européenne de poursuivre les hausses des taux jusqu'à juin ou juillet, alors que la Fed devrait s'arrêter après la hausse de 25 points de base de début mai.

LIMITE ET NIVEAU DE LA DETTE AMÉRICAINE



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 01/05/2023

⁽¹⁾ Le plafond de la dette est une limite sur le montant d'argent que le Trésor peut emprunter. Les législateurs peuvent soit augmenter la limite de la dette à un montant spécifique, soit suspendre temporairement la limite.

CLAP DE FIN POUR LA FED, BIENTÔT POUR LA BCE ?



Geoffroy LENOIR

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

La Réserve fédérale américaine vient de monter ses taux de 25 points de base, les portant donc à 5,25%. Lors des dernières projections économiques revues en mars, les membres du FOMC (Federal Open Market Committee) estimaient majoritairement ce niveau comme approprié à fin 2023. Sommes-nous donc arrivés au terme du cycle d'un resserrement monétaire de 500 points de base cumulés, initié en mars 2022 ? Il est probable que la réponse aurait été négative sans les récentes faillites bancaires tant le marché de l'emploi semble résister et l'inflation « cœur » ne décélérer que lentement. En effet, les minutes du FOMC de mars relataient que de nombreux participants ont revu à la baisse leur évaluation des taux fédéraux à la suite du tumulte financier. La faillite de First Republic ce week-end, reprise par JP Morgan qui prendra en charge tous les dépôts et la quasi-totalité des actifs, devrait pousser la Fed à faire preuve désormais de prudence et attendre de voir les impacts de sa

politique monétaire menée tambour battant depuis 15 mois.

La suite ? Les marchés anticipent une baisse d'environ 50 points de base des taux directeurs américains sur le second semestre. C'est loin d'être acquis. Et d'ici fin 2024, ce sont près de 200 points de base de baisses cumulées qui sont attendues par les investisseurs. Cela justifie le niveau du taux à 2 ans (3,95%). Cette très forte inversion de courbe tiendra uniquement si les données économiques se dégradent fortement et poussent la Fed à desserrer rapidement ses taux. À ce stade, nous sommes sceptiques, même si historiquement la Fed n'est jamais restée plus de quinze mois sur un plateau. Il y a donc un risque de voir les taux courts américains remonter. Les taux longs accompagneront le mouvement mais les courbes devraient surtout s'aplatir au fur et à mesure que les baisses de taux du second semestre 2023 seront effacées.

La BCE a - quant à elle - sans doute encore un peu de chemin à faire tant l'inflation est persistante. Évaluée à 5,60% en glissement annuel, l'inflation « cœur » n'est qu'un dixième en deçà de son plus haut de mars. Le marché voit encore entre 50 et 75 points de base de hausse d'ici cet été, ce qui porterait le taux €STR vers 3,50%. Le débat porte moins sur deux hausses ou trois hausses que sur la durée, ensuite, du statu quo. **Nous pensons que la politique monétaire de la BCE restera inchangée au moins jusqu'à mi-2024.** Les anticipations de baisses de taux étant bien moindres en Europe qu'aux États-Unis, nous

pensons que les taux longs devraient continuer d'évoluer sur les prochains mois dans un canal centré autour de 2,40%/2,50% (référence Bund allemand). Le taux OAT (Obligation Assimilable du Trésor) français semble souffrir des tensions sociales, Fitch a dégradé récemment la note à « AA- ». L'écart de rendement avec l'Allemagne s'est accru, il est de presque 60 points de base. Cependant, le taux de 3,00% semble être un rendement attirant des investisseurs et pourrait donc continuer de servir de plafond de verre.

LE CRÉDIT, POUR L'INSTANT UNE HISTOIRE DE TAUX

Le marché du crédit subit les aléas des taux mais voit ses spreads résister grâce à des résultats d'entreprises de bonne facture, tant sur le segment « Investment Grade » que « High Yield ». Les taux de rendements, attractifs et assez stables depuis plusieurs mois, devraient continuer d'apporter un excès de portage (par rapport aux dettes souveraines) intéressant pour les investisseurs. Plus particulièrement sur la dette « High Yield », notre message reste constructif, et notamment via les émissions notées « BB ». La sélectivité reste cependant clé dans un contexte de remontée progressive du taux de défaut sur les émetteurs les plus fragiles. Nous n'excluons pas de nouveaux épisodes de stress sur les spreads de crédit dans un contexte de faible visibilité sur une éventuelle récession, son ampleur, sa durée. Cependant, un portage compris entre 7,5% et 8,0% offre une certaine protection.

LE CHIFFRE DU MOIS

4

soit le nombre de banques régionales à faire faillite en deux mois, la dernière en date, **First Republic**, étant la deuxième plus grosse faillite bancaire après Washington Mutual en 2008

PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Avril 2023	YTD
JPM Emu	-0,09%	2,31%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	0,70%	2,46%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	0,49%	3,40%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 28/04/2023.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RÉSILIENCE DES PROFITS DES ENTREPRISES



Éric TURJEMAN

Co-Directeur des gestions OPC
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

Le ralentissement économique souhaité par les Banques Centrales n'apparaît pas encore de manière évidente dans les publications de sociétés au titre du premier trimestre 2023, qui ne fournissent toujours pas le carburant nécessaire à la consolidation des marchés actions. Compte tenu d'un contexte monétaire devenu largement plus coercitif dans la plupart des pays développés, nous aurions pu nous attendre à des signaux tangibles d'affaiblissement de la consommation des ménages. Force est de constater que celle-ci défie les pronostics les plus pessimistes des deux côtés de l'Atlantique, cela malgré un environnement de prix toujours très inflationniste dans la consommation courante. Nombre d'entreprises du secteur de l'agro-alimentaire ont, en effet, publié des hausses de prix à deux chiffres sur un an, sans que cela ne s'accompagne pour autant de baisses sensibles de la consommation en volume. Les consommateurs américains et européens continuent d'impressionner par leur résilience. Et les marges des entreprises s'affichent encore probablement proche des niveaux

records grâce à cette capacité à passer les hausses de coûts intermédiaires aux clients finaux. Malgré cela, les estimations des analystes évoluent peu sur les perspectives de résultats 2023, les entreprises annonçant des perspectives relativement prudentes dans un contexte global qui reste encore incertain.

Les soubresauts du système bancaire américains continuent en avril avec l'état de mort cérébrale de First Republic Bank, qui a vu au cours du trimestre 100 milliards de ses dépôts s'envoler vers d'autres établissements bancaires. Pour autant, la volatilité est restée contenue, témoignant de la confiance des opérateurs dans la capacité des autorités à résoudre le problème. Par ailleurs, le sujet du plafond de la dette fédérale américaine s'est récemment invité dans les débats, provoquant une remontée du CDS (Credit Default Swap) sur la dette américaine, mais sans provoquer pour l'instant de contagion directe aux marchés actions.

LES VALEURS DE CROISSANCE ET DÉFENSIVES PRIVILÉGIÉES

Aux États-Unis, la performance du marché s'explique principalement par la bonne tenue des valeurs de croissance et des valeurs défensives. Les MAANG (Meta, Apple, Amazon, Netflix et Google*) expliquent à elles seules près de 80% de la performance de l'indice depuis le premier janvier. **Malgré sa hausse récente, le marché américain reste extrêmement prudent, et rechigne à renforcer les expositions sur les valeurs cycliques** compte tenu d'anticipations de ralentissement économique bien ancrées. Par ailleurs, à près de 19 fois les résultats de l'année en cours, nous continuons à estimer qu'il y a toujours peu de place pour les mauvaises surprises.

En Europe, les premières publications de résultats confirment un fort « pricing power ». Malgré des hausses de prix souvent proches de 10%, les volumes tiennent.

Plus convaincant encore, les prises de commandes se montrent résilientes. Bien que la plupart des sociétés ne révisent pas leurs perspectives annuelles, le deuxième trimestre s'annonce également solide. Les interrogations portent désormais sur le second semestre. C'est en effet à cet horizon que nous pourrions juger des effets des politiques monétaires, hausse des taux et « resserrement quantitatif », qui vont inmanquablement peser sur la disponibilité et le coût du crédit. Une bonne nouvelle à cet horizon, la normalisation des chaînes d'approvisionnement et la baisse des prix de certaines matières premières, deux éléments qui devraient concourir à une modération des hausses de prix pour les biens manufacturés. En absolu et en relatif, la valorisation du marché européen demeure raisonnable avec un PER proche de 13 fois.

UNE CERTAINE PRUDENCE À COURT TERME

Que ce soit en Europe ou aux États-Unis, rien ne permet de dire que les marchés actions forment une bulle, mais pour justifier ces valorisations il faut à la fois que les taux longs restent au niveau actuel mais aussi que nous n'assions pas à de sévères révisions à la baisse des profits. La ligne de crête est étroite mais elle existe.

Pour autant, **nous préférons inciter à une certaine prudence à court terme même si nous ne serions pas surpris de retrouver ces niveaux à la fin de l'année.**

LE CHIFFRE DU MOIS

10%

La hausse des prix chez Danone, Nestlé ou Unilever !

Sur 1 an glissant
(du 1^{er} trimestre 2022 au 1^{er} trimestre 2023)

PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Avril 2023	YTD
CAC 40	2,88%	16,58%
EuroStoxx	1,44%	13,44%
S&P 500 en dollars	1,53%	9,00%
MSCI AC World en dollars	1,44%	8,85%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 28/04/2023.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

LES OBLIGATIONS ÉMERGENTES, PREMIÈRES BÉNÉFICIAIRES D'UNE PAUSE DE LA FED ?



Jean-Marie MERCADAL

Directeur Général
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

Historiquement, les phases de remontée des taux directeurs aux États-Unis pèsent sur les actifs émergents, et particulièrement sur la dette. La perspective d'un pic prochain des taux directeurs américain pourrait favoriser les marchés de dettes émergentes, surtout si les matières premières se reprennent...

La performance des actifs émergents est assez décevante ces dernières années en comparaison des marchés occidentaux et contraste avec leur performance de long terme. Sur la dette, après les crises successives des années 90 qui ont été marquées par une vague de dévaluations de la plupart des monnaies émergentes, les pays ont cherché à émettre davantage de dettes en devises locales et en interne afin de se prémunir contre des difficultés de remboursement sur leur dette externe en cas de trop forte hausse des monnaies occidentales, et surtout en fait du dollar. La taille de ce marché de la dette émergente gouvernementale en devises locales a ainsi fortement progressé et il représente une capitalisation de 8 000 Mds\$, dont 45% pour le seul marché chinois. L'in-

dice représentatif de cette classe d'actifs, le JP Morgan GBI-EM, comprend ainsi 20 pays avec une notation moyenne de « BBB ».

Entre fin 2002 (date de création de l'indice) et fin 2019, la performance de l'indice de la dette émergente en devises locales a été de 6,95% en rythme annuel, contre 3,60% pour l'indice des obligations gouvernementales américaines (en USD). Depuis 3 ans en revanche, les obligations émergentes sous-performent, de respectivement -12% et -5%. **Cette performance décevante récente s'explique par trois facteurs principaux :**

- **La gestion de la crise de la Covid :** les Banques Centrales des pays émergents n'ont pas eu les capacités de pratiquer des politiques de soutien à leur marché de la dette domestique comme les Banques Centrales américaine et européenne, ce qui a entraîné une forte baisse de leurs monnaies, d'autant plus que les matières premières se sont effondrées conjointement.
- **L'inflation :** la hausse de l'inflation a touché dans un premier temps les pays émergents si bien que, dans l'ensemble, les Banques Centrales des pays émergents ont été en avance de cycle dans la phase de durcissement monétaire par rapport à la Fed et la BCE, ce qui a provoqué une tension des rendements obligataires. Aujourd'hui, l'inflation s'est stabilisée et commence même à refluer dans la majorité des pays, à l'exception de la zone Europe de l'Est. La phase de détente des taux d'intérêt obligataires long terme pourrait ainsi se poursuivre.
- **La hausse du dollar :** la monnaie américaine a bénéficié du resserrement monétaire de la Fed et a fortement progressé contre pratiquement toutes les monnaies mondiales : entre les

plus bas de 2020 et la fin de l'année 2022, le « dollar index », qui représente l'évolution du dollar contre un panier de grandes monnaies internationales, a ainsi progressé de près de 25% et a pratiquement atteint (à 4% près) ses plus hauts niveaux depuis 30 ans. Depuis le début de l'année, le dollar est moins fort et le « dollar index » a reperdu près de 12%, « redonnant de l'air » aux monnaies émergentes notamment. Celles-ci sont actuellement plutôt encore sous-évaluées dans l'ensemble selon la plupart des modèles.

Une dynamique positive absolue et relative commence à se dessiner sur la dette émergente : depuis le début de l'année, la performance de cet indice des obligations émergentes en devises locales est de 2,50% en euros contre 0,10% pour celui de la dette américaine et 1,95% pour l'indice des obligations gouvernementales de la zone Euro. Le rendement moyen de l'indice de la classe d'actifs est actuellement de 6,55%.

Nous pensons que cette dynamique pourrait ainsi se poursuivre. La phase de durcissement monétaire aux États-Unis semble toucher à sa fin avec un taux terminal des « Fed Funds » désormais attendu à près de 5,25%, proche du niveau actuel de 5,00%. Par ailleurs, certains grands pays émergents (Brésil, Pérou, Indonésie...) pourraient bénéficier d'une reprise des matières premières au cours des prochaines années. Elles ont beaucoup baissé ces derniers mois en anticipation d'un ralentissement économique attendu aux États-Unis et en Europe, mais il existe des facteurs structurels de soutien sur le pétrole et les métaux de la transition énergétique d'après nos experts.

LE CHIFFRE DU MOIS

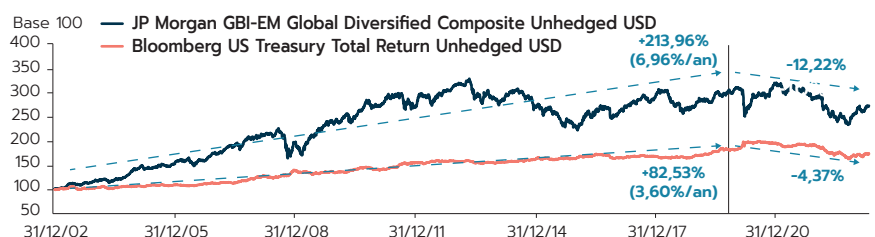
6,5% - BBB

Rendement moyen et notation moyenne de l'indice des obligations émergentes en monnaies locales.

Source : JP Morgan à fin avril 2023

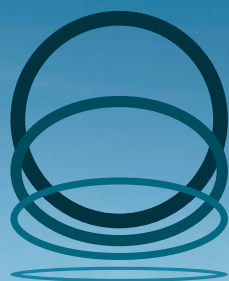
PERFORMANCES* COMPARÉES DES OBLIGATIONS SOUVERAINES ÉMERGENTES EN DEVISES LOCALES ET DES OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN DEPUIS 2002

Source : Bloomberg à fin avril 2023



*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



182,1 Mds€

d'actifs sous gestion
(à fin décembre 2022)



5^e

groupe français
de gestion d'actifs
(source - Classement IPE,
décembre 2021)

3 pôles

Gestion coeur de portefeuille,
allocation d'actifs, solutions
d'investissement

•
Gestion de diversification

•
Gestion immobilière

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

Le groupe compte plus de **600 collaborateurs** 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 intègre l'ensemble des métiers de la gestion d'actifs cotés et non cotés.

www.ofi-invest.com

Les références à un classement ne
préjugent pas des résultats futurs
du fonds ou du gestionnaire.

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.

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. L'inflation sous-jacente est l'inflation hors énergie et alimentation.

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.

Spread : écart de taux. 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'État de référence). Le spread souverain est la différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'État de référence allemand).

Value : les actions « value » sont des actions jugées sous-valorisées et qui se négocient à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque, avec la perspective qu'elles se redresseront à court ou à moyen terme.

Volatilité : correspond aux 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. FA23/0091/03112023

Ofi Invest Asset Management • 22, rue Vernier 75017 Paris • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342
Agrément AMF n° GP 92-12 • S.A. à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros • APE 6630 Z • FR 51384940342

Imprimé sur papier PEFC (gestion durable des forêts)

