

# Point de vue mensuel sur l'investissement

Février 2025



**Chris Iggo**  
Président de  
l'Investment Institute d'AXA IM  
CIO d'AXA IM Core



**Alessandro Tentori**  
CIO Europe  
AXA IM Core

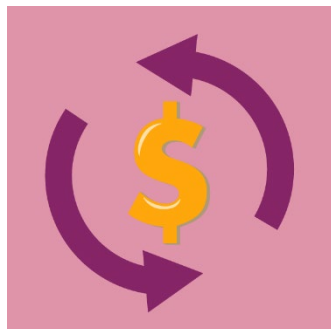


**Ecaterina Bigos**  
CIO Asie hors Japon  
AXA IM Core

CLIQUEZ ICI



PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT



Hausse potentielle  
des revenus  
obligataires en  
2025



La confiance dans  
la croissance  
américaine  
devrait alimenter  
les performances

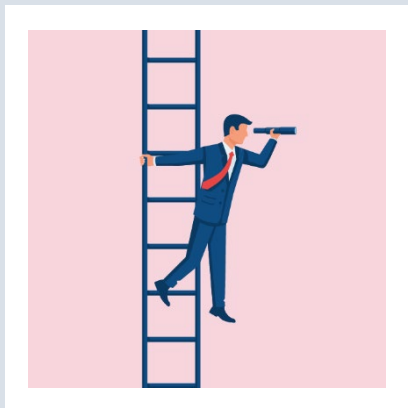


L'économie  
asiatique connaît  
de plus en plus de  
difficultés

...pour obtenir de  
plus amples  
informations  
auprès de

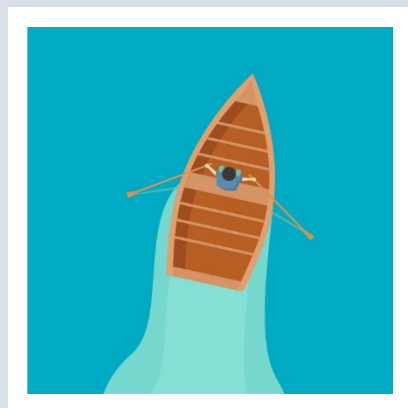
**l'INVESTMENT  
INSTITUTE  
D'AXA IM**

## Un revenu stable n'est pas à négliger



De nombreux investisseurs obligataires ont bénéficié de revenus plus élevés en raison de la hausse des taux moyens (coupons) versés sur les indices obligataires depuis 2021. Cette tendance devrait se poursuivre avec l'arrivée à échéance des obligations à coupons moins élevés émises avant 2021. Ces dix dernières années, le revenu composé d'un indice Investment Grade classique libellé en dollars US a avoisiné les 4 % ; en Europe, il s'est élevé à un peu plus de 2 %. Pour le haut rendement en dollars US, ce chiffre est proche de 6,5 %. Compte tenu de la hausse des coupons moyens, les revenus devraient théoriquement augmenter à l'avenir. Mais les prix des obligations peuvent être volatils. Face à ce risque, les investisseurs peuvent opter pour des stratégies présentant moins de risques liés aux prix et aux taux d'intérêt, comme les obligations à durée courte. Cela étant, dans l'ensemble, nous pensons que les niveaux de revenus deviennent plus attractifs compte tenu de la hausse généralisée des rendements. Dans un contexte d'incertitude économique, un revenu stable n'est pas à négliger.

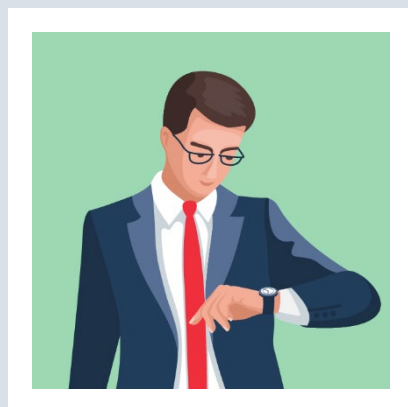
## Obligations d'État européennes : des valorisations conditionnées par la liquidité



Comme les investisseurs l'ont sans doute noté, les valorisations des obligations d'État allemandes (Bunds) par rapport aux swaps de taux d'intérêt (accord prévoyant l'échange d'un flux de paiements d'intérêts futurs contre un autre) ont fortement fluctué au cours de la période qui a suivi le Covid-19. Entre 2020 et 2022, les Bunds se sont relativement renchérissés. Depuis, leur valorisation a baissé ; les rendements des Bunds ont grimpé de 100 points de base par rapport aux swaps.

L'achat d'obligations d'État consécutif à la pandémie a eu un impact sur la perception de la rareté des fonds, suscitant ainsi des inquiétudes quant à la liquidité de l'obligation de référence européenne et poussant les valorisations relatives à des niveaux extrêmes. De même, la décision de la Banque centrale européenne de restreindre sa politique monétaire non conventionnelle à partir de juillet 2022 a étouffé les craintes concernant la liquidité. À l'instar d'autres obligations d'État européennes aujourd'hui, le caractère relativement bon marché des Bunds pourrait tenter les investisseurs en valeur relative, malgré la persistance des préoccupations d'ordre politique et budgétaire.

## Une région en attente



En Asie, la conjoncture économique est de plus en plus difficile en termes de croissance, de politique monétaire et de change. La politique monétaire américaine et la vigueur du billet vert comptent parmi les principaux défis, tandis que la politique commerciale des États-Unis demeure la principale menace. Malgré le recul de l'inflation dans la plupart des économies asiatiques en 2024, la moyenne reste supérieure aux objectifs de la plupart des banques centrales. L'orientation de la politique de la Réserve fédérale (Fed) reste cruciale car elle pourrait entraîner une intensification des sorties de capitaux de pays qui abaissent leurs taux de manière trop agressive. Les monnaies de la plupart des pays asiatiques se sont dépréciées, notamment au dernier trimestre 2024, à mesure que les attentes d'un moins grand nombre de baisses des taux de la Fed augmentaient. Les monnaies serviront probablement de soupape de sécurité en cas de choc de croissance lié aux droits de douane, les corrélations régionales étant susceptibles de s'accroître dans un premier temps, avant que les choix politiques et la marge de manœuvre budgétaire relative des différentes économies ne permettent de distinguer les plus solides des plus vulnérables.

## Nos vues par classe d'actifs

Les points de vue exprimés reflètent les attentes de l'équipe des CIO concernant les performances et les risques des classes d'actifs. Les feux tricolores indiquent la performance attendue sur une période de trois à six mois par rapport aux tendances observées à long terme.

Opinion positive

Opinion neutre

Opinion négative

Les points de vue de l'équipe des CIO s'appuient sur ceux des équipes Recherche macroéconomique et Investissement d'AXA IM et ne sont pas destinés à constituer un conseil en matière d'allocation d'actifs.

|                                 |  |   |
|---------------------------------|--|---|
| <b>Taux</b>                     |  | Les préoccupations budgétaires et la situation politique aux États-Unis laissent présager une plus grande volatilité, même si les taux restent dans la fourchette de juste valeur |
| <b>Bons du Trésor américain</b> |  | Le rendement à 10 ans devrait rester sous la barre des 5 %, sauf si les opinions concernant l'orientation de la politique de la Fed évoluent                                      |
| <b>Euro - Obl. d'État Core</b>  |  | Les rendements du Bund allemand reflètent les faibles perspectives de croissance et la baisse des taux de la BCE  |
| <b>Euro - Périphériques</b>     |  | L'Espagne reste privilégiée ; les obligations d'État françaises restent exposées à un risque politique  |
| <b>Gilts britanniques</b>       |  | Une baisse des taux de la Banque d'Angleterre est attendue en février ; le marché anticipe une mise à jour budgétaire en mars   |
| <b>Emprunts d'État japonais</b> |  | La hausse des taux de la Banque du Japon en janvier reflète les préoccupations en matière d'inflation ; opinion négative concernant les emprunts d'État japonais                  |
| <b>Inflation</b>                |  | Bien que les rendements réels soient attrayants, le point mort ne reflète pas pleinement les risques d'inflation  |
| <b>Crédit</b>                   |  | Face à la résilience de la croissance, la confiance des investisseurs dans le marché du crédit reste forte  |
| <b>Investment Grade USD</b>     |  | Les rendements du crédit sont attrayants ; le niveau élevé des valorisations est source de vulnérabilité si les taux continuent d'augmenter                                       |
| <b>Investment Grade Euro</b>    |  | La faible croissance et la baisse des taux d'intérêt renforcent l'attrait du crédit en termes de revenus  |
| <b>Investment Grade GBP</b>     |  | Performances étayées par le ralentissement de l'inflation et des baisses de taux plus marquées que celles anticipées dans les cours   |
| <b>Haut rendement USD</b>       |  | Le renforcement de la croissance, la bonne tenue des fondamentaux et l'amélioration de la qualité des titres de cet univers sont des facteurs de soutien                          |
| <b>Haut rendement Euro</b>      |  | La résilience des fondamentaux, les facteurs techniques et les baisses de taux de la BCE soutiennent les performances totales   |
| <b>Émergents</b>                |  | Revenus attrayants tirés d'un univers de meilleure qualité que récemment  |
| <b>Actions</b>                  |  | Contexte de croissance favorable, mais risques de droits de douane pesant sur le commerce mondial   |
| <b>États-Unis</b>               |  | Croissance des bénéfices favorable ; performances plus équilibrées, la bulle de l'IA se dégonflant quelque peu  |
| <b>Europe</b>                   |  | Valorisations attrayantes ; les faibles attentes en matière de performance pourraient être dépassées par des surprises positives  |
| <b>Royaume-Uni</b>              |  | Les marchés attendent de voir comment le gouvernement va s'y prendre pour améliorer les perspectives de croissance ; la baisse des taux d'intérêt y contribuera                   |
| <b>Japon</b>                    |  | Solide association entre valorisations et croissance attendue des bénéfices   |
| <b>Chine</b>                    |  | Signes de regain de confiance, mais les investisseurs étrangers attendent davantage de soutien de la part des pouvoirs publics  |
| <b>Thèmes d'investissement*</b> |  | La concurrence en matière d'IA va créer davantage d'opportunités pour les bénéficiaires de la technologie   |

\*AXA Investment Managers a identifié six thèmes reposant sur des mégatendances (exploitées par les entreprises) qui, selon nous, sont les plus à même de faire face à l'évolution de l'économie mondiale : **Technologie et automatisation, Consommateur connecté, Vieillesse de la population et mode de vie, Prospérité sociale, Transition énergétique, Biodiversité.**

Source des données : Bloomberg

#### **Avertissement**

Cette communication promotionnelle ne constitue pas une recherche en investissement ou une analyse financière relative à des transactions sur des instruments financiers au sens de la Directive MiFID (2014/65/UE), ni une offre d'achat ou de vente d'investissements, de produits ou de services de la part d'AXA Investment Managers ou de ses sociétés affiliées. Il ne doit pas être interprété comme une invitation ou un conseil à investir, comme un conseil juridique ou fiscal, comme une recommandation de stratégie d'investissement ou comme une recommandation personnalisée d'achat ou de vente de titres.

Du fait de sa simplification, cette communication peut être partielle et les opinions, estimations et scénarii qu'elle présente peuvent être subjectifs et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation effective des scénarii présentés. Les données, chiffres, déclarations, analyses, prédictions et toute autre information de cette communication sont fournis sur la base de notre état de connaissances à la date de création de cette communication. Cette communication ne contient pas les informations nécessaires à la prise d'une décision d'investissement.

Toute reproduction partielle ou complète de la présente communication est formellement interdite sauf autorisation formelle et préalable d'AXA IM. La responsabilité d'AXA Investment Managers Paris ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations.

Cette communication est diffusée par AXA Investment Managers Paris – Tour Majunga – 6, place de la Pyramide – 92908 Paris La Défense cedex. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP 92-08 en date du 7 avril 1992. S.A. au capital de 1 421 906 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 353 534 506. Distribuée en Belgique et au Luxembourg par AXA IM Benelux, société de droit belge ayant son siège social Place du Trône, 1, B-1000 Bruxelles, immatriculée au registre de commerce de Bruxelles sous le numéro 604.173.

© AXA Investment Managers 2025. Tous droits réservés.