

# Nos convictions d'allocation d'actifs

Avril 2025

# Notre point de vue sur les marchés

Nos principaux messages et convictions



Source : AXA IM au 27/03/2025

# Positionnement en matière d'allocation d'actifs

Positionnement pour l'ensemble des classes d'actifs et au sein de chacune d'entre elles

Allocation d'actifs			
<b>Principales classes d'actifs</b>			
Actions			▲
Obligations		▼	
Matières premières			
Liquidités	■		

Actions			
<b>Marchés développés</b>			
Zone euro			
Royaume-Uni			
Suisse			
Etats-Unis			▲
Japon			
<b>M. émergents et secteurs actions</b>			
M. émergents			
Chine			■
Valeurs financières zone euro			
Valeurs immobilières européenne			
Petites capitalisation boursière américaines			
Valeurs financières américaines			

Obligations			
<b>Obligations d'État</b>			
Zone euro « core »		▼	
Zone euro « périph. »			
Royaume-Uni			
Etats-Unis			
<b>Point mort d'inflation</b>			
Etats-Unis			
Zone euro			
<b>Crédit</b>			
Euro IG			
US IG			
Euro HY			
US HY à duration courte			
<b>Dettes émergentes</b>			
Oblig. ém. en devise forte			

Légende

■ Négative

■ Neutre

■ Positive

Variation

▲ Relèvement

▼ Abaissement

Source : AXA IM au 27/03/2025

# Scénario central et alternatifs

## Persistance des chocs sur l'offre 20 %

- Trumponomics : protectionnisme, lutte contre l'immigration.
- Escalade des tensions géopolitiques en Ukraine, Moyen-Orient et Indo-Pacifique.
- Les anticipations d'inflation s'accroissent, affectant les salaires et s'inscrivant dans la durée.
- Ralentissement de la croissance, l'emploi ralentit mais l'inflation demeure élevée.
- Les autorités monétaires disposent de peu d'outils appropriés pour faire face aux chocs sur l'offre et à l'instabilité financière, la détérioration de la crédibilité de l'inflation imposant un nouveau resserrement de la politique monétaire dans les pays développés.

- **Actions** : Dégradation de l'appétit pour le risque / repli des actions.
- Les **rendements des obligations d'État** montent en flèche.
- Élargissement des spreads de **crédit**.
- Les pressions viennent sur la **dette des marchés émergents**.
- Le **dollar américain** demeure élevé.

## Scénario central 70 %

- L'économie mondiale devrait se stabiliser à 3,2 % en 2025 et ralentir à 2,9 % en 2026. Les nouvelles politiques américaines auront un impact mondial, en fonction de l'ampleur de leur mise en œuvre. Des divergences sont attendues entre les principales économies développées.
- Les changements attendus dans la politique commerciale des États-Unis conduiront la plupart des banques centrales développées à poursuivre l'assouplissement. Certains pays émergents sont plus limités. La Fed devrait reporter son assouplissement.
- L'Allemagne mène la relance budgétaire dans les infrastructures et la défense, mais une hausse plus large des dépenses de défense est observée au sein de l'UE. La Chine augmente ses emprunts pour stimuler la croissance. Les déficits américains devraient s'accroître à la suite des baisses d'impôts.

- **Actions** : Le sentiment de marché et le positionnement des investisseurs sur les actions américaines sont désormais extrêmement dégradés à des niveaux historiquement associés à un rebond à court terme.
- **Obligations d'État** : Exposition neutre à la durée en réponse à la forte hausse des rendements dans la zone euro. La correction semble exagérée, mais attendons une communication plus claire de la BCE avant d'augmenter notre niveau de risque.
- **Crédit** : Les spreads sont serrés et la demande des investisseurs reste soutenue, ce qui n'offre pas une asymétrie très intéressante.

## Reprise mondiale 10 %

- Productivité dopée à la suite du rebond des investissements et d'ajustements structurels post-pandémie, l'impact de l'IA devient bel et bien réel.
- La déréglementation favorise une plus grande efficacité de l'action publique.
- Le règlement de la guerre en Ukraine fait baisser les prix de l'énergie à court terme.
- La croissance surprend à la hausse dans la plupart des régions.
- L'inflation s'estompe plus rapidement vers et en dessous des objectifs des banques centrales.
- La politique monétaire s'assouplit plus rapidement que prévu.

- **Actions** : L'environnement est propice à la prise de risque et les actions continuent de grimper, les valeurs de croissance dominent toujours les titres « value ».
- **Obligations d'État** : Le prix des obligations baisse à mesure que les taux augmentent.
- **Crédit** : Les spreads se resserrent.

# Plantons le décor : nos Perspectives économiques mondiales

## Guerres commerciales, Réagir à la nouvelle administration américaine

- **L'incertitude politique aux États-Unis a un impact négatif sur l'économie.** Les perturbations de début d'année devraient fortement réduire le PIB du premier trimestre, si l'on ajoute à cela la concentration des importations en début de période. Les dépenses de consommation devraient ralentir à 1 % en rythme annuel, mais le PIB total pourrait être inférieur en fonction de l'équilibre entre les importations et les stocks. Néanmoins, le rythme sous-jacent de l'activité semble toujours solide et un certain rebond est prévu au deuxième trimestre. **Nous ramenons donc la croissance du PIB à 2,1 % en 2025, puis à 1,5 % en 2026.**
- **La réponse européenne aux États-Unis a été décisive,** soutenant l'Ukraine et la sécurité européenne au sens large avec l'annonce d'une politique de « réarmement de l'UE ». Cette politique lève les restrictions sur les emprunts nationaux pour les dépenses de défense. Néanmoins, l'ajustement net (y compris les droits de douane, l'incertitude et les rendements plus élevés) nous a conduits **à réduire nos prévisions de croissance du PIB pour la zone euro à 0,8 % pour 2025, tout en maintenant 1,2 % en 2026.**
- **La Chine a également poursuivi sa politique budgétaire afin de soutenir un objectif de croissance ambitieux d'«environ 5%» pour cette année.** Le réengagement auprès des entreprises privées devrait aider, mais la faiblesse des dépenses de consommation devrait empêcher la croissance d'atteindre son objectif cette année. **Nous continuons à prévoir une croissance de 4,5 % en 2025 et de 4,1 % en 2026.**
- **De nombreux pays émergents sont confrontés à l'incertitude engendrée par les politiques commerciales des États-Unis** et à des problèmes de sécurité plus vastes. Ceux qui présentent des faiblesses au niveau national sont encore plus exposés.
- **L'assouplissement des banques centrales sera limité par la politique inflationniste des États-Unis.** Les risques sur la croissance semblent contribuer à ce que la Fed\* minimise le risque d'inflation. Cependant, nous continuons à penser que la Fed reportera les réductions de taux jusqu'à la fin de l'année. Nous pensons que la BCE\*\* continuera d'assouplir ses taux pour atteindre 2 % en milieu d'année et 1,5 % fin 2025, car la région est confrontée à des risques de baisse de la croissance plus imminents. La BoE\*\*\* s'en tiendra à un retrait progressif de la politique monétaire. La BoJ\*\*\*\* poursuivra la normalisation de sa politique en 2025.

Source : AXA IM, Consensus Economics, FMI et Datastream, au 27/03/2025

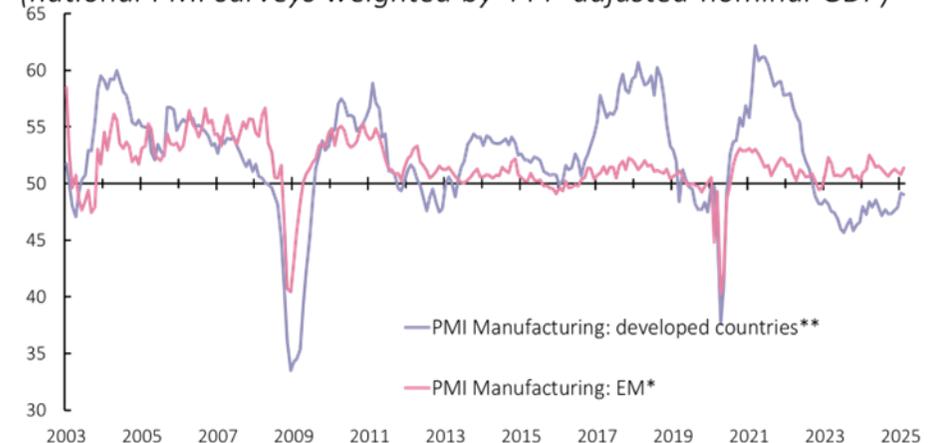
\*Réserve fédérale, \*\*Banque centrale européenne, \*\*\*Banque d'Angleterre, \*\*\*\*Banque du Japon

## Prévisions économiques de la Recherche AXA IM

Croissance du PIB réel (%)	2024	2025	2026
<b>Monde</b>	3.2	3.2	2.9
<b>Économies développées</b>	1.6	1.6	1.4
É.-U.	2.8	2.1	1.5
Zone euro	0.7	0.8	1.2
Royaume-Uni	0.9	1.0	1.4
Suisse	1.6	1.5	1.4
Japon	0.1	1.0	0.9
<b>Économies émergentes</b>	4.1	4.2	3.9
Chine	5.0	4.5	4.1

## Global PMI indices

(national PMI surveys weighted by PPP-adjusted nominal GDP)



Source: Purchasing Managers Indices (PMI) and AXA IM, February 2025

\* Poland, Mexico, Chile, South Africa, Russia, China, India, Brazil, Turkey, Hungary, Czech

\*\* US, Euro area, Japan, UK, Australia, Canada, Sweden, Switzerland

# Présentation synthétique de notre allocation d'actifs

## Notre vision :

- Notre équipe de recherche macroéconomique a revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB américain pour le premier trimestre de cette année (désormais à peine positive), ce qui se traduit par une baisse des projections pour l'ensemble de l'année. Toutefois, nous ne prévoyons pas de récession aux États-Unis au cours des prochains trimestres, la croissance devant avoisiner les 2 % en rythme annuel.
- Notre optimisme prudent repose sur la résilience du consommateur américain. Après des années de fortes dépenses, nous nous attendons à un ralentissement de la consommation privée, l'épargne de la période Covid ayant été épuisée. Le taux d'épargne des ménages américains est désormais historiquement bas, ce qui n'apporte qu'un soutien limité à la croissance des revenus réels. Néanmoins, le taux de défaillance des prêts sur cartes de crédit reste bien inférieur aux niveaux antérieurs aux précédentes récessions. Les données récentes montrent même une légère amélioration, grâce à l'assouplissement des conditions financières.
- Notre décision d'augmenter l'exposition aux actions américaines est motivée principalement par un sentiment et un positionnement extrêmement négatif, plutôt que par les fondamentaux macroéconomiques. La proportion d'investisseurs individuels américains exprimant actuellement des opinions baissières a atteint des niveaux presque record, ce qui a historiquement coïncidé avec un rebond à court terme des marchés d'actions.

## Nos principales convictions :

- **Légère surpondération des actions mondiales** – Le sentiment de marché et le positionnement des investisseurs sur les actions américaines sont désormais extrêmement dégradés à des niveaux historiquement associés à un rebond à court terme.
- **Privilégier l'exposition aux actions américaines** – La sous-performance du marché américain commence à paraître excessive. Nous privilégions donc les États-Unis, ainsi que la Chine qui connaît une reprise soutenue par la demande intérieure.
- **Maintien d'une sensibilité aux taux d'intérêt sur le point neutre** – Exposition neutre à la durée en réponse à la forte hausse des rendements dans la zone euro. La correction semble exagérée, mais attendons une communication plus claire de la BCE avant d'augmenter notre niveau de risque.

Le pessimisme extrême des investisseurs américains est généralement annonciateur d'un rebond des marchés actions



## Principales classes d'actifs

Actions			▲
Obligations		▼	
Matières premières			
Liquidités	■		

Variation

▲ Relèvement

▼ Abaissement

# Convictions et perspectives sur les marchés actions

## Notre vision:

- **L'incertitude politique maximale autour de l'agenda de Trump**, du DOGE et des droits de douane a entraîné une forte correction du marché boursier américain au cours du mois.
- Nous pensons que **l'ampleur de la surperformance relative de l'Europe par rapport aux États-Unis est désormais très tendue**.
- **Le sentiment à l'égard de la Chine s'améliore** à mesure que les dirigeants chinois réhabilitent le secteur privé dans le but de renforcer la confiance des consommateurs et de stimuler la croissance.

## Nos convictions:

- **Nous renforçons tactiquement nos expositions sur le marché américain.** La récente correction a amélioré les valorisations de 2 points de PE. Le sentiment est maintenant très négatif ; Le marché est survendu, et nous pensons être en train de former une base. Le consensus prévoit toujours une croissance décente du PIB qui devrait se traduire par une croissance d'au moins 8 à 10 % du BPA et les entreprises américaines continuent d'augmenter leurs marges. Le retour des rendements à 10 ans en dessous de 4,3 % offre également un certain soulagement des valorisations. Les tarifs réciproques sont toutefois une source de préoccupation.
- **À moyen terme, nous sommes constructifs sur la zone euro, mais tactiquement, nous revenons à neutre.** Les élections allemandes et le changement rapide de politique budgétaire changent la donne pour la croissance de la zone euro. Une solution pour mettre fin à la guerre en Ukraine se rapproche également, et si la forme et les détails d'un cessez-le-feu sont encore inconnus, il faudra dépenser d'importantes sommes pour reconstruire les infrastructures détruites en Ukraine. Une baisse potentielle des coûts de l'énergie serait bien accueillie par les secteurs cycliques et industriels. Nous apprécions les moyennes capitalisations allemandes, la Défense et les entreprises exposées à une croissance intérieure allemande plus forte.
- **Plus constructifs sur la Chine.** La combinaison d'une faible croissance intérieure et d'un risque élevé de guerre commerciale avec les États-Unis oblige le gouvernement à agir rapidement pour soutenir la croissance. L'implication du secteur privé pour soutenir la croissance, après plusieurs années de mise à l'écart, est une évolution positive. Nous aimons les titres des secteurs de la technologie et d'Internet qui connaissent de bonnes améliorations de leurs bénéfices et se négocient pour beaucoup en dessous de leur PE moyen sur 5 ans. Les indices boursiers ont une faible exposition directe aux droits de douane et se négocient dans le bas de leur fourchette de valorisation à 5 ans.

## La revalorisation des valeurs technologiques chinoises commence à peine (PE)



### Marchés Développés

Eurozone				
UK				
Switzerland				
Japan				
US				
Chine				

▲ Upgrade

▼ Downgrade

### Secteurs/Paniers

EU Real Estate				
EU Defence				
US Infra/Short SPX				
EU Utilities/Short SX5E				
US Financials				
Tech Chine				
AI/Short SPX				

# Convictions et perspectives sur les marchés des obligations d'Etat et indexées à l'inflation

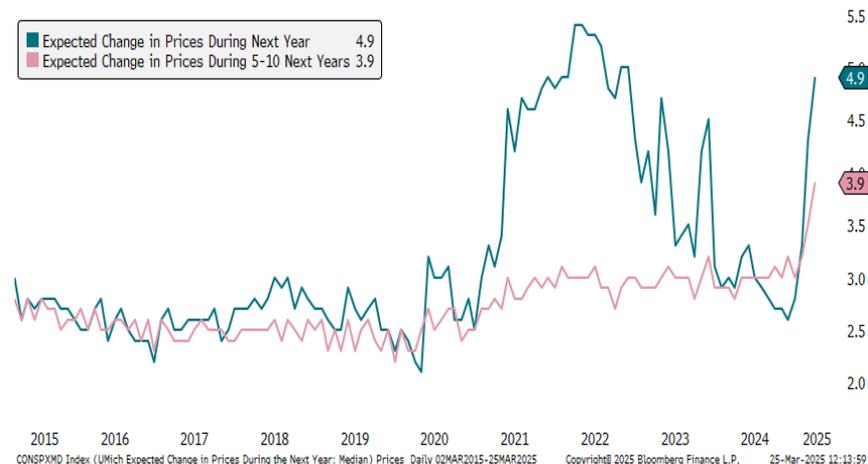
## Notre vision:

- **Rendements obligataires nominaux mondiaux** – Le "Fed Put"? Oubliez ça ! La Fed doit tenir compte à la fois des niveaux de prix et du plein emploi. Pourtant, avec une baisse de la confiance des consommateurs et des ventes au détail plus faibles, on pourrait raisonnablement supposer que le "Fed put" est quelque part à l'horizon. C'est ce que pensent les investisseurs, qui anticipent 3 baisses de taux d'ici la fin de l'année. Pas si vite... Les consommateurs sont mécontents à cause des salaires réels, pas de l'emploi, et leurs anticipations (graphique) se désancrent. Un "Bessent Put" pour protéger les niveaux actuels des rendements à 10 ans ? C'est une hypothèse audacieuse, et les niveaux actuels ont été atteints grâce à un short squeeze sur les positions et un manque d'offre sur les maturités longues... exactement ce que le secrétaire au Trésor Bessent a critiqué chez son prédécesseur. Pour la zone euro, nous pensons que le marché n'intègre pas assez de baisses de taux, mais les perspectives budgétaires nous empêchent de faire un appel clair sur la durée aujourd'hui.
- **Valorisation des points morts d'inflation** – Les États-Unis ne sont pas alignés avec les objectifs de la banque centrale (2 ans à 3,15 %) et se sont stabilisés à ce niveau depuis le quatrième trimestre 2025. La zone euro est à l'objectif ou en dessous.
- **Macro (opinion positive)** – L'économie américaine montre quelques signes de faiblesse dans les enquêtes, tandis que les ventes au détail ont diminué, mais aucune récession n'est en vue. La zone euro, quant à elle, n'est pas encore tirée d'affaire.
- **Valorisation (opinion neutre)** – Les marchés américains se sont renchérissés, tandis que ceux de l'UE se sont dépréciés.
- **Sentiments (opinion neutre)** – Un mois difficile a permis un nettoyage du positionnement.
- **Facteurs techniques (opinion neutre)** – Les liquidités sur les marchés monétaires peuvent être réallouées.

## Nos convictions:

- **Obligations d'etat:** Neutre (mais une position longue sur l'UE et courte sur les États-Unis est probablement le prochain choix).
- **Points mort d'inflation:** Neutre

## La trajectoire de la FED est remise en cause par des enquêtes sur l'inflation qui deviennent verticales



### Obligations d'etat

Euro core	▼
Euro periph	■
UK	■
US	■
Japan	■

### Point mort d'inflation

US	■
Euro	■

### Emergent

Emerging Markets	■
------------------	---

Changements

▲ Hausse

▼ Baisse

# Convictions et perspectives sur les marchés des obligations d'entreprises

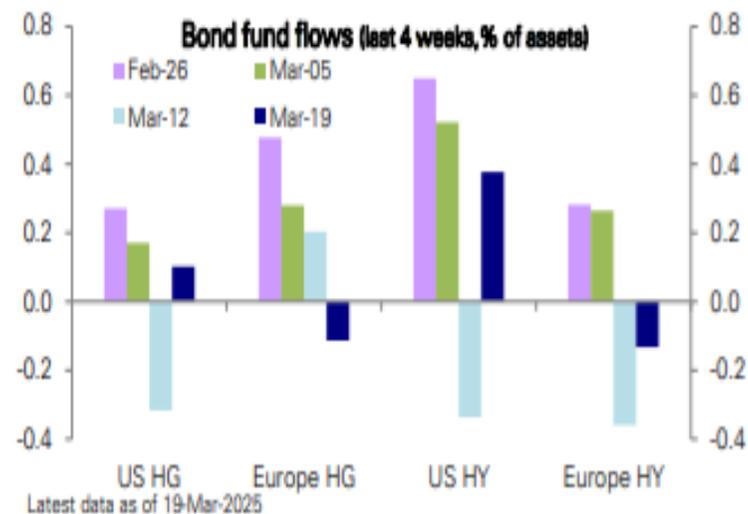
## Notre vision:

- **Les marchés du crédit** (IG et HY) continuent de bénéficier d'une volatilité relativement faible, d'une croissance mondiale positive menée par les États-Unis, d'une inflation stable et de niveaux de revenus absolus attractifs, tandis que les banques centrales, restent en mode accommodant pour l'année à venir. La récente sous-performance des marchés actions s'est déroulée avec peu de volatilité dans les prix des marchés du crédit ou en ce qui concerne la demande des investisseurs (graphique). En l'absence d'une réévaluation du risque de récession aux États-Unis, ce que nous excluons pour l'instant, les marchés du crédit demeurent une allocation clé que nous ne sommes pas disposés à modifier. Comme nous l'avons déjà exprimé, ils restent coûteux pour en ajouter, mais suffisamment attractifs en termes de rendement absolu pour justifier de les conserver pour le moment.
- **Macro (opinion positive)** – Une croissance plus lente cette année aux États-Unis fait partie de notre scénario central, mais nous n'avons actuellement pas d'inquiétude concernant une récession aux États-Unis, malgré la volatilité récente et le manque de clarté sur l'évolution future des politiques budgétaire et commerciale américaines. La qualité du crédit européen s'améliore, les relèvements de notation dépassant les déclassements, et les perspectives macroéconomiques s'améliorent légèrement. Cela a conduit à une surperformance des spreads européens par rapport aux États-Unis depuis l'année dernière.
- **Valuation (opinion négative)** – Les spreads restent serrés et peu attractifs pour ajouter des positions.
- **Sentiments (opinion positive)** – La volatilité du marché a augmenté sans impact significatif sur la demande.
- **Facteurs techniques (opinion neutre)** – L'offre en 2025 est biaisée en faveur des marchés américains avec un solde net négatif, tandis que l'UE offre une valeur relative qui pourrait s'améliorer davantage avec les récents changements fiscaux.

## Nos convictions:

- **Qualité (Investment Grade)** : Neutre
- **Haut rendement (High Yield)** : Neutre

## La demande pour le crédit reste présente



### Credit

Euro IG		▲	
US IG		▲	
Euro HY		▲	
US HY		▲	

Changements

▲ Hausse

▼ Baisse

# Convictions et perspectives pour les marchés des changes

## Notre vision:

- **Changement de positionnement sur le dollar:** Depuis l'investiture de Donald Trump, le marché s'est progressivement détourné du dollar, entraînant un important **ajustement à la baisse de la prime d'exceptionnalisme américain et des actifs libellés en dollars**. Les positions spéculatives vendeuses à court terme sont extrêmes, ce qui, limite les risques de baisse supplémentaires à court terme.
- **USD :** Le dollar a subi une forte correction, avec **les craintes sur la croissance, d'une incertitude accrue sur la politique économique, et d'un affaiblissement du sentiment des investisseurs**. Ces derniers ont commencé à réallouer leurs portefeuilles hors du dollar et des actifs américains. Nous estimons que **les risques baissiers supplémentaires sur le dollar sont désormais limités**.
- **EUR :** Nous avons relevé notre **fourchette de trading EUR/USD à 1,06 – 1,10 le 5 mars**. Le soutien budgétaire massif a changé le regard des investisseurs sur la monnaie unique. La surperformance des actions européennes, le resserrement du différentiel de taux entre Treasuries et Bunds, et la perspective d'un accord de paix en Ukraine ont renforcé le sentiment à l'égard de l'euro. Néanmoins, **la plupart des bonnes nouvelles sont désormais intégrées**, ce qui limite le potentiel de hausse.
- **JPY :** Le yen continue d'exprimer la divergence de politique monétaire de la Banque du Japon, soutenue par une inflation robuste et une hausse des salaires. **Nous anticipons une appréciation graduelle du yen** sur le reste de l'année.
- **CAD :** L'économie canadienne est particulièrement exposée au lancement par Donald Trump d'une guerre commerciale avec son principal partenaire. La Banque du Canada a signalé sa volonté d'assouplir davantage pour amortir le choc. Tant que l'incertitude persiste, nous anticipons de **nouvelles pressions baissières sur le CAD**.
- **CNH :** Notre vue structurellement baissière sur le yuan offshore demeure inchangée. L'environnement extérieur difficile, associé à un assouplissement monétaire en Chine, devrait continuer à peser sur la devise, malgré les interventions de la Banque populaire de Chine. Le CNH reste pour nous **une devise de financement attractive et une couverture efficace en cas de durcissement de la politique commerciale américaine**.

## Nos convictions clés:

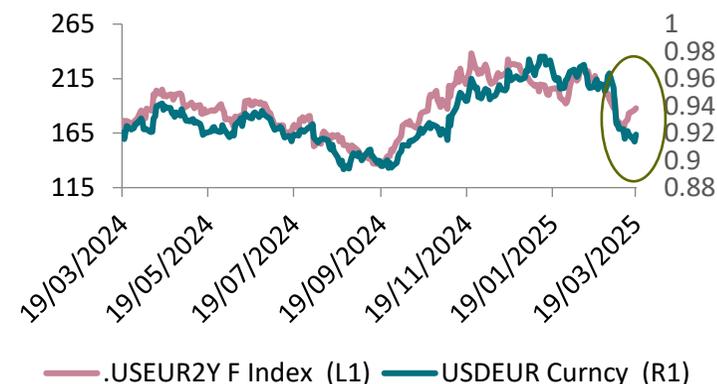
- **Nous anticipons une reprise des pressions haussières sur le dollar à mesure que les positions spéculatives se normalisent. Les taux courts américains et la perspective de nouvelles hausses tarifaires devraient continuer à soutenir le statut de devise de réserve du dollar.**

Source: Bloomberg, AXA IM 27/03/2025

9

## Le potentiel de hausse de EUR limité compte tenu des taux court-terme

### EURUSD overshoot on central banks pricing



### Devise contre USD

EUR	Orange			CAD	Orange		
GBP	Orange			NZD		Teal	
JPY		Teal		NOK		Teal	
CHF		Teal		SEK		Teal	
AUD		Teal		CNH	Orange		

Change

▲ Upgrade

▼ Downgrade

# Convictions et perspectives sur les marchés des matières premières (ex-agri)

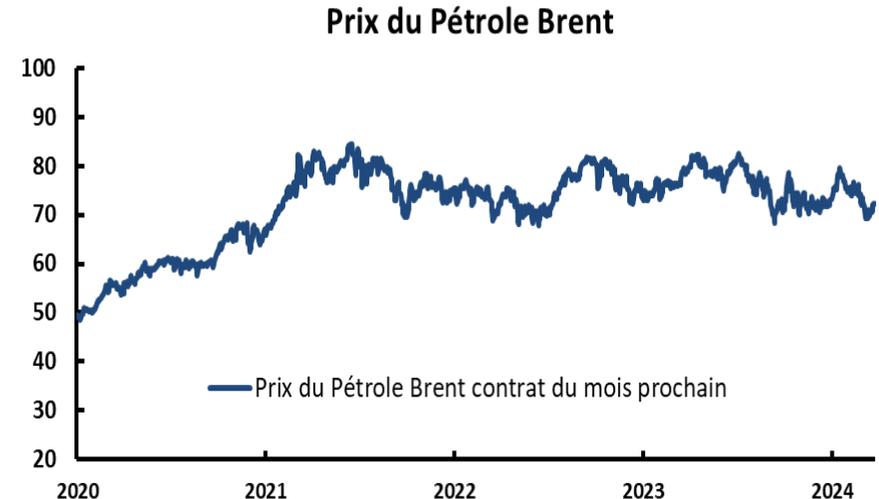
## Notre vision :

- Nous continuons à modifier nos perspectives baissières pour le prix du pétrole étant donné le soutien des prix lié à l'approche pragmatique de l'OPEP+. En outre, nous revenons à une position plus positive sur l'or en repoussant notre objectif au-dessus du seuil des 3 000 dollars, tout en maintenant une position neutre sur les métaux industriels.
- **Les prix du pétrole ont corrigé vers le bas de la fourchette de négociation de cette année** (70 \$ pour le Brent) en raison des inquiétudes liées à la **baisse de la demande** et à **l'augmentation de la production de l'OPEP+**, qui devrait conduire à un excédent plus tard en 2025. La poursuite par président Trump des négociations sur le cessez-le-feu en **Ukraine** ainsi que l'augmentation progressive de la production américaine résultant de la poussée de la déréglementation augmenteraient également l'offre. Toutefois, **le calendrier de production révisé de l'OPEP+** est favorable, ce qui pourrait repousser la pression à la baisse sur les prix à la fin de l'année. Traduit avec DeepL.com (version gratuite)
- **Les métaux industriels restent soutenus par la demande «verte» liée aux véhicules électriques et aux énergies renouvelables, tandis que la demande cyclique semble s'améliorer légèrement par rapport aux niveaux déprimés.** L'offre devrait rester limitée en 2025, ce qui devrait entraîner un déficit. Toutefois, l'incertitude liée aux droits de douane américains reste une incertitude majeure. **Compte tenu des incertitudes liées aux droits de douane, nous maintenons une position neutre.**
- **L'or a atteint de nouveaux sommets** grâce à la forte demande des ETF, alimentée par les achats de valeurs refuges en raison de la forte demande des banques centrales. Compte tenu des prix élevés actuels, la demande physique devrait rester modérée. Néanmoins, les incertitudes persistantes liées aux tarifs douaniers américains et plus généralement à l'administration Trump devraient continuer à soutenir la demande même à ces niveaux et **nous adoptons donc une position positive sur l'or.**

## Nos principales convictions :

- **Position neutre sur les matières premières**, malgré de notre **opinion baissière sur le pétrole** et notre vue haussière sur l'or à moyen terme.

Le prix du pétrole rebondit à la suite de la révision du programme de production de l'OPEP



### Matières premières

Pétrole	▲	■	■
Métaux industriels	■	■	■
Or	■	■	▲

Variation

▲ Relèvement

▼ Abaissement

# Convictions et perspectives sur les marchés de la volatilité

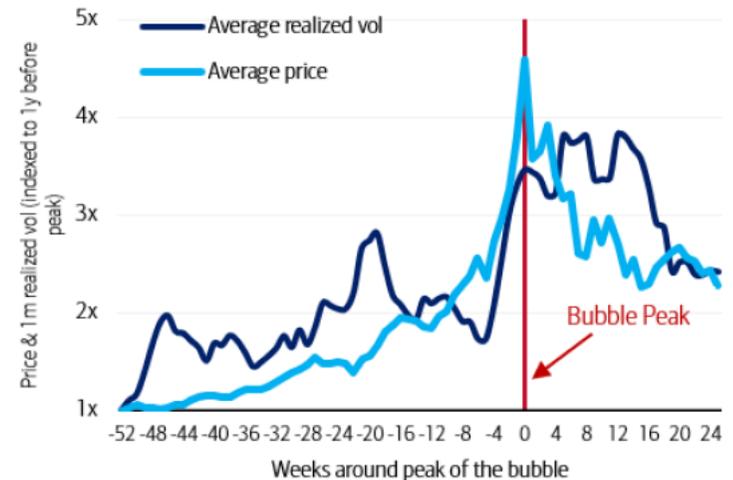
## Notre vision :

- “**Twister**”, Comme souligné le mois dernier, **les différents catalyseurs se sont cristallisés dans un régime de volatilité implicite élevée**. D’un côté, les actions américaines ont souffert, avec un pic du VIX à 27,8v —soit environ le même niveau que le 24 décembre. D’un point de vue de la volatilité, la correction s’est déroulée de manière ordonnée, ce qui indique une absence de panique et une accélération de la monétisation des couvertures. D’un autre côté, sur la même période, **nous avons observé un choc de VaR sur les obligations allemandes à 10 ans**, sans pour autant provoquer une hausse significative de la volatilité des taux d’intérêt en EUR. De manière générale, **la récente poussée de volatilité semble être derrière nous**, comme le signalent nos indicateurs internes. Toutefois, **les mois d’avril et de mai pourraient encore connaître des tensions de marché supplémentaires**, susceptibles d’entraîner une poursuite de la hausse de la volatilité réalisée.
- Comme mentionné, notre signal interne a efficacement capté le timing des craintes de contagion. **L’un des principaux moteurs de la réaction amplifiée de ce signal est la volatilité implicite de l’or, qui a atteint le 100e percentile sur une période d’un an**—des niveaux comparables à ceux observés sur les actions européennes pour une maturité similaire.
- Depuis le début de l’année, **nous avons constamment préconisé de détenir des positions en volatilité** pour plusieurs raisons clés. Premièrement, en tant que couverture proxy, **la volatilité implicite reste très réactive**, influencée par divers catalyseurs et l’absence de perspective macroéconomique claire à long terme. À l’inverse, **dans un cycle de bulle, la volatilité a tendance à augmenter jusqu’à ce que la bulle atteigne son sommet**. Par conséquent, à moyen terme, **la volatilité restera un actif attractif dans différentes configurations de marché**.
- Enfin, les indicateurs techniques restent décevants. Comme mentionné lors de la correction, les intervenants de marché ont monétisé leurs couvertures, **entraînant une baisse du skew d’environ 1v sur le SPX—offrant ainsi une opportunité d’acheter de la convexité à moindre coût**. En parallèle, le skew en Europe est resté inchangé durant cet épisode, continuant d’évoluer dans un corridor.

## Nos principales convictions:

- Maintenir **une exposition longue à la volatilité des actions** et trouver un nouveau point d’entrée
- Privilégier **les maturités longues sur les swaptions de taux d’intérêt US** afin de couvrir une probable récession américaine

Prix aux États-Unis et volatilité réalisée moyenne sur 1 mois lors des bulles historiques (par rapport à 1 an avant le pic)



Source: BofA Global Research. Data from September 1927 to 09 February 2022. Historical asset bubbles cover Dow Jones in September 1929, Gold in January 1980, NASDAQ in March 2000, HSCFI in October 2007, Oil in July 2008, Biotech in June 2015, Bitcoin in December 2017 and ARKK in February 2021

# Avertissement

Ce document promotionnel est exclusivement destiné à des investisseurs professionnels conformément à la définition de la directive MiFID (2014/65/EU) et ne peut en aucun cas être ni présenté ni distribué à un public retail. La circulation de ce document doit être limitée en conséquence.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, et ne constitue pas une étude d'investissement ou une analyse financière relative aux transactions sur instruments financiers au sens de la directive MiFID (2014/65/UE), ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses filiales, une offre d'achat ou de vente de placements, produits ou services, et ne doit être considéré comme un élément contractuel, un conseil juridique ou fiscal, une recommandation pour une stratégie de placement, une recommandation personnalisée d'achat ou de vente de titres, ni un conseil ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage.

Il a été établi sur la base de données, projections, prévisions, anticipations et hypothèses subjectives. Son analyse et ses conclusions sont l'expression d'une opinion, fondée sur les données disponibles à une date donnée. Toutes les informations contenues dans le présent document sont établies à partir de données rendues publiques par des fournisseurs officiels de statistiques économiques et de statistiques sur les marchés. La responsabilité d'AXA Investment Managers Paris ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Sauf indication contraire, toutes les données figurant dans le présent document sont pertinentes à la date de leur publication. De plus, en raison de la nature subjective de ces opinions et analyses, ces données, projections, prévisions, anticipations, hypothèses, etc. ne sont pas nécessairement utilisées ou suivies par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA IM ou ses filiales, qui peuvent agir en fonction de leurs propres opinions. En dépit des précautions prises, aucune garantie (y compris la responsabilité envers les tiers), expresse ou implicite, ne peut être accordée quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. L'investisseur potentiel ne doit en aucun cas fonder sa prise de décision d'investissement sur ce document car il est incomplet et il ne contient pas les informations suffisantes pour une prise de décision adéquate. Toute reproduction de ces informations, totale ou partielle, est interdite, sauf autorisation contraire d'AXA IM.

Préalablement à toute souscription, l'investisseur est prié de prendre connaissance du KID et du prospectus. Les informations contenues dans le présent document ne remplacent pas le KID et le prospectus ni le conseil professionnel externe. Ces documents sont disponibles gratuitement auprès de AXA IM Benelux, Place du Trône 1 – 1000 Bruxelles, et via le site internet [www.axa-im.be](http://www.axa-im.be) en français et néerlandais.

Les performances passées ne constituent pas une indication des performances actuelles ou futures, et les données de performance ou de rendement affichées ne tiennent pas compte des commissions et des coûts encourus lors de l'émission ou du rachat de parts. Les références aux classements et aux récompenses ne constituent pas un indicateur des performances futures ou des places dans les classements ou les récompenses et ne doivent pas être interprétées comme une approbation d'une société AXA IM ou de ses produits ou services. Veuillez consulter les sites Web des promoteurs/émetteurs pour obtenir de l'information sur les critères sur lesquels se fondent les prix et les cotes. La valeur des placements et les revenus qu'ils génèrent peuvent diminuer ou augmenter, et les investisseurs risquent de ne pas récupérer le montant investi à l'origine. Les fluctuations des taux de change peuvent également affecter la valeur de leur investissement. Pour ces raisons et à cause des frais initiaux qui sont habituellement facturés, un placement ne convient généralement pas comme placement à court terme.

MSCI ni aucune autre partie impliquée dans la compilation, le calcul ou la création des données MSCI ou liée à la compilation, au calcul ou à la création de ces données ne donne de garanties ou de déclarations expresses ou implicites concernant ces données (ou les résultats obtenus par leur utilisation). Toutes ces parties déclinent expressément toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'intégralité, de qualité marchande ou de pertinence pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, ses sociétés affiliées ou toute tierce partie impliquée dans la compilation, le calcul ou la création des données ne peuvent en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elles ont été avisées de la possibilité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'autorisation écrite expresse de MSCI.

Editeur responsable : AXA IM Benelux S.A., 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.

