

# PERSPECTIVES

MARCHÉS ET ALLOCATION

L'analyse mensuelle de nos experts



**Juillet 2023**

Achévé de rédiger le 06/07/2023



**Ofi invest**  
Asset Management

**Éric BERTRAND**

Directeur Général Délégué,  
Directeur des gestions  
OFI INVEST

## NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

---

Les Banques Centrales ont continué d'agir comme attendu. La Réserve fédérale américaine (Fed) a marqué une pause et la Banque Centrale Européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 0,25%. L'économie continue de montrer une forte résilience, en particulier aux États-Unis, ce qui éloigne d'autant plus le ralentissement de la composante emploi et donc de l'inflation. Dans ce contexte, la tonalité des deux Banques Centrales devrait rester très orientée à la lutte contre l'inflation cœur qui, si elle s'est stabilisée, tarde à décroître. Nous attendons un relèvement supplémentaire des taux de 0,25% pour la Fed comme pour la BCE cet été, et probablement un second à la rentrée en Europe. La durée du palier de stabilisation des taux courts devrait être assez longue en Europe comme aux États-Unis ensuite.

Nous maintenons nos cibles d'achat sur les maturités à 10 ans des courbes de taux à 2,50% et 3,00% respectivement pour l'Allemagne et la France et à 3,75% pour les États-Unis. Le risque d'une croissance et d'une inflation qui tardent à ralentir reste bien présent et pourrait pousser les Banques Centrales à de nouveaux resserrements de leurs politiques monétaires, mais nous pensons que la partie longue des courbes de taux anticiperait dans ce cas un ralentissement économique plus fort qu'anticipé avec un impact modéré sur les taux longs (hors scénario de risque d'une reprise à la hausse de l'inflation).

Comme depuis plusieurs mois, les classes d'actifs crédit « Investment Grade » et « High Yield » continuent d'être le « sweet spot » de notre point de vue, avec le mécanisme de compensation entre les taux et les marges de crédit toujours à l'œuvre. Nous considérons que le rendement espéré via le portage rémunère correctement le risque de crédit.

Si les marchés actions européens sont repartis en direction de leurs plus hauts, les marchés américains les ont dépassés, portés par la vigueur de la croissance. La récession attendue aux États-Unis ainsi que le ralentissement en Europe ne militent pas pour un renforcement de cette classe d'actifs à ce stade. En effet, le scénario de chemin de crête suivi par les Banques Centrales nous paraît déjà dans les cours et les scénarii de risques de nouveaux tours de vis monétaires, en cas de résistance de l'inflation, ou inversement d'atterrissage brutal de l'économie, après l'ensemble des resserrements pratiqués depuis un an, devraient peser sur les actifs risqués. Nous maintenons donc notre biais prudent tactique sur les marchés actions.

*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.*



## NOS VUES AU 06/07/23

### OBLIGATIONS



Alors que les Banques Centrales continuent de monter leur taux directeurs, l'inversion des courbes s'amplifie. La BCE devrait bientôt arriver à son taux terminal et faire un long plateau. Dans ce contexte, les taux longs devraient continuer d'évoluer dans un corridor. Les incertitudes sur la croissance au deuxième semestre incitent à une certaine prudence sur le directionnel taux mais permettent toutefois de profiter du portage des obligations. Nous maintenons ainsi nos cibles d'achats de 2,50% et 3,00% respectivement sur le taux 10 ans allemand et français et 3,75 sur le T-note américain. Nous augmentons notre score sur le monétaire étant donné le couple rendement/risque particulièrement intéressant. De même sur le crédit, les risques d'écartements de spreads existent mais devraient être contenus et compensés par le portage. Si nous gardons une légère préférence pour le « High Yield » (spéculatif à haut rendement), la catégorie « Investment Grade » - avec des maturités plus longues - peut bénéficier d'un mécanisme de compensation entre les taux et les marges de crédit.

### ACTIONS



Les marchés actions ont accompli un parcours remarquable au premier semestre. Le plus impressionnant reste celui du Nasdaq mais les indices européens ne sont pas en reste, même si leur performance est moins spectaculaire. La bonne tenue de la classe d'actifs s'explique d'une part par le fait que les taux longs, qui sont un pilier de l'évaluation des sociétés, sont jugés acceptables en dépit de la tension sur les taux courts et, d'autre part, par le maintien des estimations de profits tant pour cette année que pour l'année prochaine, alors que nous aurions pu craindre des révisions à la baisse. Si ces deux paramètres fondamentaux ne sont pas remis en cause, les marchés recèlent une légère marge d'appréciation supplémentaire. Toutefois, toute mauvaise nouvelle sur les taux ou sur la croissance des profits pèserait sur les cours de bourse. Sur le plan géographique, les États-Unis nous paraissent toujours chèrement évalués alors que la Chine, dont la croissance déçoit, ne devrait pas surperformer.

### DEVISES

Après un bon mois de mai, le dollar a de nouveau baissé en juin. Sans une tendance bien définie depuis le début de l'année, le dollar pourrait avoir encore son rôle à jouer dans un scénario alternatif de reprise de l'inflation ou dans un scénario de ralentissement difficile. Pour le moment, le différentiel de politique monétaire entre États-Unis et zone Euro ne devrait pas jouer un rôle prédominant sur le cross, et nous restons neutres. Le yen s'est ultérieurement déprécié en juin contre toutes les devises et a touché des nouveaux points bas historiques contre EUR et CHF. Le yen est pénalisé par la politique agressive (face à l'inflation) des Banques Centrales occidentales et par le fait que l'ajustement de la politique monétaire au Japon sera très graduel. Nous gardons une exposition à la devise nippone qui est justifiée par l'écart à la valeur fondamentale et parce qu'un ajustement du contrôle de la courbe japonaise devrait se faire cette année. Certains experts évoquent déjà la réunion de juillet comme possibilité.



*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.*

## PAS DE PAUSE POUR LES BANQUIERS CENTRAUX CET ÉTÉ



### Ombretta SIGNORI

Responsable de la Recherche  
Macroéconomique et Stratégie  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

**Lors de ce premier semestre, la croissance mondiale a résisté mieux qu'attendu grâce à la surprenante résilience des États-Unis et malgré l'impulsion décevante de la réouverture chinoise.**

Les consommateurs chinois restent prudents, tandis que les Américains confirment leur importante propension à la consommation et continuent à dépenser, notamment des services. Si la dynamique de la consommation s'expliquait dans un premier temps par l'épargne excédentaire cumulée pendant la crise Covid, nous pensons que désormais les principaux facteurs de soutien résident dans la bonne dynamique salariale, l'ensemble des mesures déployées pour indexer les revenus des ménages américains au coût de la vie la vie ainsi qu'à un marché du travail toujours tendu.

La dernière estimation de la croissance américaine marque une progression encore plus soutenue au premier trimestre (2,0% en rythme annualisé au lieu de 1,3% lors de l'estimation précédente), reflétant une consommation de

services plus forte et une contribution plus importante du commerce extérieur. L'ensemble des données à disposition montre que l'activité économique devrait encore progresser autour de 2% au deuxième trimestre, éloignant les craintes d'une récession à court terme. Ces chiffres projettent une croissance annuelle américaine en 2023 dans une fourchette entre 1,5% et 2,0% !

### LE RESSERREMENT MONÉTAIRE N'A PAS ENCORE PRODUIT TOUS SES EFFETS

Incontestablement, les effets du resserrement monétaire passé sont encore contenus. Cela étant dit, il ne faut pas oublier que les taux fédéraux étaient à 1,0% fin mai 2022, donc pour que la transmission des 425 points de base restants de hausse des taux directeurs se manifeste pleinement dans l'économie (en particulier via le canal du crédit et des investissements d'entreprises), il faudra probablement attendre début 2024, si nous prenons en compte le délai de transmission classique qui est de 18 mois environ.

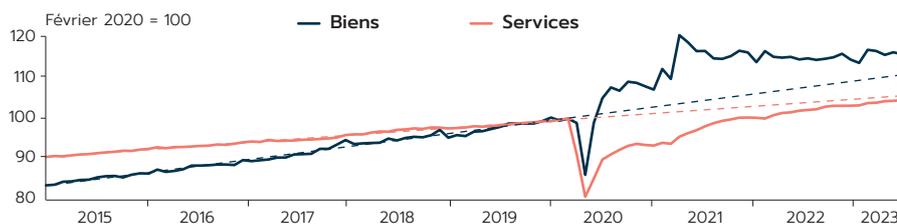
L'inflation totale s'est progressivement modérée, grâce à la contribution négative des prix de l'énergie et à la modération de l'inflation des biens. Le processus de désinflation devrait se poursuivre encore grâce à l'énergie, mais aussi à la modération des prix alimentaires et des prix des loyers (ces derniers pèsent environ un tiers dans le panier des biens à la consommation américains). L'inflation américaine pourrait bientôt passer en dessous de 4%, mais l'inflation sous-jacente va rester plus élevée. L'inflation des services sera probablement la dernière composante

à se modérer, car c'est la composante où le coût du travail est majoritaire et étroitement liée à la dynamique salariale et donc aux tensions sur le marché du travail. Puisque la demande est toujours solide, la pause tant attendue dans le resserrement monétaire de la Fed sera très probablement repoussée après l'été. Nous envisageons au moins une autre hausse en juillet (de 25 points de base), mais nous pensons surtout que les conditions pour une première baisse des taux ne seront pas réunies avant longtemps (sauf à considérer l'apparition d'un risque systémique).

### UNE CROISSANCE MOINS DYNAMIQUE EN ZONE EURO QU'AUX US

En zone Euro, le momentum économique est plus faible qu'aux États-Unis : l'économie a stagné ces derniers mois dans un contexte de baisse de la consommation privée et publique et nos modèles internes signalent, pour le deuxième trimestre, une activité économique au mieux stable. Nous pensons que la croissance économique restera fragile en zone Euro, portée d'un côté par la normalisation des prix énergétiques, la poursuite de la résorption des perturbations de l'offre, le rattrapage salarial en cours combiné à la baisse de l'inflation, mais amoindrie par les effets des relèvements de taux passés et le retrait des boucliers énergétiques. La diminution de l'inflation en zone Euro repose sur les mêmes déterminants qu'outre-Atlantique : l'inflation totale devrait descendre sous les 4% dans les prochains mois, d'abord grâce à la composante énergétique et, ensuite, à la modération des prix des biens manufacturés et alimentaires. Le regard de la Banque Centrale Européenne est tourné, comme celui de la Fed, vers l'inflation sous-jacente et plus particulièrement l'inflation des services, en raison de la dynamique salariale et de la vitalité du marché du travail. La BCE a déjà signalé aux marchés son intention de porter les taux à 3,75% en juillet. Ensuite, la porte reste ouverte pour une dernière hausse à 4% en septembre, l'inflation en zone Euro étant décalée par rapport aux États-Unis et la preuve d'un vrai retournement de l'inflation sous-jacente n'étant pas encore là pour le moment.

### CONSOMMATION PRIVÉE DES MÉNAGES AUX ÉTATS-UNIS (en volume)



Sources : Macrobond, Ofi Invest Asset Management au 03/07/2023

## TAUX D'INTÉRÊT

# LES TAUX COURTS S'APPROCHENT DE LEUR PLATEAU D'ÉQUILIBRE



**Geoffroy LENOIR**

Co-Directeur des gestions OPC  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

En juin, la Banque Centrale Européenne, la Banque d'Angleterre et plusieurs autres Banques Centrales (Suisse, Canada...) ont poursuivi leurs hausses de taux, à l'inverse de la Réserve fédérale américaine qui a choisi de faire une pause. Les Banques Centrales devraient bientôt atteindre leurs taux terminaux, même si ceux-ci ont encore été un peu revus à la hausse ce mois-ci. Malgré ces hausses de taux supplémentaires et des indicateurs de croissance avancés en baisse, à l'image des indices PMI des directeurs d'achat, le niveau du PIB en Europe n'inquiète pas outre mesure les investisseurs. L'inflation devrait rester au-dessus de 2% jusqu'en 2025 mais la tendance est à la baisse. Les données du chômage restent basses, les entreprises affichent des résultats satisfaisants et les salaires progressent, ce qui soutient la consommation.

### TAUX COURTS EN HAUSSE ET INVERSION DE LA COURBE DES TAUX

À l'image des deux derniers mois, le taux du 10 ans allemand reste dans sa

zone d'équilibre autour de 2,50% et les marges de crédit (« spreads ») ne montrent pas de signes de détérioration. C'est encore une fois les taux courts, inférieurs à deux ans de maturité, qui progressent. Le phénomène marquant est donc l'inversion des courbes qui atteint des nouveaux records. Le différentiel 2 ans/10 ans allemand n'a pas été autant inversé depuis 1992. Le point de courbe le plus élevé étant le taux 1 an, ce qui favorise les fonds monétaires. Après avoir augmenté les taux, la question est de savoir quand il faudra les baisser.

Le scénario central des marchés, que nous partageons, est celui d'un atterrissage en douceur de l'économie. Dans ce contexte, nous anticipons que les taux devraient se stabiliser sur un plateau pendant une période relativement longue, toutes choses égales par ailleurs. Un plateau plus long que dans d'autres phases historiques de resserrement monétaire se justifie selon nous pour deux raisons : parce qu'il faut généralement 12 à 18 mois pour pouvoir juger de l'effet du resserrement monétaire, et parce que la longue période de taux à 0% a permis aux émetteurs de se refinancer à des conditions avantageuses pour une longue période. Des craintes pourront se matérialiser aux États-Unis et en Europe lorsque le taux moyen de refinancement des banques et des entreprises remontera, mais ceci devrait davantage être un sujet d'attention pour les marchés en 2024.

### UN CONTEXTE FAVORABLE POUR PROFITER DU PORTAGE

Si les banquiers centraux privilégient un plateau long comme nous l'attendons,

le dérapage de l'économie (« Hard landing ») devrait être évité et le potentiel de remontée des taux longs sera faible. Nous maintenons ainsi une vue neutre à positive sur les obligations souveraines pour le portage. Seul un scénario « Goldilock » (« Boucle d'or »), de cycle vertueux pour la croissance, pourrait entraîner les taux significativement plus haut mais ceci devrait être de courte durée et offrirait des opportunités d'achats supplémentaires sur les taux.

Du côté des pays périphériques, les « spreads » italiens se tiennent très bien avec un niveau de 155 points de base contre le Bund allemand, touché en milieu de mois. En effet, outre des risques politiques faibles, des facteurs techniques soutiennent les taux italiens. L'Italie a un programme d'émissions net relativement faible par rapport à l'Allemagne et a déjà effectué une grande partie de son programme au premier semestre. Le deuxième semestre sera plus favorable pour les dettes souveraines européennes car il y aura environ la moitié des émissions nettes de dette par rapport au premier semestre. Nous restons donc particulièrement positifs sur toute la classe d'actifs obligataire euro, les titres monétaires et les obligations d'entreprises de bonne qualité, mais aussi le crédit spéculatif à haut rendement (High Yield) qui reste selon nous particulièrement attractif et mérite d'être surpondéré dans une allocation. Il faudra néanmoins surveiller les risques idiosyncratiques ainsi que le secteur de l'immobilier qui subit généralement en premier les effets de la remontée des taux.

### LE CHIFFRE DU MOIS

## 3 000 Mds€

C'est la dette publique de la France au 1<sup>er</sup> trimestre, remontant à 112,5% du Produit Intérieur Brut (PIB).

### PERFORMANCES

Indices obligataires coupons réinvestis

	Jun 2023	YTD
JPM Emu	- 0,19%	2,46%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	- 0,44%	2,18%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	0,45%	4,79%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 01/07/2023.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## ACTIONS

# LA CROISSANCE ET LES MARCHÉS ACTIONS RÉSISTENT AUX RESSERREMENTS MONÉTAIRES



**Éric TURJEMAN**

Co-Directeur des gestions OPC  
OFI INVEST ASSET MANAGEMENT

**Les places boursières ont à nouveau affiché une belle progression en juin**, faisant mentir l'adage « sell in May and go away » ! Le mouvement n'était pourtant pas intuitif, alors qu'un certain nombre de Banques Centrales ont continué à reserrer leur politique monétaire pour tenter de faire ralentir l'inflation, quitte à prendre le risque d'un ralentissement plus marqué qu'escompté de l'économie. Ainsi, si la hausse des taux de la Banque Centrale Européenne était largement anticipée, celles des Banques du Canada ou encore d'Australie ont surpris. Et si ce coup-ci la Fed a laissé passer son tour, il faut garder à l'esprit que 12 de ses 18 membres pensent qu'il sera à nouveau nécessaire de monter les taux prochainement.

### UN BULL MARKET AUX ÉTATS-UNIS

Le S&P 500 américain s'adjuge plus de 5% sur juin, portant la hausse à plus de 25% depuis octobre 2022. Le marché américain entre donc officiellement en territoire de « bull market ». Et la hausse du mois est plus homogène que celle des mois précédents, car moins concentrée sur les secteurs technologiques. Les derniers indicateurs publiés pourraient

en outre démontrer que la Banque Centrale américaine est en passe de réussir le réglage parfait. D'un côté, nous constatons un ralentissement graduel des indicateurs d'inflation, prouvant que la politique suivie par la Fed produit ses effets. Et de l'autre, nous remarquons que la croissance de l'économie n'est toujours pas passée sous son potentiel. La hausse des salaires associée à la remontée des effets richesse permettent à la consommation des ménages américains (2/3 du PIB américain) de croître au-delà des 3%. Plus étonnamment, la construction résidentielle semble amorcer une tentative de rebond, caractérisée par un début de remontée des prix des maisons, et par une accélération à la hausse des demandes de permis de construire. Et tout cela en dépit de taux hypothécaires ayant doublé sur un an, à plus de 7% aujourd'hui.

Mais, c'est surtout du côté de l'accélération des dépenses publiques prévues dans le cadre du « Chips and Science Act » et de l'« Inflation Reduction Act », deux lois adoptées l'an dernier, qu'il faut chercher l'explication de l'emballement de l'investissement industriel, notamment dans le secteur technologique. L'interrogation demeure en revanche sur la capacité des autres acteurs du monde de l'entreprises à investir face à un environnement qui reste incertain. La communication prudente de la société Accenture\* en juin est de nature à nous en faire douter, l'entreprise ayant revu à la baisse ses perspectives d'activité pour 2023 compte tenu d'une baisse d'appétit des donneurs d'ordres pour de nouveaux projets. Toutefois, la performance boursière du mois montre que le marché veut continuer à voir le verre à moitié plein. À près de 20x les résultats de l'année en cours, il y a toujours aussi peu de place pour une déception.

### LES SERVICES SOUTIENNENT LA CROISSANCE EN EUROPE

La situation en Europe reste contrastée, même si la performance boursière de juin est plus qu'honorable. D'un côté, les services semblent encore en période de ratatrapage et continuent à surfer sur l'appétit des ménages pour les loisirs, financés par des excédents d'épargne qui restent conséquents. Et les hausses de salaires prévues sur 2023 et 2024 devraient permettre au pouvoir d'achat des ménages européens de tenir le choc d'une inflation qui sera de toute façon orientée à la baisse. L'industrie en revanche est en plein marasme, comme l'illustre la longue litanie des indices des directeurs d'achats (PMI) invariablement accrochés sous la barre des 50, qui marque la frontière entre expansion et contraction de l'activité. Après la forte hausse de la demande de biens de 2021, le contrecoup est sévère. D'autant que la Chine, premier client de l'industrie européenne, peine aussi à accélérer. Les récents avertissements sur les résultats (« profit warnings ») des entreprises, concentrés dans le secteur de la chimie européenne, témoignent de la difficulté à écouler les stocks constitués lorsque la demande était robuste. Mais, à la différence du marché américain, le scénario de ralentissement est bien intégré dans les prix des actions européennes.

Le Japon est le champion, avec une performance supérieure à 6% en devise locale en juin. Le marché nippon reste porté par une politique monétaire ultra accommodante et par la très bonne tenue du secteur technologique. Pourtant, les espoirs accompagnant la réouverture chinoise peinent à se matérialiser. Le nombre de touristes chinois est en deçà des attentes et la consommation en pâtit. La période estivale permettra de montrer si nous assistons à une accélération de la tendance.

### LE CHIFFRE DU MOIS

# 3 000 Mds\$

C'est la capitalisation d'Apple\* qui devient la première société cotée au monde à atteindre ce niveau.

### PERFORMANCES

Indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales

	Jun 2023	YTD
CAC 40	4,45%	16,65%
EuroStoxx	3,81%	14,81%
S&P 500 en dollars	6,57%	16,60%
MSCI AC World en dollars	5,81%	13,93%

Sources : Ofi Invest Asset Management, Refinitiv, Bloomberg au 01/07/2023.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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

# BILAN À MI-ANNÉE : DÉCEPTION SUR LES ACTIONS CHINOISES, POSITIF SUR LA DETTE ÉMERGENTE



**Jean-Marie MERCADAL**

Directeur Général  
SYNCICAP ASSET MANAGEMENT

**Les actions chinoises sont stables depuis le début de l'année, ce qui est décevant dans une phase d'accélération économique post-Covid, et après un rebond initial prometteur. La dette émergente en devises locales a, en revanche, confirmé les espoirs positifs que nous avons émis en début d'année. Quel scénario envisager pour la seconde partie de l'année ?**

Reprise économique molle et contexte géopolitique très tendu, voilà ce qui a marqué la première partie de l'année en Chine. Le gouvernement, qui s'attendait à une dynamique de confiance plus intense, va devoir agir pour atteindre l'objectif de 5% de croissance qu'il s'est fixé, objectif réaffirmé cette semaine par le Premier ministre Li Qiang.

Le gouvernement avait misé cette fois-ci sur des mesures monétaires pour soutenir l'activité, plutôt que sur un plan de relance budgétaire, endettement excessif oblige. Mais la réduction du taux des réserves

obligatoires des banques (de 11,5% en 2019 à 7,6% aujourd'hui) et les baisses de taux d'intérêt ne suffisent pas à rétablir la confiance des consommateurs, touchée par la crise immobilière et le maintien d'un taux de chômage des jeunes diplômés très élevé à plus de 20%. Illustration de ce moral déficient : le nombre de mariages en Chine est au plus bas depuis 40 ans, de même que le taux de natalité. **Une sorte de « trappe à liquidité » menace ainsi le pays** : les conditions de financement s'assouplissent mais les ménages ne veulent pas investir ou consommer, ils remboursent leurs crédits et le taux d'épargne se maintient ainsi à un niveau élevé. **Des mesures de relance plus concrètes sont désormais nécessaires. Plusieurs pistes sont étudiées, dont un plan d'émissions** de « coupons de consommation » d'un montant de 1 500 Mds de RMB, financé par un emprunt exceptionnel. Cela donnerait environ 1 000 yuans à chaque personne dans le pays.

**Sur le plan international**, les relations entre la Chine et les États-Unis restent très tendues et la visite d'Antony Blinken à Pékin courant juin n'a pas apporté de détente significative. Ce climat engendre une baisse des investissements étrangers en Chine : ils ont reculé de 5,6% durant les 5 premiers mois de l'année. Un mouvement de contournement du risque « Chine » s'amorce désormais dans les chaînes de production. Il devrait bénéficier aux autres économies asiatiques.

**Le seul élément positif dans ce tableau très sombre est que cette**

**réalité semble intégrée dans les cours boursiers** : les valorisations d'ensemble sont très raisonnables alors que les bénéficiaires des entreprises sont quand même attendus en hausse. Et, par ailleurs, les investisseurs internationaux semblent avoir capitulé si nous en croyons les derniers flux sortants en provenance des États-Unis et d'Europe. **Le marché serait donc très sensible à la moindre bonne nouvelle.** Par ailleurs, certains secteurs demeurent en forte croissance, comme l'économie verte par exemple.

**En revanche, les obligations émergentes ont tenu leurs promesses avec une progression de près de 6,5%** cette année. Les deux moteurs potentiels de performance identifiés ont fonctionné :

- Les rendements obligataires ont baissé dans l'ensemble, et particulièrement en Amérique latine : respectivement 185 et 240 points de base sur le 10 ans brésilien et colombien. Mais aussi près de 200 points de base en Hongrie ;
- Les monnaies, sous-évaluées globalement, ont commencé à combler une partie de leur retard.

**En synthèse, nous pensons que le rendement de la classe d'actifs reste encore assez attractif avec près de 6,5% (contre plus de 7,5% en début d'année).** Il reste encore un potentiel de rattrapage sur les devises. Notons également que les phases de stabilisation ou de baisse du dollar et de reprise des matières premières semblent plutôt propices aux bonnes performances relatives de cette classe d'actifs.

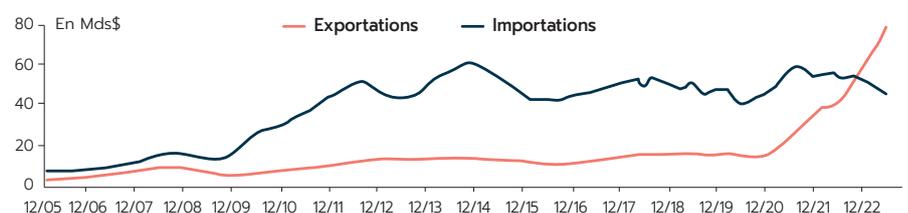
## LE CHIFFRE DU MOIS

# 35 Mds USD

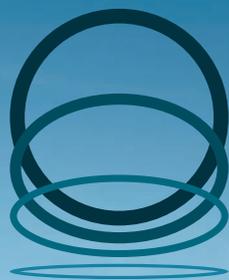
C'est le solde excédentaire sur 1 an du commerce de voitures en Chine contre un déficit de 25 Mds USD il y a 3 ans !

Le développement spectaculaire des véhicules électriques en Chine explique ce changement radical.

## ÉVOLUTION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS CHINOISES DE VOITURES (véhicules achevés seulement)



Source : douanes chinoises (Chinese Customs Data) - Juin 2023



# Ofi invest

## Une nouvelle dimension pour l'avenir



**182,1 Mds€**

d'actifs sous gestion  
(à fin décembre 2022)



**5<sup>e</sup>**

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'Aéma Groupe aux côtés de Macif, Abeille Assurances et AÉSIO mutuelle, et est aujourd'hui le 5<sup>e</sup> 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](http://www.ofi-invest.com)

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

### Glossaire

**Bull Market** : situation des marchés financiers où les prix augmentent ou vont augmenter (généralement au-delà d'une progression de l'ordre de 20%).

**Breakeven inflation** : différence de rendement entre une obligation classique (taux nominal) et son équivalente indexée sur l'inflation (taux réel).

**Crédit « Investment Grade »/« High Yield »** : les obligations « Investment Grade » qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-. Les obligations spéculatives « High Yield » (haut rendement) ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

**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.

**PMI manufacturier** : indice mesurant le niveau d'activité des Directeurs d'Achats dans le secteur industriel.

**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).

**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. FA23/0133/06012024.

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)

