

GRAND ANGLE

L'ANALYSE SEMESTRIELLE DES EXPERTS DU GROUPE

#2 | Juin 2025

Spécial classes d'actifs
cotés et non cotés



GRAND ANGLE



Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Un glossaire répertoriant les définitions des termes financiers principaux est disponible en dernière page.

SOMMAIRE

● Point macroéconomique

● Actifs liquides



● Émergents



● Immobilier



● Dette privée



● Private equity et infrastructure



● FOCUS ESG



Éric
BERTRAND

Directeur Général Délégué,
Directeur des gestions
OFI INVEST AM



Six mois après le lancement de « Grand Angle », nous sommes heureux de vous retrouver pour ce deuxième numéro du magazine d'Ofi Invest à un moment charnière de l'année 2025.

Cette nouvelle édition a pour ambition de vous offrir un éclairage transversal sur les grands enjeux d'allocation d'actifs avec le concours d'Ofi Invest Asset Management sur les actifs liquides aux côtés de Syncicap Asset Management sur les marchés émergents ainsi que de Swen Capital Partners et Zencap Asset Management sur le private equity, l'infrastructure et la dette privée et d'Ofi Invest Real Estate sur l'immobilier.

Dans un environnement où les repères traditionnels sont bousculés, la diversification et la compréhension fine des moteurs de performance sur les actifs cotés ou non cotés sont plus que jamais essentielles.

Chez Ofi Invest, nous croyons que l'allocation d'actifs ne se résume pas à une succession de réactions aux événements aussi imprévisibles soient-ils. Elle s'inscrit dans une vision de long terme, fondée sur la diversification, la résilience et... la capacité à garder la tête froide. Entre le 2 avril, jour de l'annonce des tarifs douaniers par Donald Trump, le désormais fameux « Liberation Day », et le 31 mai, il était urgent... de ne pas surréagir. Les marchés ont chuté brutalement avant de retrouver leurs sommets, illustrant combien la précipitation peut être coûteuse.

Dans un monde où les informations circulent à grande vitesse, les bonnes, les mauvaises, les fausses... il nous semble crucial de prendre de la hauteur, d'analyser les tendances de fond et de construire des allocations robustes dans la durée. Cela suppose une analyse précise des dynamiques économiques, politiques et financières, mais aussi une capacité à articuler les expertises.

C'est là toute la force d'Ofi Invest : réunir, au sein d'un même groupe, des spécialistes reconnus sur l'ensemble des classes d'actifs - cotés comme non cotés - qui nous permettent de proposer des stratégies d'allocation cohérentes, diversifiées et adaptées aux enjeux de chaque investisseur.

Dans ce numéro, nos experts partagent leurs analyses et leurs convictions, avec un objectif clair : vous aider à naviguer dans un monde complexe, mais porteur d'opportunités, en gardant le cap sur vos objectifs de long terme.

Bonne lecture ! 



Protectionnisme, budget, Réserve fédérale américaine... un équilibre à affiner



Ombretta
SIGNORI

Directrice
de la Recherche
Macroéconomique
et Stratégie
OFI INVEST AM

Les droits de douane ont induit une forte volatilité du commerce extérieur et des stocks, les entreprises ayant notamment anticipé leurs importations en début d'année. Toutefois, les effets de la politique commerciale américaine sur la demande domestique ne pourront être entièrement mesurés qu'à moyen terme. L'incertitude qui pèse sur la confiance des ménages et des entreprises devrait ralentir la consommation et l'investissement des entreprises, mais d'autres variables fondamentales pour le comportement du consommateur américain, comme le pouvoir d'achat, l'emploi et la richesse, restent bien orientées. En somme, la croissance devrait diminuer en dessous du potentiel, sans pour autant s'effondrer.

Par ailleurs, cet été, le Président Trump devrait pouvoir annoncer la réalisation du programme fiscal promis en campagne électorale, à savoir la prolongation et l'extension des réductions d'impôts de 2017. C'est précisément parce qu'ils sont nécessaires pour financer ce programme que nous considérons les droits de douane comme durables. Même si les recettes douanières sont insuffisantes pour permettre une consolidation fiscale, elles peuvent empêcher que la situation budgétaire ne devienne incontrôlable sous peu.

À court terme, le protectionnisme constitue encore le principal risque inflationniste, et la Réserve fédérale américaine (Fed) ne peut pas l'ignorer ; donc sans dégradation soudaine du

marché du travail, elle devrait temporiser avant de baisser encore les taux.

LA ZONE EURO ENTRE PROTECTIONNISME ET PLANS DE RELANCE

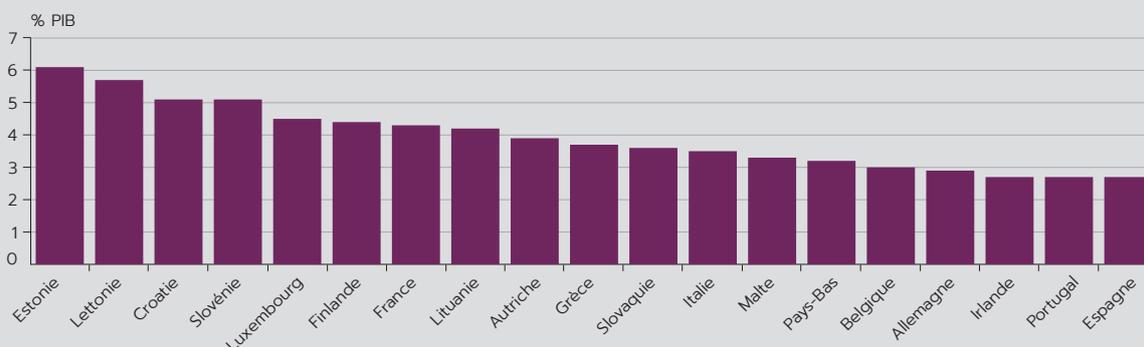
Les intentions d'épargne semblent avoir atteint leur maximum en zone Euro, les gains de pouvoir d'achat sont toujours en cours et le taux de chômage est à son plus bas historique (6,2 %). Dans ces conditions, la consommation devrait continuer à croître légèrement. À l'inverse, la reprise de l'investissement des entreprises devrait être retardée à cause des incertitudes liées au protectionnisme.

Si les droits de douane réciproques dépassent franchement les 10 %, le risque d'une stagnation prolongée, voire d'une contraction de l'économie, devient réel pour les pays qui exportent beaucoup vers les États-Unis, comme l'Allemagne et l'Italie. Toutefois, la situation pourrait s'avérer plus mitigée : certains produits exportés aux États-Unis ne sont pas substituables, d'autres entreprises peuvent décider de relocaliser, et l'Europe peut retrouver certains atouts aux yeux des investisseurs, comme un cadre des affaires moins versatile.

Si à court terme le risque de protectionnisme prévaut, à moyen terme, le changement de paradigme budgétaire en Allemagne devrait commencer à avoir un effet positif sur la croissance dès l'année prochaine, de même que le déploiement progressif de plus de dépenses militaires au niveau européen.

La désinflation étant bien engagée et avec les taux directeurs désormais à la neutralité à 2 %, la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt dépendra principalement de l'issue des négociations commerciales en cours avec les États-Unis, mais aussi de la rapidité avec laquelle le nouveau gouvernement allemand mettra en œuvre sa stratégie de relance.

INVESTISSEMENT PUBLIC EN EUROPE



Sources : Macrobond, Ofi Invest AM. Données au 11/06/2025.

L'Allemagne est l'un des pays européens ayant les investissements publics en pourcentage du PIB les moins importants. Le pays a lancé un plan d'infrastructures publiques de 500 milliards d'euros sur 10 ans, soit 50 milliards par an, ce qui représente une impulsion budgétaire équivalente à environ 1 point de PIB. Selon la littérature économique, les multiplicateurs d'investissement public sont élevés, avec une fourchette souvent comprise entre 1 et 1,5. En adoptant un multiplicateur conservateur autour de l'unité, l'impact sur le PIB serait d'au moins 1 point. Ainsi, en considérant une montée en charge réaliste sur trois ans, la croissance économique allemande bénéficierait d'un surcroît de 0,3 à 0,4 point de PIB chaque année entre 2026 et 2028. À l'échelle de la zone Euro, cela se traduirait par un gain de croissance de 0,1 à 0,15 point par an sur la même période. À cela il faudra ajouter l'augmentation des dépenses militaires en Europe, qui sous l'hypothèse d'un déploiement progressif et d'un recours significatif aux importations, augmenterait le PIB européen de 0,15 point chaque année en 2026, 2027 et 2028.

Les investisseurs résistent à la pression



Éric
BERTRAND

Directeur Général
Délégué, Directeur
des gestions
OFI INVEST AM

Si on nous avait dit il y a quelques années, alors que la guerre fait toujours rage en Europe et que les États-Unis viennent de bombarder les sites nucléaires iraniens, que les marchés n'esquisseraient quasiment pas le moindre mouvement, nous ne l'aurions vraisemblablement pas cru !

Il faut dire que les investisseurs ont retenu les leçons du passé. À chaque fois qu'ils ont voulu intégrer le risque géopolitique dans leur allocation, ils s'en sont mordu les doigts, à l'exception notable de la crise pétrolière de 1973 qui avait vu les bourses s'effondrer à la suite de la guerre israélo-arabe (le prix du pétrole avait quadruplé entraînant une inflation galopante). Au-delà de la volatilité de quelques jours engendrée par ce type de nouvelle, le rebond a toujours eu lieu. Cette fois-ci, la « guerre » au Proche-Orient n'aura donc eu aucun impact sur les marchés.

Du côté de l'inflation, là encore, même si les risques persistent notamment aux États-Unis, le pire semble derrière nous sauf à ce que la guerre des tarifs douaniers reprenne de plus belle. Dans ce contexte, **les princi-**

pales Banques Centrales (à l'exception de la Banque du Japon) devraient poursuivre leur politique de détente des taux directeurs, mais chacune à son rythme. La Réserve fédérale américaine qui dispose d'une marge de manœuvre devrait, selon nous, continuer à baisser ses taux directeurs une (ou deux) fois au cours de l'année en cours, mais n'a pas de raison de voler au secours d'une économie qui est bien loin de s'effondrer. En Europe, la majorité du trajet est faite et les marchés ne s'attendent plus qu'à une dernière baisse de 0,25 %.

Sur la partie longue de la courbe des taux, là aussi les taux se sont stabilisés. Le taux 10 ans allemand est maintenant arrimé autour de 2,5 % et l'emprunt américain de même maturité autour de 4,35 %. Si l'on s'extrait de la volatilité à court terme, nous considérons que des tensions sur le Bund au-delà de 2,5 % et du taux 10 ans américain au-dessus de 4,5 % peuvent permettre de se positionner. De son côté, le marché du crédit continue à bien se porter et les spreads se sont considérablement resserrés. Pour autant, le segment « Investment Grade » ainsi que le crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield ») nous apparaissent intéressants à moyen terme grâce au portage qu'ils génèrent.

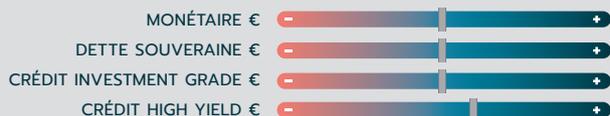
Enfin, les marchés actions tutoient leurs sommets même si notre indice national, affecté par la forte correction des valeurs du luxe, accuse un retard certain.

Sur le strict plan de la valorisation, les marchés américains et européens ne peuvent pas, de notre point de vue, être qualifiés de « bon marché » sans être pour autant dans une zone de surévaluation manifeste (notamment en Europe). La bonne surprise vient des entreprises qui réussissent à faire passer une grande partie de la hausse de leurs coûts au consommateur alors que nous aurions pu penser que leurs marges en seraient affectées. La question est maintenant de savoir si ce constat sera le même en cas de réactivation de la guerre commerciale sévère relancée par l'administration américaine. Dans ce contexte, nous sommes revenus à la neutralité sur les marchés actions dans leur ensemble.

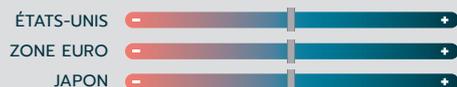
L'expérience montre que les risques ne sont jamais ceux qui ont été anticipés. Il est donc difficile d'identifier les catalyseurs qui pourraient faire sortir les marchés tant obligataires qu'actions de leur fourchette de fluctuation actuelle. Le marché des changes est également sous observation avec une attention particulière portée sur le niveau du dollar. En effet, le billet vert est le seul à ne pas avoir récupéré le terrain perdu suite au « Libération Day »⁽¹⁾ du Président Trump début avril.

CURSEURS

OBLIGATIONS



ACTIONS



Compte tenu des forces opposées qui agissent sur les taux souverains, la sur/sous-exposition des obligations d'États est gérée tactiquement : le taux 10 ans américain nous semble attractif au-dessus de 4,50 %/4,75 % et le Bund allemand de même maturité, au-dessus de 2,5 %. L'environnement reste constructif pour le crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield ») en particulier, en privilégiant le segment le plus défensif, à savoir la notation BB, compte tenu de la volatilité. Dans un environnement fondamental difficile et avec une valorisation actions qui ne nous semble pas présenter un grand potentiel d'appréciation, nous privilégions la neutralité sur les principaux marchés actions, tout en sachant que l'Europe pourrait retrouver certains atouts aux yeux des investisseurs grâce à un contexte des affaires moins volatil.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Le Jour de la Libération, terme utilisé par Donald Trump pour nommer le 2 avril 2025, journée de l'annonce des nouvelles mesures tarifaires importantes. Nos vues sur les classes d'actifs fournissent un cadre de discussion large et prospectif qui sert de guide aux discussions entre les équipes d'investissement d'Ofi Invest. L'horizon d'investissement de ces vues est à court terme et peut évoluer à tout moment. Ce cadre ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation d'actifs de long terme. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

TAUX D'INTÉRÊT

Marchés obligataires : le juste prix ?



**Geoffroy
LENOIR**

Co-Directeur
des gestions OPC
OFI INVEST AM

Depuis le début de l'année, les marchés obligataires sont particulièrement exposés aux déclarations de Donald Trump et aux négociations sur les tarifs douaniers américains. Les effets d'annonces du président républicain créent de l'incertitude pour les investisseurs et compliquent la tâche des Banques Centrales. La Banque Centrale Européenne (BCE) a ramené son principal taux directeur à 2 % au mois de juin. Ce faisant, la politique de la BCE n'est plus jugée comme restrictive et les prochaines baisses de taux, s'il y en a, dépendront principalement des risques qui pèseront sur la croissance sur la seconde partie d'année.

De son côté, la Réserve fédérale américaine (Fed) reste particulièrement

prudente. Elle peut se permettre d'attendre avant de baisser ses taux malgré des risques baissiers sur la croissance et haussiers sur l'inflation. Les finances publiques profiteraient d'une baisse de taux alors que le projet de budget voté par la Chambre des Représentants laisse entrevoir une aggravation du déficit sur les prochaines années. En conséquence, les taux américains se sont tendus, en particulier sur la partie longue de la courbe. Les taux à 30 ans naviguent désormais autour de 5 %.

MÉFIANCE DES INVESTISSEURS OBLIGATAIRES

Devant l'incertitude économique et la difficulté à quantifier l'ampleur du choc inflationniste à venir dû aux tarifs douaniers, les investisseurs obligataires sont donc méfiants. Certains placements de dettes à long terme ne rencontrent pas la même demande que par le passé, provoquant parfois de brusques mouvements sur les taux. Dans ce contexte, les investisseurs cherchent à réduire quelque peu leurs expositions au dol-

lar et aux actifs américains. Malgré cela, nous estimons que ces craintes devraient s'atténuer à moyen terme et que les niveaux de taux actuels sont appropriés. Ainsi, le 10 ans américain nous semble attractif au-dessus de 4,50 %. Le constat est similaire sur les taux européens avec un Bund allemand au-dessus de 2,5 %.

De son côté, le marché du crédit européen semble acter que les conséquences des tarifs douaniers seront moins pénalisantes qu'initialement anticipé. Le portage des obligations d'entreprises reste, selon nous, un atout solide relativement aux autres classes d'actifs. Au cours des derniers mois, les spreads de crédit se sont resserrés avec un marché primaire extrêmement dynamique, illustrant l'appétit des investisseurs pour cette classe d'actifs. Malgré des rendements en baisse et une prudence qui reste de mise, les marchés crédit « Investment Grade » et spéculatif à haut rendement (« High Yield ») nous apparaissent toujours attractifs pour leur portage à moyen terme.

ACTIONS

Un potentiel d'appréciation plus limité



**Éric
TURJEMAN**

Co-Directeur
des gestions OPC
OFI INVEST AM

Après avoir été très affectés début avril par les déclarations du président Trump portant sur la hausse des tarifs douaniers, les marchés actions ont repris leur ascension et évoluent un peu partout à quelques encablures de leurs plus hauts historiques. Si nous revenons aux fondamentaux, nous nous rappelons que les trois paramètres qui permettent d'évaluer des marchés actions sont les prévisions de bénéfices des sociétés, le niveau de taux d'intérêt à long terme et la prime de risque.

Sur le premier point, la publication des résultats trimestriels a été de bonne facture et les discours des chefs d'entreprise se sont avérés

moins pessimistes que ce à quoi les investisseurs s'attendaient.

Sur le deuxième point, le ralentissement économique mondial permet aux taux longs de ne pas trop s'apprécier en dépit de situations budgétaires des principales économies toujours déséquilibrées qui amènent les États à devoir accroître leurs émissions de dettes.

C'est peut-être le troisième point qui est surprenant. La prime de risque des marchés actions est relativement faible. Les risques ont-ils alors disparu ? Certainement pas si on se fie à un contexte géopolitique toujours tendu en Europe et au Proche Orient, ou encore aux déclarations de l'administration américaine qui souffle le chaud et le froid sur le commerce mondial.

Sur le front géopolitique, les investisseurs habitués depuis 35 ans aux bruits de bottes n'intègrent pas ce risque dans leurs allocations dès lors que le prix du pétrole n'est pas impacté comme ça avait été le cas dans les années 70.

PAS DE PANIQUE SUR LES DROITS DE DOUANE

Concernant la guerre des tarifs, ils se disent qu'en dépit de paroles provocatrices, les États-Unis ne pourront pas mener à bien la politique qu'ils avaient annoncée lors du fameux « Libération day » début avril, soit parce que l'administration se rendra compte des effets désastreux auprès des entreprises outre-Atlantique, soit parce que de nombreux obstacles juridiques se dresseront face aux décrets signés par le président Trump. D'un point de vue général, nous considérons que la valorisation des marchés actions, n'est pas excessive mais ne dispose pas d'un grand potentiel d'appréciation. C'est la raison pour laquelle, après avoir été favorables tour à tour aux actions américaines puis européennes, nous revenons à la neutralité en ayant une petite préférence pour les actions chinoises.

LE SAVIEZ-VOUS ?

Plusieurs villes en Chine expérimentent la semaine de 4,5 jours de travail.

L'objectif : relancer la consommation domestique, mais aussi rendre la vie des parents plus simple en leur libérant du temps pour leurs enfants.

Orienter davantage l'économie chinoise vers le marché domestique et relancer la natalité sont deux objectifs prioritaires pour le gouvernement.

Si ces tests sont concluants, ils pourraient faire l'objet d'une application plus large.

« Beyond Tariffs »⁽¹⁾ !



Jean-Marie
MERCADAL

Directeur Général
SYNCICAP ASSET
MANAGEMENT

Les marchés boursiers - en particulier en Asie - ont affiché des performances globalement solides au cours du premier semestre, malgré un contexte international marqué par de fortes incertitudes politiques et économiques. Les investisseurs ne semblent pas trop perturbés par les menaces d'une hausse des taxes douanières avec les États-Unis et semblent voir au-delà...

Après avoir connu une phase très volatile à l'occasion du « Liberation Day »⁽²⁾, le tableau d'ensemble des performances depuis le début de l'année est plutôt positif : l'indice MSCI China All Shares a gagné 10 %, l'indice EM Asia ex-China plus de 5 %, l'indice MSCI Emerging Market plus de 14 % (au 10 juin 2025).

Ces performances tranchent avec

le climat d'incertitude qui règne. Sur front de négociations commerciales, la situation reste encore opaque. Parallèlement, la dégradation marquée des finances publiques américaines commence à peser lourdement sur le marché obligataire. Or, les taux d'intérêt américains à long terme constituent un facteur clé pour la stabilité des marchés boursiers mondiaux. Et, enfin, sur le plan géopolitique, la guerre en Ukraine se poursuit sans perspective de résolution rapide...

ALORS, COMMENT EXPLIQUER LA RÉSILIENCE DES MARCHÉS BOURSIERS ?

Trois facteurs principaux peuvent, selon nous, expliquer cette dynamique.

1 - Les États-Unis de Trump ont

« réveillé » les autres pays.

L'administration Trump a agi comme un catalyseur, poussant de nombreux pays à revoir leurs priorités stratégiques. Ce phénomène est particulièrement visible en Europe. Face à la fermeté de Donald Trump sur les questions de défense et de commerce, l'Europe a pris ses responsabilités. Pour la première fois depuis des décennies, l'Allemagne

a assoupli ses règles budgétaires strictes afin de dégager des marges de manœuvre pour investir dans la défense et les infrastructures.

En Asie, la Chine a intensifié sa stratégie de réduction de dépendance vis-à-vis du marché américain, amorcée dès le premier mandat de Donald Trump. Elle renforce ses partenariats commerciaux avec l'Asie, l'Europe, et de plus en plus avec le Moyen-Orient, une région avec qui les échanges sont très complémentaires : pétrole contre technologie, notamment verte.

Mais surtout, la Chine investit massivement dans ses capacités internes. Le prochain plan quinquennal (2026-2031) confirmera cette orientation. Le pays accélère déjà ses investissements en capital humain et en infrastructures industrielles pour atteindre une autonomie stratégique dans les domaines clés. Un ambitieux « Metrology Plan » (plan pour l'innovation de rupture) vient d'être lancé. Il prévoit la construction de 20 usines aux standards mondiaux pour produire 100 composants technologiques critiques dans des secteurs comme l'intelligence artificielle, la robotique miniature, les semi-conducteurs ou encore les technologies quan-

⁽¹⁾ Au-delà des droits de douane.

⁽²⁾ Le Jour de la Libération, terme utilisé par Donald Trump pour nommer le 2 avril 2025, journée de l'annonce des nouvelles mesures tarifaires importantes. 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.

tiques. Parallèlement, la Chine cherche à attirer les meilleurs talents mondiaux, notamment ceux qui se détournent des États-Unis, en investissant massivement dans la recherche et dans ses universités.

2 - Des tendances de fond très puissantes vont accroître la croissance potentielle

Nous assistons à l'émergence de dynamiques technologiques d'une ampleur inédite. Des investissements massifs et des avancées spectaculaires se multiplient dans des domaines clés tels que l'intelligence artificielle, la robotique, les biotechnologies ou encore les énergies renouvelables. Ces innovations, aux applications quasi illimitées, sont appelées à transformer en profondeur nos modes de vie, nos économies et nos modèles de production. Au-delà de leur impact sociétal, ces technologies devraient considérablement accroître la productivité et relever le potentiel de croissance des économies les plus avancées. Elles constituent ainsi un puissant moteur de soutien aux marchés financiers, en dépit des incertitudes conjoncturelles. Les investisseurs semblent l'avoir compris.

3 - De nouveaux flux pourraient alimenter le marché actions chinois

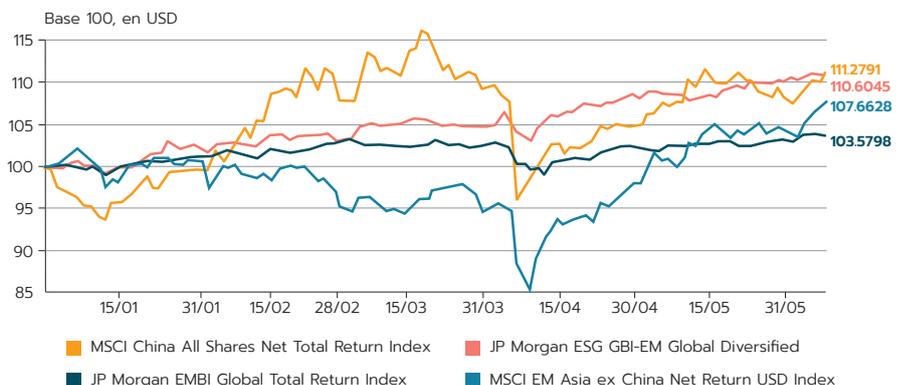
Les valorisations boursières, notamment en Chine et en Europe, nous paraissent relativement faibles. Cette situation attire de plus en plus l'attention des investisseurs internationaux, longtemps surpondérés en actions américaines,

stratégie gagnante depuis la crise financière de 2008. Un mouvement d'arbitrage s'opère désormais en faveur des actions chinoises, longtemps délaissées pour des raisons bien identifiées. Par ailleurs, la Chine dispose d'un réservoir d'épargne domestique considérable, estimé à 110 % du PIB national. Selon HSBC, 70 % de cette épargne est placée sur des comptes bancaires à terme, représentant la majeure partie du patrimoine financier des ménages hors immobilier. Avec la baisse continue des taux d'intérêt en Chine, une part croissante de cette épargne pourrait se rediriger vers les marchés actions domestiques. HSBC anticipe des flux supplémentaires de

l'ordre de 100 milliards de dollars vers la bourse de Hong Kong. Notons que le taux de détention d'actions des ménages chinois est historiquement bas, tombé à 10 % contre 15 % en 2021 et 20 % en 2010.

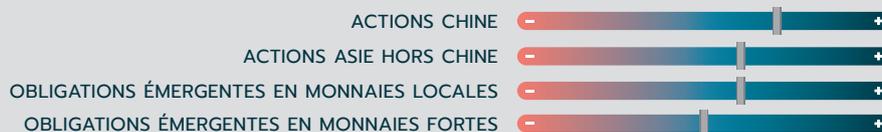
Les obligations émergentes en monnaies locales ont progressé de 9,7 % en dollar américain, en dépit de la hausse notable des taux obligataires américains. Les obligations émergentes en monnaies locales nous paraissent bien positionnées dans l'environnement macroéconomique actuel, et le marché commence à s'en rendre compte. L'indice de dettes émergentes libellées en monnaies fortes progresse quant à lui de près de 3,5 % en dollar.

PERFORMANCES 2025 DES PRINCIPAUX INDICES



Source : Bloomberg au 10/06/2025

CURSEURS



Le mouvement de réallocation des flux internationaux vers les actions chinoises ne semble pas encore arrivé à son terme. Par ailleurs, les valorisations sont plutôt encore assez attractives en absolu et en relatif des actions américaines (PER de l'ordre de 12), avec des croissances de bénéfice attendues en progression de l'ordre de 12 % pour les entreprises de l'indice MSCI China All Shares. Par ailleurs, le gouvernement semble décidé à favoriser les investissements en actions dans le pays alors que l'épargne des ménages est très abondante.

Les perspectives de long terme restent très positives dans le reste de l'Asie, mais elles pourraient être plus vulnérables à court terme en cas de consolidation des actions américaines du fait de leur plus grande corrélation.

La tendance positive des obligations émergentes en monnaies locales se poursuit et il y a encore du potentiel d'appréciation sur plusieurs devises, notamment en Amérique latine. Par ailleurs, le rendement d'ensemble de la classe d'actifs reste attractif à plus de 6 %.

Les spreads sont en revanche assez tendus actuellement sur la dette émergente en monnaies fortes.

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



Des investissements immobiliers en reprise progressive



Sébastien
CHEMOUNY

Directeur
OFI INVEST
REAL ESTATE

Le 5 juin dernier, la BCE a abaissé ses taux directeurs pour la 8^e fois depuis l'été 2024 : ils sont ainsi passés de 4 % à 2 % en 12 mois, après 10 remontées successives entre juillet 2022 et juin 2024. Si l'inflation semble jugulée, les interrogations se portent désormais sur la vigueur de la croissance des principales économies européennes, qui subissent de plein fouet une politique américaine combative et changeante, aux impacts difficiles à quantifier. Les évolutions récentes des principaux indicateurs immobiliers reflètent bien ces nouveaux enjeux. Les investisse-

ments sont ainsi repartis à la hausse, tandis que l'attentisme des entreprises tend à peser sur l'activité locative.

DES MARCHÉS LOCATIFS FRAGILISÉS

Les marchés européens ont toutefois affiché des commercialisations de bureaux en progression de 4 % au 1^{er} trimestre 2025 sur un an. À nouveau, l'Allemagne a enregistré une activité locative en augmentation de 14 %, le meilleur démarrage annuel depuis 2022. Pour autant, les multiples incertitudes qui secouent les marchés depuis quelques mois ont passablement attaqué la confiance des entreprises et le moral des ménages. La crainte d'une croissance plus molle encore et, dans son sillage, d'une remontée du chômage freine les velléités d'expansion et les dépenses. Les prises à bail sont ainsi en recul en France, tant pour les bureaux que pour la logistique, et les

taux de vacance plutôt orientés à la hausse, même s'ils demeurent globalement modestes pour les entrepôts et le Quartier Central des Affaires parisien. Les loyers ont stoppé leur progression et se stabilisent progressivement pour les actifs les mieux localisés et neufs. Ils s'érodent pour ceux de seconde main moins bien situés.

L'activité se concentre toujours sur les zones centrales, confirmant la forte polarisation entre les secteurs. Plus récemment, quelques transactions locatives supérieures à 15 000 m² ont dynamisé les commercialisations en Première Couronne de Paris, dans des immeubles bien desservis, proposant des surfaces qualitatives de grande taille et des loyers en baisse notable. Ce phénomène est plus la conséquence d'une rareté de grandes surfaces disponibles dans Paris qu'une réorientation de la demande vers la périphérie, la capitale demeurant au

cœur des recherches de nouveaux locaux exprimées par les utilisateurs.

DES INVESTISSEMENTS EN NET REBOND

Le 4^e trimestre 2024 a marqué une réelle accélération du marché de l'investissement immobilier tertiaire. Après 18 mois de résistance et de volumes en berne, les vendeurs ont dû se résoudre à accepter des baisses de prix, en particulier pour les actifs localisés dans les zones périphériques, s'accordant ainsi avec les potentiels acquéreurs. Les montants échangés ont fortement progressé en fin d'année dernière, de 27 % en France entre le 3^e et le 4^e trimestre et plus encore début 2025, et de 67 % sur un an. Les investissements en bureaux ont également retrouvé des couleurs, affichant un bond de 180 % en France et de 60 % en Allemagne sur les trois premiers mois de l'année. En moyenne, les valeurs vénales pour les bureaux s'inscrivent en hausse de 6 % au 1^{er} trimestre 2025 sur un an dans les 11 principales métropoles européennes.

La reprise des investissements sur le marché français s'est principalement cristallisée sur le Quartier Central des Affaires parisien. En effet, près de 50 % des acquisitions du 1^{er} trimestre 2025 en Ile-de-France y ont été déployés, générant - avec 1,18 milliard d'euros - une augmentation spectaculaire de 275 % des montants engagés par rapport au 1^{er} trimestre 2024, dynamisée par une très grande

LE SAVIEZ-VOUS ?

80 % des bâtiments de 2050 sont déjà construits.

Ce constat, issu des modélisations de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME), impose une transformation urgente du parc immobilier actuel. La transition écologique repose donc principalement sur la rénovation (isolation, énergies renouvelables, réemploi...). L'avenir durable ne se limite pas à la construction de nouveaux bâtiments, il réinvente également ceux qui existent déjà.

transaction. À l'inverse des marchés locatifs, les investissements profitent paradoxalement des incertitudes économiques et politiques. En effet, l'importante volatilité observée sur les marchés financiers conforte les atouts de l'immobilier, caractérisés par sa tangibilité et la récurrence de son revenu locatif (4,8 % annuel en moyenne depuis 1994 selon MSCI). Le bureau prime localisé dans le Quartier Central des Affaires nous semble particulièrement bien illustrer ces atouts.

VERS UNE NOUVELLE DONNE ?

La remontée des taux longs observée ces derniers mois a sensiblement impacté les marchés financiers. Si la BCE devrait, dans un premier temps, observer une pause dans la baisse de ses taux directeurs, elle pourrait reprendre leur assouplissement en fonction des futurs accords sur les tarifs. En attendant, les problématiques d'endettement en Europe, qu'elles soient très largement subies en France ou volontairement mises

en œuvre pour soutenir la croissance Outre-Rhin, ne devraient pas permettre une baisse significative des taux longs. La réduction mécanique de la prime de risque inhérente à l'investissement immobilier en découlant, loin d'effrayer les investisseurs, les conforte dans leur stratégie d'acquisition d'actifs très bien localisés, à repositionner ou restructurer, afin de profiter de compressions de taux de rendement et de justifier des hausses de loyers. En outre, la prime de risque demeure nettement plus confortable si elle est calculée sur l'OATi (obligation émise par l'État français et indexée sur l'inflation), qui répond aux particularités de l'immobilier. En effet, l'indexation régulière des loyers selon des indices publiés par l'INSEE permet leur majoration de l'inflation observée sur la période. Cet écrasement durable de la prime de risque immobilière ne devrait pas entamer la confiance des investisseurs, dès lors qu'il se limitera aux meilleurs actifs.

Sources : Immostat, JLL, MSCI, PMA, Savills, données au T1 2025

CURSEURS



La stabilisation des loyers que nous anticipons pour les meilleurs actifs, voire leur érosion pour ceux moins bien localisés, nous a conduit à ajuster notre politique d'investissement et d'asset management en recherchant, à l'acquisition, des biens loués sur le long terme et en approchant très en amont nos clients locataires pour envisager une prolongation de la durée de leurs baux. Nous privilégions ainsi les actifs résilients, générateurs de flux stables et adaptés aux mutations sociologiques structurelles actuellement à l'œuvre, dont découlent les nouveaux usages.



Dette privée : un vecteur indispensable à la croissance et à la compétitivité européennes



Richard
JACQUET

Président
ZENCAP ASSET
MANAGEMENT

Dans un contexte géopolitique agité et de changement de paradigme dans les grands équilibres mondiaux, la dette privée offre l'opportunité de financer des entreprises françaises, européennes, dans une logique de développement de la souveraineté, de renforcement de la résilience et d'accroissement de la compétitivité de notre continent. Les thèmes de la défense, du numérique ou de la souveraineté industrielle ou énergétique se prêtent particulièrement bien à la dette privée.

LA DETTE PRIVÉE SMID⁽¹⁾ : L'OPPORTUNITÉ DE SOUTENIR UNE CROISSANCE DURABLE ET LA SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE

La stratégie SMID, qui vise de grosses PME ou de petites ETI non cotées, est particulièrement adaptée à ces enjeux. En effet, elle cible des entreprises plus petites mais aussi plus locales que les stratégies « large cap », dont l'emprise géographique est plus étendue et l'impact sur le tissu économique local est, de ce fait, plus dilué.

Par ailleurs, ce segment d'investissement permet de poursuivre des stratégies de durabilité ambitieuses, désormais plus compliquées hors d'Europe. Le financement en *unitranche*⁽²⁾ SMID nous apporte en effet l'influence nécessaire auprès de ces entreprises en matière de durabilité. Il conjugue des rendements de l'ordre de 8 %/9 %

actuellement, avec une meilleure maîtrise des risques du fait de la relation bilatérale entre prêteur et emprunteur, ainsi que la possibilité d'investir dans les thématiques qui feront la compétitivité de l'Europe demain dans un monde multipolaire.

DETTE D'INFRASTRUCTURE : UN PRÉREQUIS POUR UNE CROISSANCE DURABLE

La dette d'infrastructure est également au premier plan de cette réflexion. En effet, il n'existe pas de croissance durable sans infrastructures solides. Après de nombreux investissements en Europe, quelques thèmes ressortent désormais comme socle essentiel de notre future compétitivité tels que le numérique et l'énergie. Ces deux segments sont des prérequis pour la croissance des entreprises européennes.

⁽¹⁾ « SMID » : financements de 10 à 50 millions d'euros.

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



La souveraineté énergétique comme la qualité de nos réseaux numériques sont donc des enjeux majeurs.

Au-delà des grands projets d'infrastructure, notre résilience passera aussi par notre capacité à construire des réseaux granulaires, diffusés sur l'ensemble du territoire.

Si la dette senior est historiquement présente sur ce marché, elle se concentre principalement sur du *large cap*⁽³⁾. Elle n'adresse ainsi pas l'ensemble du spectre des besoins liés au financement de ces transitions.

La dette d'infrastructure *junior small cap* contribue elle aussi à cet objectif en comblant le déficit d'irrigation du financement au niveau local. Elle offre en outre des rendements de l'ordre de 8 %/10 % en dette junior sécurisée actuellement, pour un coût en Solvabilité II limité. Nous y voyons un pipeline important et restons convaincus que ce segment présente de l'intérêt en termes d'équilibre rendements/gestion des risques et apporte une contribution à notre indépendance et notre souveraineté.

LA TITRISATION, UN OUTIL TROP SOUVENT OUBLIÉ POUR LIBÉRER LA CIRCULATION DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE ET FINANCER LES TRANSITIONS ET ENJEUX DE DEMAIN

La titrisation est un des axes les moins prisés du crédit privé. Elle a pourtant fait récemment l'objet de nombreuses annonces, notamment avec le rapport

LE SAVIEZ-VOUS ?

La titrisation est une technique, et pas seulement un produit, mise en avant récemment par le rapport Draghi et différents régulateurs qui considèrent que la classe d'actifs a été injustement pénalisée. Si la titrisation US (« subprime ») a subi des pertes massives à la suite de la crise de 2008, les CLO⁽⁵⁾ n'ont quasiment pas connu de pertes depuis 25 ans et présentent un historique de défaut même meilleur que le crédit corporate.

⁽⁵⁾ Un CLO (Collateralized Loan Obligation) sur le marché de la syndication est un véhicule de titrisation qui regroupe un portefeuille de prêts syndiqués à effet de levier.

Draghi pour réformer et relancer la croissance durable. La titrisation est désormais 10 fois plus importante aux États-Unis qu'en Europe, du fait d'une réglementation européenne jugée désormais injustement punitive. Cela contribue pour partie à l'efficacité de l'économie américaine.

Ostracisée en Europe depuis 15 ans maintenant, contrairement aux autres régions du monde, ce support mérite d'être réhabilité et pourrait lui aussi largement contribuer à la compétitivité européenne.

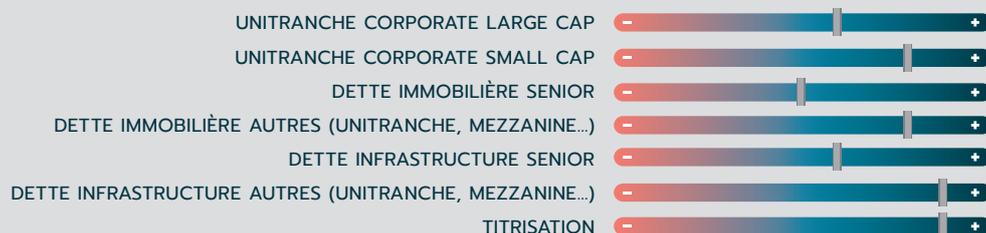
La première étape est une mise en perspective des performances crédit : si le *subprime* US a connu des taux de défaut inacceptables, les CLO (titrisations de *leveraged loans*) ont finalement essentiellement souffert de volatilité de prix. Nous constatons aujourd'hui que les taux de défaut et de perte (réels, observés historiquement) sur ce segment de marché sont très faibles depuis 25 ans, inférieurs même aux obligations corporate de rating équivalent. Et bien sûr, du fait de la désaffection des investisseurs,

les rendements y sont plus élevés que sur le crédit traditionnel.

Il est temps de se rappeler que la titrisation est une technique plus qu'une classe d'actifs. Elle peut s'appliquer à différents sous-jacents, mais il n'y a pas de transmutation de plomb en or (ni d'or en plomb...). Il faut simplement choisir avec vigilance les prêts sous-jacents et utiliser cette technique à bon escient pour financer les nombreux besoins de l'Union européenne dans le contexte géopolitique et économique actuel. Sans oublier que les CLO sont aujourd'hui la principale source de financement des *leveraged loans* et donc des fonds private equity.

En conclusion, la dette privée est un objet protéiforme. Sa principale incarnation est le *direct lending large cap*⁽⁴⁾, mais de nombreuses autres stratégies existent proposant des profils rendement/risque intéressants, de la diversification et l'opportunité de contribuer à la souveraineté et à la compétitivité européennes, au-delà des segments plus traditionnels de la dette privée.

CURSEURS



Malgré le cycle de baisse des taux récent, la dette privée offre actuellement des rendements de l'ordre de 8 %/9 %, les spreads de crédit ne s'étant que légèrement compressés après une hausse ces dernières années, en particulier sur les segments moins largement répandus. Le positionnement en mezzanine⁽⁶⁾ ou unitranche permet un alignement d'intérêt avec les emprunteurs et sponsors, procure des rendements qui de notre point de vue rémunèrent le risque et permet un sourcing diversifié d'opérations. La titrisation et la dette immobilière junior restent des segments plus délaissés par les investisseurs et pourraient ainsi présenter des points d'entrée et TRI à considérer.

⁽⁶⁾ La dette mezzanine est un financement subordonné qui combine des éléments de dette et de capital et qui intervient après la dette senior mais avant les actionnaires en cas de défaut.

⁽³⁾ En dette privée, le segment *large cap* désigne les financements accordés à des entreprises de grande taille, généralement avec un EBITDA supérieur à 75-100 millions d'euros.

⁽⁴⁾ Prêt direct à des grandes entreprises.



Les marchés privés naviguent entre prudence et impatience



Jean-Philippe
RICHAUD

Directeur Général
Adjoint et CIO
SWEN CAPITAL
PARTNERS

2024 a vu l'inflation et les taux revenir à des niveaux acceptables, tant en Europe qu'aux États-Unis, laissant entrevoir un peu de lumière du côté de la liquidité pour 2025.

Le stock d'actifs non cotés a gonflé ces dernières années, du fait de conditions d'acquisition historiques (prix élevés, financements peu chers) bien différentes de la configuration actuelle. L'affaiblissement du marché en 2023 avait conduit à une forte réduction des

flux de cessions pour les investisseurs, réduisant d'autant leur capacité à réallouer ces sommes dans les fonds successeurs.

Alors que 2024 marquait un début de reprise (l'année s'est terminée à des niveaux satisfaisants en France avec 39 milliards d'euros levés en Private Equity et en Infrastructure, 37 milliards investis au total dans 2 881 sociétés/actifs, 13 milliards de cessions au coût historique⁽¹⁾), l'exubérance américaine en matière de droits de douane est venue doucher les ambitions transactionnelles pour 2025.

Environ 30 % du stock d'actifs aurait dû trouver une voie de sortie, et retourner les capitaux nécessaires au cycle de vente du non coté. Conséquences visibles : les phases de collectes s'allongent, l'émergence de nouvelles équipes est quasi-impossible, les choix

d'allocation des institutionnels restent sous contrainte. Autre signal de cette prudence résurgente : l'indice Argos des prix des transactions *mid-market*⁽²⁾ à fin mars met en évidence la rechute des transactions de fusions et acquisitions (M&A) sur ce début d'année.

Pourtant, les conditions structurelles d'un retour de la liquidité sont bien présentes, en particulier en France : 122 milliards d'euros levés entre 2020 et 2024 en Private Equity, plaçant la France au 2^e rang européen derrière le Royaume-Uni (333 milliards), très loin devant l'Allemagne (33 milliards) ; 115 milliards investis sur cette période, là aussi derrière le Royaume-Uni (156 milliards) et devant l'Allemagne (78 milliards). Les opérateurs sur le marché secondaire ont, quant à eux, réalisé pour 171 milliards de dollars de transactions en 2024 et tablent sur 190 milliards en 2025.

⁽¹⁾ Source : Francelvest

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

C'est donc peu dire que les gérants rongent leur frein et s'impatientent, les opportunités sont là, reste que l'incertitude du cadre économique et géopolitique ne permet pas encore de stabiliser leurs hypothèses d'acquisitions...

INFRASTRUCTURE - LA LIQUIDITÉ, SEULE OMBRE AU TABLEAU

La volatilité des marchés en ce début d'année favorise les classes d'actifs comme l'Infrastructure, dont la résilience (les décotes observées sur le marché secondaire, plus faibles en moyenne et en écart-type que pour les autres segments du non coté), le profil de cash flows, les tendances de long terme, en font un territoire refuge. Malgré l'intérêt marqué pour cette classe d'actifs, en appui des dynamiques sectorielles (Digital, EnR, Transport), force est de constater que la problématique de liquidité perturbe la collecte et freine la dynamique M&A. Les montants levés et investis en 2024 restent au niveau de 2023, inférieurs aux niveaux antérieurs (75 fonds ont levé 75 milliards de dollars dans le monde, contre environ 200 fonds et 200 milliards au pic en 2021⁽³⁾). 2025 devrait s'inscrire dans une certaine dynamique de rebond, attendue modeste toutefois.

PRIVATE EQUITY - ENTRE OMBRE ET LUMIÈRE

2024 a illustré la force du marché européen : c'est sur cette zone qu'ont

été levés le plus grand fonds de Buy-out (26 milliards d'euros - CVC) et le plus grand fonds de Secondaire (29 milliards - Ardian).

En ce début d'année 2025, le climat des affaires génère des arbitrages entre classes d'actifs, défavorables au Private Equity. Le *mid-market* relève la tête et représente plus de 40 % du total de la collecte du premier trimestre. Il faut noter que cette dynamique a été portée par les opérations « continuation funds », dans lesquelles les gérants recyclent des actifs plutôt qu'ils ne génèrent de nouvelles opérations... Intéressant mais sans doute insuffisant pour relancer véritablement le marché. Le marché voit sa financiarisation renforcée. La généralisation des solutions de liquidité de type GP-led⁽⁴⁾ (49 % du volume de transactions en 2024) est désormais visible dans tous les segments de marché, en appui de financements innovants (comme le *NAV Financing*).

Dans cet environnement, les fonds Article 9 tirent leur épingle du jeu, en particulier sur la gestion à Impact qui continue d'attirer des investisseurs sur des enjeux sectoriels clés comme la santé, la transition énergétique ou la décarbonation.

DETTE MEZZANINE - UNE NICHE DE MARCHÉ QUI RESTE ATTRACTIVE

La dynamique de la dette privée s'appuie sur le segment Dette Senior/Unitranche⁽⁵⁾ avec, en 2025, un arbitrage positif dans les allocations des investis-

LE SAVIEZ-VOUS ?

Le « *NAV Financing* » est une catégorie d'opérations en dette privée, par lesquelles un gérant en non coté structure au niveau d'un fonds un financement assis sur la valeur de ses actifs, offrant des ressources additionnelles pour le développement du portefeuille (M&A en vue d'optimiser la valeur de sortie dans 80 % des cas), ou générant de la liquidité sans céder les actifs (20 % des cas).

seurs. L'ensemble de la classe d'actifs bénéficie de la financiarisation accrue observée, en particulier les fonds spécialisés sur le *NAV Financing* ou sur le financement d'actifs (*asset back financing*).

La Dette Mezzanine est structurellement un marché de taille modeste (environ 650 millions d'euros d'investissements/an en France). Ses caractéristiques de flexibilité, entre l'equity et la dette, de solution à la dilution, en font un outil pertinent dans le contexte transactionnel du moment.

D'un point de vue liquidité/rendement, la Dette Mezzanine présente un avantage clair : remboursée prioritairement, elle offre un rythme de liquidité soutenu, parfois difficile à retrouver dans un fonds actions.

CURSEURS



Les perspectives en Private Equity nous semblent positives, avec un historique de performance et de volatilité maîtrisée favorable à la classe d'actifs. Le rebond des allocations est conditionné à la confiance et incidemment à la liquidité. Le Private Equity - Venture Capital/Growth continue de souffrir du manque de liquidité, qui favorise les gérants les plus établis qui bénéficient d'un certain pricing power. La Dette Mezzanine, instrument flexible et faiblement dilutif, bénéficie de la complexité transactionnelle. L'Infrastructure profite, pour sa part, de tendances de long terme en particulier sur les segments Core+/Value-add⁽⁷⁾ en accompagnement des transitions Climat et Biodiversité.

⁽⁶⁾ Le Buy-out est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽⁷⁾ Le segment Value Add est composé d'actifs plus risqués que ceux du segment Core Plus mais offrant en contrepartie un meilleur rendement. Ils recèlent souvent un potentiel de croissance par acquisitions ou améliorations opérationnelles.

⁽³⁾ Source : InvestEurope

⁽⁴⁾ En Private Equity, une opération GP-led (ou General Partner-led) est un type de transaction secondaire dans laquelle le gestionnaire du fonds (GP) prend l'initiative de restructurer un ou plusieurs actifs d'un fonds existant.

⁽⁵⁾ L'Unitranche est une dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).

Ambitions climatiques: des déclarations d'intention à l'action



Luisa
FLOREZ

Directrice
des recherches
en Finance
Responsable
OFI INVEST AM

Nous constatons un recul des ambitions climatiques, notamment aux États-Unis, où l'administration Trump a décidé du retrait de l'Accord de Paris, a remis en cause la fiscalité favorable aux technologies vertes et s'est attaquée aux scientifiques et experts du climat. Certaines banques américaines et entreprises pétrolières suivent le mouvement en revoyant leurs engagements climatiques à la baisse ou en se retirant de certaines coalitions en faveur du climat et de la neutralité carbone à horizon 2050. En Europe, les enjeux de compétitivité et de sécurité éclipsent la trajectoire bas carbone définie il y a dix ans. Cela se traduit par une simplification, voire un détricotage, du Pacte vert européen, ainsi qu'une volonté d'alléger ce que les entreprises voient comme un fardeau réglementaire, à commencer par la CSRD⁽¹⁾ et la CSDDD⁽²⁾.

En parallèle de ces annonces, **les événements climatiques extrêmes sont bien réels et de plus en plus coûteux** : la sinistralité a représenté en 2024 un coût économique de 310 milliards de dollars et un coût assurantiel de 135 milliards de dollars, soit 38 % de plus que la moyenne décennale, selon les chiffres de Swiss

Re⁽³⁾. Ces catastrophes entraînent aussi des conséquences humaines graves : déplacements de populations, perte de patrimoine culturel, perturbation des moyens de subsistance. Les études prospectives envoient aussi un signal d'alerte. Les travaux du « Network for Greening the Financial System »⁽⁴⁾ ont montré qu'un retard de trois ans dans la transition écologique pourrait réduire le PIB mondial de 1,3 % d'ici 2030. **L'inaction climatique affectera inévitablement la compétitivité et la croissance.** Elle menacera directement le modèle économique de certains secteurs, qui se reposent depuis toujours sur un pétrole peu cher et abondant et une disponibilité sans coût des ressources naturelles. Enfin, elle exposera les entreprises à un risque juridique : celles qui n'ont pas pris d'engagement environnemental s'exposeront en effet à des actions en justice, à l'image de la mobilisation qui agit sous le nom de l'Affaire du siècle⁽⁵⁾.

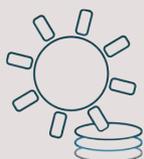
LA BAISSÉ DES RÉSOLUTIONS « SAY ON CLIMATE »⁽⁶⁾ EN TROMPE L'ŒIL

Le recul de certains acteurs économiques sur leurs engagements en faveur du climat et de la biodiversité pourrait se mesurer par la baisse des résolutions du type « Say on Climate » présentées en 2025 lors de la saison des Assemblées Générales. Cependant, à l'heure où nous écrivons, la saison des Assemblées Générales suit encore son cours. Il serait donc prématuré de conclure dès maintenant à

un recul des résolutions « Say on Climate », même si leur nombre semble effectivement en baisse. Plusieurs facteurs ont été observés début 2025 qui montrent que la durabilité est une tendance de long terme inscrite dans les engagements et les ambitions des entreprises.

Ainsi, la CSRD a beaucoup mobilisé les entreprises ces derniers mois. Les entreprises tricolores ont pris conscience, avant leurs homologues étrangères, de la nécessité d'engager un dialogue climatique avec leurs actionnaires. Par ailleurs, l'inscription des questions climatiques à l'ordre du jour de nombreuses entreprises montre qu'elles ne s'en désintéressent pas. Plus fondamentalement, après une période 2020-2024 marquée par l'annonce d'ambitions et stratégies climatiques, nous entrons désormais dans une phase de dialogue sur la crédibilité des plans de transition.

Dans cette optique, Ofi Invest AM a désormais décidé d'inscrire la question environnementale dans le schéma normal d'une gouvernance efficiente. Autrement dit, plutôt que de recourir aux résolutions climatiques pour traiter de ces sujets, nous privilégions désormais les résolutions de routine, notamment sur la rémunération ou l'élection des administrateurs. Face à un désaccord sur un aspect extra-financier, nous aurons davantage tendance à nous opposer aux administrateurs responsables de cette politique qu'à déposer une résolution de type « Say on Climate ».



Les coûts de la sinistralité
climatique explosent



Un risque juridique croissant
pour les entreprises

⁽¹⁾ **CSRD** (Corporate Sustainability Reporting Directive) : Directive européenne imposant aux grandes entreprises de publier des informations détaillées sur leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

⁽²⁾ **CSDDD** (Corporate Sustainability Due Diligence Directive) : Directive européenne obligeant les grandes entreprises à identifier, prévenir et atténuer les impacts négatifs sur les droits humains et l'environnement dans l'ensemble de leur chaîne de valeur.

⁽³⁾ Cartographie prospective 2025 des risques de la profession de l'assurance et de la réassurance – France Assureurs

⁽⁴⁾ Le « **Network for Greening the Financial System** » (NGFS) est un réseau international de banques centrales et d'autorités de supervision, lancé en 2017, qui vise à renforcer la gestion des risques liés au climat et à l'environnement dans le secteur financier, et à mobiliser la finance pour soutenir la transition vers une économie durable.

⁽⁵⁾ Initiative portée par trois organisations co-réquerantes : Notre Affaire à Tous, Greenpeace France et Oxfam France assument notamment la responsabilité juridique et financière de recours au nom de l'intérêt général devant la justice.

⁽⁶⁾ Le « **Say on Climate** » est une résolution soumise au vote des actionnaires lors de l'assemblée générale d'une entreprise, visant à recueillir leur avis sur la stratégie climatique de l'entreprise et/ou sa mise en œuvre.

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.

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

Portage : consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

Prime de risque : reflète le surplus de rendement exigé par les investisseurs par rapport au rendement d'un actif sans risque.

Spread : écart de taux.

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

Volatilité : correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

Information importante

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest et ses filiales (ci-après « Ofi Invest ») considèrent comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. Il est rappelé que la performance des produits et services d'investissement peut varier à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Photos : Shutterstock.com/istockphoto.com/AdobeStock.com/Ofi Invest. Publié le 01/07/2025 par Ofi Invest.



Ofi invest

Une nouvelle dimension pour l'avenir



200,8 Mds€
d'actifs sous gestion⁽¹⁾



5^e
groupe français
de gestion d'actifs⁽²⁾

3 pôles

Gestions actifs liquides
•
Gestions immobilières
•
Gestions actifs non cotés

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^e groupe français de gestion d'actifs**.

Le groupe compte près de **700 collaborateurs⁽¹⁾** 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 **contribue** au travers de ses investissements et actions d'engagement à un **objectif d'économie vertueuse et profitable**.

⁽¹⁾ Source : Ofi Invest au 31/12/24 - Collaborateurs en CDD et CDI uniquement.

⁽²⁾ Source : communications financières des entités concernées, au 31/12/23.

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

www.ofi-invest.com

