

mirova

Creating Sustainable Value

BILAN & PERSPECTIVES MARCHÉS MENSUEL

Mai 2025

mirova

en bref

Faits marquants¹ - Avril 2025

- **Bons du Trésor** : Défiance sur la dette US de maturité longue, post annonce tarifaire
- **Actions** : Volatilité historique avec des mouvements comparables à la crise financière de 2008 ou la crise du Covid en 2020
- **Dollar** : Forte dépréciation face à l'ensemble des devises, le billet vert ne joue plus son rôle de valeur refuge

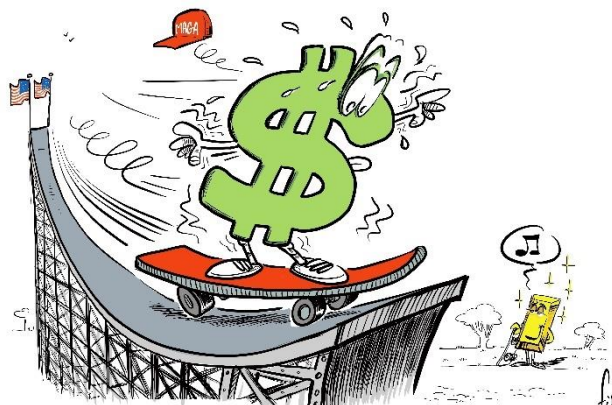
Chiffre clé¹

3 500 €

Nouveau record historique en séance pour l'or, qui gagne plus de 25 % depuis le début de l'année

Perspectives macro

- Etats-Unis : un ralentissement, mais pas de récession
- Union européenne : comment rebondir dans ce contexte ?
- L'Asie en ordre dispersé dans les négociations commerciales avec les Etats-Unis



The Long view

Que nous disent les cours des matières premières ?

- Les cours : fin de la parenthèse ouverte par le covid ?
- L'Europe à la périphérie ?
- L'inflation en embuscade

¹Source : Bloomberg, avril 2025.



Avril : un printemps stressant¹

Bon nombre de records ont été battus en avril, mais qui ne donnent guère lieu de se réjouir. Derrière le repli mensuel de 0,7 % des marchés américains se dissimule un véritable chaos : la volatilité a atteint des niveaux rarement vus au cours des 30 dernières années, avec un indice de volatilité VIX passant furtivement au-dessus des 50 points. Le S&P500² a aussi enregistré une des plus fortes baisses sur deux jours depuis la Seconde Guerre mondiale, avec une chute de plus de 10 %, et son plus fort repli en une séance depuis mars 2020. Quant au Nasdaq, en quelques semaines seulement, il a perdu quasiment 25 % par rapport à son dernier pic.

Une situation due aux relèvements de tarifs douaniers annoncés par Donald Trump le deux avril lors du *Liberation Day*. Ils ont déclenché une inquiétude mondiale et poussé la Chine à riposter. Au terme d'une escalade réciproque, le géant asiatique s'est ainsi vu affublé de 145 % de droits de douane. Cette nouvelle donne mondiale a déclenché une vague de stress qui n'a pas affecté seulement les marchés actions : les bons du Trésor américains à 10 ans ont bondi de l'ordre de 50bp en quelques jours. Hausse similaire pour le taux à 30 ans, qui s'est retrouvé à plus de 5 %, à la suite de la plus forte progression quotidienne enregistrée depuis mars 2020.

Les discussions sur les tarifs douaniers ont constitué un feuilleton tout au long du mois, impactant largement les actifs mondiaux et la confiance des investisseurs. A tel point d'ailleurs que Donald Trump a finalement dû réagir face à l'envolée des taux et la chute du dollar, - 10 % depuis le début de l'année et - 2 % en une journée, annonçant les prémices d'une crise financière majeure. Cela a poussé le président américain à temporiser, à travers l'annonce d'un gel de 90 jours des tarifs réciproques, ce qui a ravi les marchés et fait bondir le S&P 500 de plus de 10 % le 9 avril, une semaine seulement après ses premières déclarations.

Néanmoins, l'instabilité est restée vive. Outre des tensions sino-américaines toujours très fortes, Donald Trump a inquiété les investisseurs par ses propos virulents envers Jerome Powell, président de la Réserve fédérale³. Il a manifesté son souhait de le voir quitter la fonction ; or l'un des principes au cœur du fonctionnement de la Fed tient justement à son indépendance du gouvernement. Le chef d'Etat a toutefois adouci le ton en fin de mois.

Dans ce contexte, quelques raisons de se réjouir et d'entretenir de l'espoir apparaissent. Les résultats des entreprises américaines se sont avérés solides, la Fed s'est montrée prête à soutenir l'économie si nécessaire, l'emploi américain ne craque pas et la consommation tient bon. Cela ne parvient cependant pas à restaurer la confiance des entreprises et des consommateurs américains. Ils anticipent un ralentissement de la croissance, alors que s'achève la phase de restockage qui a porté l'activité des entreprises.

Sur le plan géopolitique, les discussions ont repris entre Kiev et Washington, laissant entendre que les Etats-Unis n'allaient pas tourner le dos à l'Ukraine. La paix serait bénéfique à l'Europe, qui a justement fait figure d'îlot de stabilité en avril. Les indices PMI⁴ et de confiance se situent à des niveaux corrects, l'inflation a continué son repli, permettant à la BCE de procéder à sa 7e baisse de taux en un an. L'euro s'est renforcé et les actions ont surperformé les marchés américains (en euros).

Alors que les bons du Trésor et le dollar traversent une crise de confiance, l'or a brillé plus que jamais, atteignant 3 500 \$ en séance, nouveau record historique. Il a gagné plus de 25 % depuis le début de l'année. De son côté, le pétrole a poursuivi son repli, - 15 % en avril. Un mouvement qui s'inscrit dans une baisse plus globale des prix de l'énergie et des matières premières, ce qui n'est pas sans se révéler favorable à l'Union européenne.

¹ Données Bloomberg à fin avril 2025.

² S&P 500 (Standard & Poor's 500) : Indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis

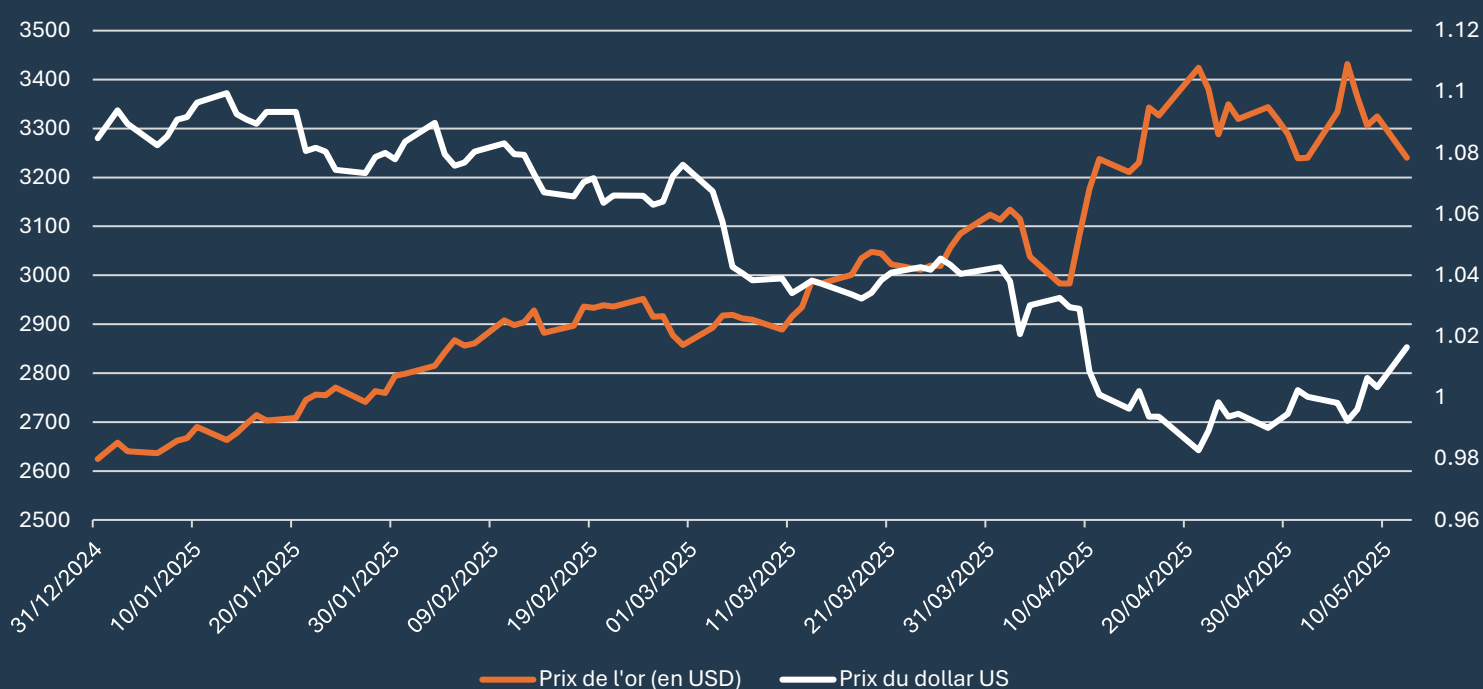
³ Réserve fédérale (Fed) : Banque centrale des États-Unis

⁴ Indices PMI (Purchasing Manager's Index) : Indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.



Graphique du mois

Cours de l'Or versus le Dollar US : Evolution des prix en YTD*



*Données en Year to Date : depuis le début de l'année 2025. Source : Bloomberg.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bilan et perspectives macro

Emotions et négociations

Si les marchés ont tremblé à l'annonce des relèvements de tarifs douaniers américains, les conséquences sur l'économie réelle restent devant nous. Les pays concernés sont entrés dans une phase de négociation et l'heure est désormais à la désescalade. Un certain suspense demeure quant à l'issue des discussions, mais nous estimons que les Etats-Unis éviteront la récession et que l'impact en termes de croissance à l'échelle globale restera limité.



Etats-Unis : frontloading⁵ et nécessaire désescalade tarifaire⁶

La contraction de 0,3 % du PIB au premier trimestre ne signifie pas que l'économie américaine est entrée en récession en ce début d'année. Au contraire, elle résulte d'une forte hausse des importations, les entreprises et les ménages se précipitant pour acheter ou stocker des biens en anticipation d'une hausse des droits de douane annoncés par l'administration Trump. D'où une croissance de la consommation réelle en forte hausse et supérieure aux attentes, à 1,8% en rythme annualisé, et un investissement privé en progression, là où le consensus attendait plutôt un ralentissement.

Le marché du travail affiche également une certaine résilience jusqu'à présent. Les demandes d'indemnisation, globalement contenues, témoignent d'un faible niveau de licenciements. Et certains secteurs, tels que la logistique, ont même profité à plein du récent rebond des importations. Quelques

⁵ Correspond aux achats effectués avant la mise en place des nouvelles politiques tarifaires

⁶ Données Bloomberg à fin avril 2025.

signaux d'alerte apparaissent néanmoins : le nombre de personnes ayant perdu un emploi permanent a atteint son plus haut niveau depuis octobre 2021, la proportion de chômeurs sans emploi depuis plus de six mois progresse alors que le ratio offres/demandes d'emploi, désormais proche de 1, ressort à son plus bas niveau depuis près de quatre ans. Globalement l'incertitude tarifaire freine les velléités d'embauche des entreprises.

Aussi les données d'enquête restent-elles faibles à l'image de l'indice de confiance des consommateurs du conference Board dont certaines composantes atteignent leurs plus bas depuis plus de treize ans. Du côté des entreprises, l'indice manufacturier ISM, fragilisé par les tensions tarifaires, témoigne d'une inquiétude au sujet du prix des intrants et d'une perturbation des chaînes d'approvisionnement alors que les nouvelles commandes, la production et l'emploi demeurent en zone de contraction.

Néanmoins, force est de constater qu'en ce début mai, les indicateurs macro ne signalent aucun péril imminent. Les rentrées fiscales, en nette hausse, témoignent de la solidité du marché du travail et du secteur privé, tandis que les demandes de prêts hypothécaires, étonnamment dynamiques, défient les niveaux de taux. Le repli des voyages internationaux et du taux d'occupation hôtelière semble enrayé. Si la demande d'essence, les dépôts de bilan et la production d'acier affichent un léger fléchissement, aucun ne vire au rouge. Ainsi, face à l'érosion des indicateurs de confiance ("soft data"), les données tangibles ("hard data") à haute fréquence confirment une économie qui, pour l'heure, maintient son cap, mais dont la résistance se verra à priori mise à l'épreuve par le poids croissant des tarifs douaniers. Pour l'heure, les résultats des entreprises restent globalement positifs, malgré une légère dégradation du momentum de révision des bénéfices.

Alors quel type de ralentissement se profile à l'horizon ? Qu'attendre de la Fed dans ce contexte ?

Pour l'instant, le marché de l'emploi se montre suffisamment robuste pour permettre à la Fed de patienter comme de surveiller les impacts potentiellement contradictoires des tarifs douaniers sur l'emploi et l'inflation au cours des prochains mois. D'autant plus qu'il est impératif pour la banque centrale américaine de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation face aux incertitudes tarifaires, et qu'en dépit de la baisse de l'inflation salariale et de la chute des prix de l'énergie, l'inflation reste légèrement supérieure à son objectif de 2%. La Fed baissera donc ses taux lorsque le marché de l'emploi montrera des signes clairs d'affaiblissement, ce qui n'est pas encore le cas.

Aussi Jerome Powell a-t-il souligné lors du dernier FOMC⁷ le risque lié aux tarifs et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement qui en découlerait. Le potentiel repli des importations durant les prochains trimestres laisserait présager une recrudescence des tensions inflationnistes, voire des pénuries sur certains produits, perspective délicate pour la banque centrale américaine, incapable de faire face à un choc d'offre sans provoquer une récession. Cette situation est à ce stade complètement hypothétique mais le risque mérite d'être souligné.

Dès lors une désescalade tarifaire rapide et massive constitue un prérequis pour éviter un fort ralentissement de l'économie américaine. Aujourd'hui, la solidité des bilans du secteur privé et la possibilité de recourir à des baisses de taux d'intérêt pourraient atténuer la profondeur et la durée d'un éventuel ralentissement, mais même si le pic de la guerre commerciale semble derrière nous, les tensions commerciales devraient continuer à peser sur la confiance et mettront du temps à se dissiper, d'autant plus qu'il apparaît illusoire d'espérer un retour aux niveaux de droits de douane initiaux.

Tarifs Douaniers : Discussions et Bruits de Couloir⁸

La pause de 90 jours décrétée par Donald Trump offre une fenêtre d'opportunité aux nations touchées par ces nouveaux tarifs douaniers. Les pays concernés cherchent activement à atténuer leur impact en engageant des négociations avec les États-Unis.

⁷ FOMC (Federal Open Market Committee) : Comité des marchés ouverts du Fédéral de la Réserve américaine. Il est chargé de déterminer la politique monétaire de la banque centrale des États-Unis, y compris les taux d'intérêt et les achats et ventes d'actifs.

⁸ Données Bloomberg à fin avril 2025.



En ce qui concerne la Chine, la surenchère a été virulente dans un premier temps, avec des droits de douane chinois de 125 % portés sur les produits américains en réponse aux 145% décidés par Donald Trump en parallèle d'une restriction à l'exportation de terres rares indispensables à l'industrie et à la tech américaines ; pour rappel, elles sont extraites à 70 %, et transformées à 90 %, en Chine. Puis un accord a finalement été trouvé à Genève. Il prévoit une réduction temporaire des droits de douane (30% côté américain, incluant les droits sur le fentanyl et 10% côté chinois). Les deux pays ont également convenu d'entamer des discussions bilatérales plus approfondies sur leurs relations économiques et commerciales durant cette période de 90 jours. Ces annonces ont surpris positivement le marché.

Le Royaume-Uni a obtenu des concessions significatives, notamment l'élimination des tarifs américains sur l'acier et l'aluminium, ainsi qu'une réduction des charges douanières sur ses exportations automobiles. Cependant, les droits de douane généraux de 10% ont été maintenus, ce qui reste supérieur aux niveaux pré-Trump de 3,4%. En contrepartie, les États-Unis ont obtenu une plus grande ouverture du marché britannique (surcroît potentiel à l'export de cinq milliards de dollars). Néanmoins, aucune concession n'a été accordée sur la taxe GAFA ou les normes agricoles.

L'Union Européenne privilégie une approche moins conflictuelle et propose d'augmenter ses importations de soja et de gaz naturel américains de 50 milliards d'euros. Reste à savoir si cette proposition suffira à obtenir des contreparties significatives de la part des États-Unis.

Le Japon, de son côté, se trouverait sur le point de conclure un accord commercial avec les États-Unis. Il a mené ces négociations en faisant valoir qu'il détenait près de 1 000 milliards de dollars en bons du Trésor américain. Il faut dire que l'impact des tarifs douaniers n'aurait rien de neutre pour le pays. Il a divisé par deux ses prévisions de croissance pour 2025 (0,5 % contre 1,1 %) et abaissé celles de 2026. Le taux japonais à 10 ans a fortement baissé. Cela pourrait perturber le cycle de hausses de taux amorcé par la Banque centrale japonaise.

En conclusion, il semble improbable que Donald Trump revienne sur l'ensemble de ses hausses de tarifs, qui constituent une pierre angulaire de sa politique de réindustrialisation. Les négociations et exemptions pourraient toutefois limiter la hausse moyenne à une fourchette de 10 à 15%. L'accord avec le Royaume-Uni semble fixer un plancher à 10%, mais les États-Unis envisagent des taux plus élevés pour d'autres pays. Des négociations difficiles sont donc à prévoir avec le Japon, la Corée du Sud et l'Union Européenne. De nouveaux droits de douane sectoriels, notamment dans le secteur pharmaceutique et des semi-conducteurs (avec des taux pouvant atteindre 25%), sont également attendus, bien que l'assiette des importations concernées demeure relativement faible.

Europe : devenir une alternative crédible⁹

La croissance européenne au premier trimestre surprend positivement, déjouant les prévisions du consensus avec une progression de 0,4% en glissement trimestriel et de 1,2% en rythme annuel. L'Italie (+0,3%) et l'Espagne (+0,6%) affichent une dynamique particulièrement solide, tandis que la France et l'Allemagne (+0,2%) esquissent une reprise timide, cette dernière parvenant à sortir de la récession technique. Ce regain d'activité est largement impulsé par le rebond des exportations allemandes et italiennes, elles-mêmes stimulées par le restockage des entreprises américaines. La consommation intérieure se porte bien, soutenue par une reprise progressive du crédit, qui profite également à l'immobilier – à l'exception peut-être de la France. Les baisses de taux de la BCE se poursuivent sur fonds de désinflation, nous anticipons un taux terminal à 1,75 % après deux baisses supplémentaires. A noter aussi des PMI manufacturiers et des résultats d'entreprise supérieurs aux attentes.

S'ouvre désormais pour l'Europe une opportunité, celle de tirer parti de la politique de Trump pour s'imposer sur plusieurs plans. Après la défense, l'UE aurait tout intérêt à renforcer ses liens commerciaux. Marché de 450 millions de personnes, elle peut compenser une baisse de ses exportations vers les États-Unis en augmentant le commerce intra-communautaire. Sans compter l'opportunité de nouer de nouveaux accords, notamment avec l'Asie et l'Amérique latine. Le point noir

⁹ Données Bloomberg à fin avril 2025.



pourrait venir d'un afflux de produits bon marché chinois, en fonction de l'issue des négociations sino-américaines, et de l'éventuelle poursuite du renforcement de l'Euro.

Le contexte offre aussi une chance de s'imposer comme un nouveau pôle de stabilité. Le Bund allemand semble d'ailleurs retrouver son statut de refuge, quand la confiance s'érode sur les bons du Trésor américain. Le moment apparaît donc opportun pour renforcer l'union des marchés de capitaux, afin d'imposer l'Union Européenne comme une alternative crédible aux Etats-Unis. Sans oublier une opportunité de revenir dans la course de l'innovation et de la recherche, domaine délaissé par l'administration américaine.

Conflit Russie-Ukraine : vers un cessez-le feu ?

Le fait que les États-Unis restent impliqués constitue une bonne nouvelle. Il est quelque peu encourageant de constater que les commentaires erratiques de M. Trump se font également moins pro-Moscou ces dernières semaines. Mais la question clé reste de savoir s'il est vraiment prêt à faire suffisamment pression sur Vladimir Poutine, via toutes sortes de sanctions, pour obtenir une paix durable. Jusqu'à présent, cela ne semble pas (encore) être le cas, M. Poutine n'ayant pas à ce stade intérêt à interrompre les opérations sur le terrain.

The Long View

Que nous disent les cours des matières premières ?

La signature d'un accord entre les Etats-Unis et l'Ukraine sur les minerais, les velléités d'exploiter les ressources du Groenland quitte à l'annexer aux dépens du fidèle allié danois, le soin mis à se réconcilier avec les dirigeants saoudiens, l'abandon de pans entiers du corpus de normes environnementales pour l'industrie extractrice voire le besoin de contrôler le canal de Panama et donc les voies d'acheminement vers les Etats-Unis, beaucoup d'événements semblent indiquer que la Maison Blanche vise à étendre et sécuriser ses approvisionnements en matières premières. Cela apparaît former un préalable au rapatriement des capacités industrielles vers les Etats-Unis que M. Trump dit viser, et à quoi l'IRA¹⁰ de M. Biden avait du reste déjà très efficacement contribué, puis à la redéfinition du rôle du Dollar. Bien entendu, ce n'est pas parce que l'objectif recherché revêt du sens qu'il faille pour autant l'atteindre à n'importe quel prix. M. Trump l'aura appris à ses dépens quand il a dû renoncer à nombre de ses mesures protectionnistes après que la Chine a menacé de ne plus exporter ses terres rares vers les Etats-Unis. Quoi qu'il en soit, la quête pour l'accès aux matières premières revient au centre des préoccupations.

Les cours : fin de la parenthèse ouverte par le covid ?¹¹

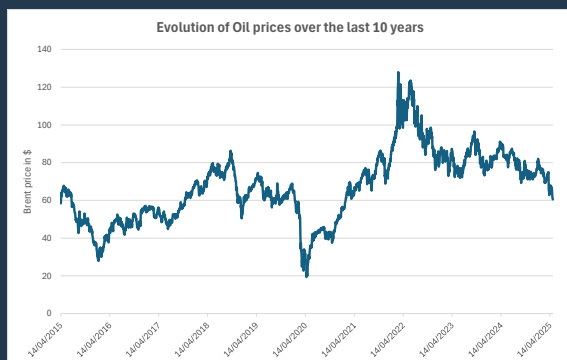
Depuis les débuts de la diffusion de l'épidémie de Sars Cov 2 en occident début 2020, les cours des matières premières n'ont pas tous évolué dans la même direction : le pétrole a reculé, avec un baril de Brent en baisse de près de 9% sur la période, de même que certaines matières premières agricoles dont le blé en baisse de 6%, tandis que les métaux progressaient presque tous, notamment le cuivre et l'acier, dont les cours ont cru de plus de la moitié sur ces cinq ans, ou celle de l'aluminium, de plus d'un tiers, voire du zinc, de plus de 12%. Le lithium a pour sa part aussi bondi de plus d'un tiers.

¹⁰ IRA (Inflation Reduction Act) : loi américaine sur la réduction de l'inflation promulguée le 16 août 2022. L'IRA mobilise sur dix ans 369 milliards de dollars pour soutenir l'industrie verte.

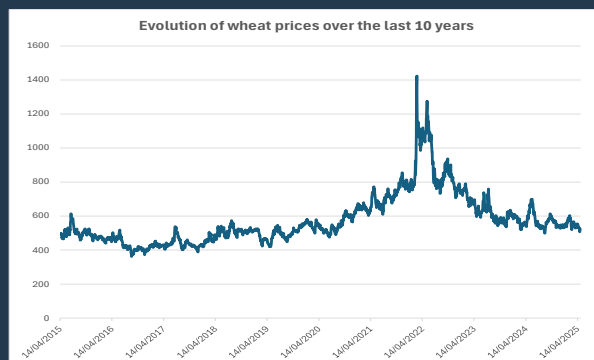
¹¹ Données Bloomberg à fin avril 2025.



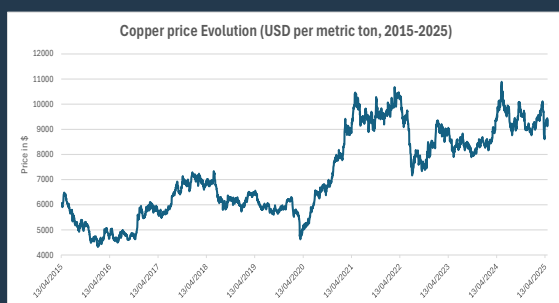
Cours du Brent en \$



Cours du blé en \$



Cours du cuivre en \$ par tonnes



Cours du lithium



Données Bloomberg à fin avril 2025.

La première observation semble tenir à ce qu'après les perturbations déclenchées par l'irruption du covid puis de la guerre en Ukraine en 2022, les cours de la plupart des matières premières ont fini par décroître puis recouvrer des niveaux de volatilité hebdomadaire plus en phase avec ceux qu'ils connaissaient avant début 2000. Ces deux épisodes jugés peu probables à leur survenance, à savoir l'irruption d'une pandémie et l'invasion d'un pays européen par son voisin, pourraient donc en première analyse inviter à conclure que la parenthèse de stress se referme.

Pourtant, à ces deux épisodes de perturbation logique s'ajoutent sans doute d'autres tendances. En effet, hormis les prix du gaz logiquement affectés par les sanctions contre la Russie et ceux du zinc soumis aux choix de production effectués par la Chine, il semble que les autres mouvements, bien qu'atténués désormais, aient comporté des facteurs explicatifs qui pour leur part jouent toujours : l'appréciation des métaux utiles à l'électrification croissante des biens de consommation ou de facteurs de production provient en partie, sans guère de doute, de la poursuite de ladite électrification, et les hausses moins prononcées, voire une relative stagnation sinon une baisse, des matières premières liées à la construction ou aux consommations de base peuvent pour leur part s'expliquer par le ralentissement de la croissance occidentale.

L'Europe à la périphérie ?

Les Etats-Unis de M. Trump ne se trouvent pas seuls à vouloir sécuriser leurs approvisionnements en matière premières pour alimenter une industrie produisant sur leur sol. Pour rappel, la Chine fait de même en se dotant d'une flotte commerciale de tonnage désormais la plus importante au monde avec 282,9 millions de tonneaux de jauge brute¹² et de ports en eau profonde. Quant à l'Inde, elle a veillé ces dernières années à ne pas froisser la Russie de M. Poutine, pour qui disposer d'un deuxième débouché après la Chine présente un intérêt évident. Un million de barils par jour de pétrole russe part en Inde, parfois pour s'en voir réexporté ; la Russie lui fournit aussi du charbon, et d'autres matières premières clef – un partenariat de fait que renforcent bien sûr les contrats d'armement entre les deux pays.

Reste une zone qui ne dispose de quasiment aucune ressource naturelle clef dans son sous-sol et qui doit alimenter une industrie de taille : l'Europe. Celle-ci a récemment pu bénéficier de l'appréciation de l'Euro contre Dollar pour renforcer sa capacité à s'approvisionner à l'extérieur sans ajouter d'inflation mais rien n'assure que les parités demeurent assez élevées pour atténuer le coût de ces imports. A mesure que les niveaux de production chinoise et états-unienne, voire indienne, se renforceront, l'Europe rencontrera une concurrence plus dure pour préserver sa compétitivité. Si elle a trouvé la parade s'agissant des coûts énergétiques en installant une capacité importante d'énergie renouvelable complétant le reste de son parc de production d'électricité, d'autres ressources pourraient lui échapper avec le risque diffus d'avoir à restreindre ses capacités installées via leur fermeture ou leur délocalisation, à rebours de ce qui s'observe dans les autres zones. Echapper à ce destin exigera aussi de bâtir des moyens, non économiques, de davantage peser diplomatiquement : c'est justement le chemin qu'a commencé à emprunter le chancelier Merz.

L'inflation en embuscade

La démondialisation – c'est-à-dire le reflux du processus de mondialisation croissante de tous les échanges, et non sa disparition – a déjà commencé et paraît s'accélérer quelque peu désormais mais elle s'accompagne de la volonté de tous les acteurs industriels mondiaux de se ménager des accès exclusifs aux matières premières. Cela maintiendra sous tension leurs prix et la menace de l'inflation demeurerait intacte pour l'économie mondiale, à moins que l'un des joueurs ne se retire malgré lui. Dans ce dernier cas, les regards se tournent vers le Japon, la Corée ou l'Europe : paradoxalement, l'apparition de cette menace peut constituer une bonne nouvelle pour les pays du vieux continent ayant choisi de joindre l'Union Européenne, les forçant à améliorer un projet actuellement fragilisé. A défaut, la déflation pourrait affecter certains de ses membres.

¹² Selon les données de Clarkson Research. à fin 2024.



Synthèse

Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS			=	- Environnement toujours volatile et incertain. Légère amélioration du contexte géopolitique et désescalade tarifaire, notamment vis-à-vis de la Chine, permettent néanmoins d'écarter les scénarii les plus pessimistes. - Approche flexible en termes d'exposition.
CRÉDIT			↓	- Préférence pour l'IG vs HY compte tenu du ralentissement macro à venir - Réduction de la voilure après le fort retracement des dernières semaines
DURATION			↓	- Neutre duration au global et préférence pour l'Europe. - Risque de récession écarté du fait de la désescalade tarifaire en cours. Potentiel expansion budgétaire et rebond de l'inflation à venir aux US - Poursuite du mouvement de pentification de part et d'autre de l'Atlantique.
CASH			=	Préférence pour le cash en euros.

Vues de marché	Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent
Très positif Positif Neutre Négatif Très négatif	Renforcement Maintien Allègement

ACTIONS				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			=	- Risque de récession à présent faible du fait de la désescalade tarifaire en cours (activation du put Trump). Néanmoins détérioration du mix croissance/inflation à venir. Valorisation encore défavorable. - Flexible, en attente de meilleurs points d'entrée pour renforcer
EURO			=	- Incertitudes liées à la guerre commerciale contrebalancées par le plan de relance budgétaire allemand, poursuite de la baisse des taux BCE, potentiel cessez-le feu en Ukraine. - Valorisation et positionnement toujours attractifs en relatif.
ROYAUME-UNI			=	- Biais défensif et rendement élevé. - Opportunités au sein des valeurs domestiques.
JAPON			=	Les droits de douane américains à l'encontre du Japon pourraient être négociés rapidement. Valorisation attractive notamment au sein des financières dans un contexte de normalisation monétaire. La hausse du yen est pénalisante pour les attentes de BPA.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	- En positif, amélioration des conditions financières (dépréciation du dollar...), recherche de diversification géographique et exposition au plan de relance chinois. - En négatif, risque lié aux tarifs douaniers américains.
CROISSANCE VS. VALUE			=	- Positionnement <i>barbell</i>¹³ constitué à la fois de sociétés à forte croissance (techno, santé, etc...) et de sociétés décotées (banques, telecom, utilities...). - Au global, préférence maintenue pour les sociétés <i>value</i> dont la dynamique de révision de bénéfices est positive.
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE			=	Maintien d'une surpondération des thématiques qualité/<i>low vol</i> dans un contexte de détérioration de la visibilité sur le cycle macro.
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	- Valorisation des petites capitalisations attractive en relatif (vs large, vs historique et conjoncture macro). Dynamique de flux encore poussive. - Toujours une préférence pour les small cap allemandes
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	- Positionnement équilibré. Facteurs favorables pour les cycliques européennes (plan d'infrastructure allemand, potentiel cessez le feu Ukraine, plan de relance chinois, etc...). - Valorisation de certains secteurs défensifs demeure attractif en relatif (santé).

¹³ Investir dans les deux extrêmes, les investissements à haut risque et les investissements à faible risque, tout en excluant les investissements à risque moyen.

CREDIT				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
INVESTMENT GRADE US			=	- Préférence pour l'IG EUR en termes de valorisation. - Manque de dispersion de l'indice IG US.
HIGH YIELD US			=	- Préférence pour le HY EUR en termes de valorisation. - Les spreads sont en phase de décompression alors qu'un ralentissement macro est à attendre. - Convexité moins favorable, risque de refinancement potentiellement sous-estimé.
INVESTMENT GRADE EURO			=	- Actifs de qualité à prix raisonnable. - Poursuite de la baisse des taux BCE, risque bancaire relativement faible.
HIGH YIELD EURO			=	- Dynamique de flux et contexte de marché moins favorables. - Ratio de Sharpe du HY Euro inférieur à celui de l'IG sur les prochains mois.
DURATION				
2 ANS US			=	- Détérioration du mix croissance/inflation à venir liée à la politique tarifaire de Trump. - Attentisme de la Fed.
10 ANS US			=	- Pression sur la prime de terme dans un contexte de défiance vis-à-vis des actifs américains. Potentiel plan de dépenses budgétaires. - Intervention de la Fed au-delà de 5%.
2 ANS ALLEMAND			=	- Poursuite du mouvement de désinflation avec la baisse des prix de l'énergie et la hausse de l'euro - Les annonces de relance budgétaire ne compenseront pas à court terme le potentiel ralentissement lié à la guerre commerciale. - La BCE devrait converger vers un taux terminal égal à 1,75 %.
10 ANS ALLEMAND			↓	- Le Bund est désormais perçu comme un possible substitut au T-Bond comme actif refuge - Poursuite du mouvement de pentification de la courbe.
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	Légère surpondération maintenue. Prise de profit après le fort retracement de l'Italie.
ROYAUME-UNI			=	Portage attractif mais l'inflation résiste à la baisse. La dynamique macro s'effrite.
JAPON			=	Hausse des anticipations d'inflation. Hausse des taux directeurs. Fin du contrôle de la courbe des taux.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	Hausse du risque sur cette classe d'actifs
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			=	Contexte géopolitique incertain et manque de visibilité liée à la guerre commerciale.



Contributeurs



DAVID BELLOC, CFA

Portfolio Manager,
Strategist



HERVÉ GUEZ

Deputy General Manager
Listed Assets BU Head

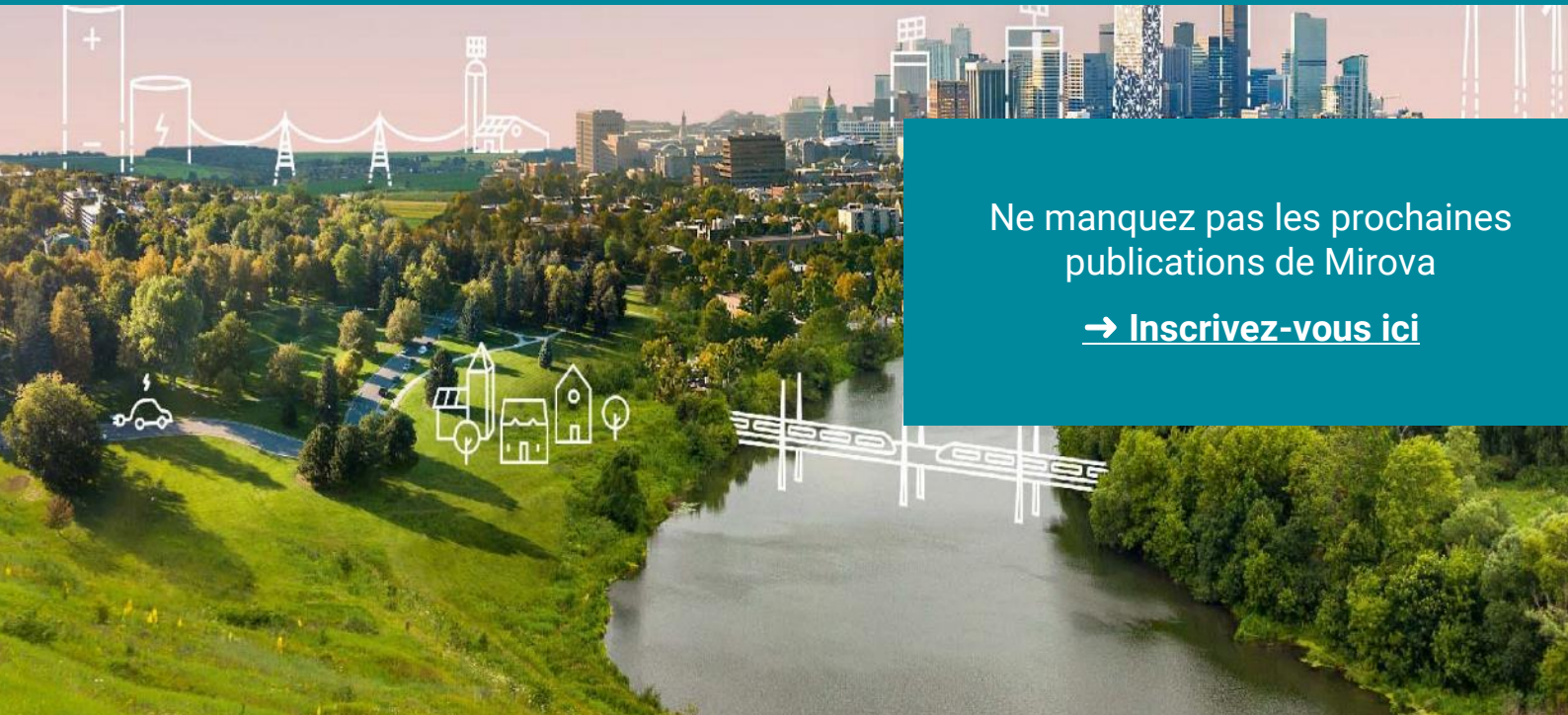


BERTRAND ROCHER

Co-Head Of Fixed
Income

COMITÉ ÉDITORIAL

David Belloc, CFA, Portfolio Manager, Strategist ;
Bertrand Rocher, Co-Head of Fixed Income
Marc Briand, Co-Head of Fixed Income;
Hervé Guez, Deputy General Manager , Listed Assets BU Head ;



Ne manquez pas les prochaines
publications de Mirova

→ Inscrivez-vous ici



MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, rédigé en avril 2025.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : www.mirova.com/fr/durabilite

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

Mirova Kenya Limited
Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside
Square, 10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en
investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA)
en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap
485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.