

### LA PREUVE PAR TROIS, NOS MESSAGES DE LA SEMAINE

- **LE(S) CHIFFRE(S) DE LA SEMAINE**

**49%**

*C'est la différence de performance en points de pourcentages entre le Hang Seng Tech et le Nasdaq Composite. La progression de plus de 30% de l'indice technologique chinois depuis le début de l'année permet ainsi à ce dernier d'afficher sur un an une progression de plus de 77% contre « seulement » 28% pour son homologue américain...*

- **ELECTIONS ALLEMANDES, LE TOURNANT EUROPEEN ?**

*Il faudra peut-être du temps pour clarifier la formation d'une coalition, mais dès dimanche 23 au soir, il devrait être possible de savoir si l'Allemagne revient à une politique de consensus traditionnelle ou si elle s'engage, à l'image de la France, dans une période d'instabilité et de blocage. Cette soirée électorale sera décisive.*



- **THEME : REVUE DES FONDS SUR ACTIONS JAPONAISES**

*Cela fait longtemps que nous n'avons pas évoqué ce marché et ces fonds qui, en plus de leur potentiel intrinsèque à moyen terme, présentent l'intérêt d'une décorrélation significative d'avec les actions « occidentales ».*

# Sommaire

## **1. PERSPECTIVES DES MARCHES ET RECOMMANDATIONS GENERALES**

- A.** PERFORMANCES DES MARCHES
- B.** MACRO : LES INDISPENSABLES DE LA SEMAINE
- C.** NOTRE ANALYSE
- D.** GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE

## **2. LA VIE DES FONDS**

- A.** PRECONISATIONS SUR FONDS (CHANGEMENTS OU MISES A JOUR DES PLUS ANCIENNES)
- B.** SELECTION NEW CASH (DANS CHAQUE CATEGORIE, ENTREE PAR ORDRE DE PREFERENCE)
- C.** QUATRE FONDS POUR LES VERSEMENTS PROGRAMMES
- D.** PORTEFEUILLE EN ARBITRAGE DU FONDS EURO
- E.** THEME

## **ANNEXES**

# 1. Perspectives des marchés et recommandations générales

## A. Performances des marchés (Indices en niveaux et performances indiquées dans la devise locale, sauf les pays émergents où ils sont en USD)

Performances sur indices actions, matières premières et devises au 20.02.2025					
Actions*	Niveau	Perf. Semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
CAC 40	8 122,58	-0,68	10,19	7,46	53,84
EURO STOXX 50	5 461,03	-0,59	11,77	17,60	60,18
S&P 500 (USD)	6 117,52	0,08	4,20	24,63	96,10
NASDAQ Composite (USD)	19 962,36	-0,30	3,45	28,62	112,82
Nikkei 225 (JPY)	38 678,04	-1,20	-3,04	2,60	81,40
MSCI Monde (USD)	3 893,65	-0,11	5,15	20,61	73,67
MSCI Emergents (USD)	1 132,45	0,67	12,95	13,84	16,72
MSCI China (USD)	9,38	-0,51	0,55	42,02	-6,92
Matières premières					
LBMA Gold Price (USD)	2 938,98	1,96	11,98	45,18	81,47
Oil Price Brent Crude (USD)	77,00	2,67	3,91	-9,22	24,88
Taux de change					
EUR/USD	1,0497	0,05	1,38	-2,84	-2,63
EUR/CHF	0,9430	-0,10	0,31	-1,07	-11,33

\* Niveaux d'indices en prix / Performances dividendes réinvestis

Taux banques centrales, souverains et dette d'entreprises au 20.02.2025					
Taux directeurs	Rendit (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
Taux directeur BCE	2,75	0	-25	-125	325
Fed Funds effectif	4,33	0	0	-98	275
Taux souverains	Rendement (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
US Treasury Bill 2 ans	4,27	-4	3	-34	288
US T-Note 10 ans	4,51	-2	-7	23	299
Bund 2 ans	2,11	4	-42	-66	275
Bund 10 ans	2,53	10	26	16	297
Dette corporate**	Niveau d'indice	Perf. 1 semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
Obligations IG EUR	308,32	-0,24	0,55	5,95	-1,92
Obligations HY EUR	378,73	0,08	1,40	8,94	14,42
Obligations IG US (USD)	3 367,09	-0,10	1,17	5,37	0,68
Obligations HY BB-B US (USD)	1 749,78	0,05	1,69	10,13	22,44

\*\* Indices ICE BofA

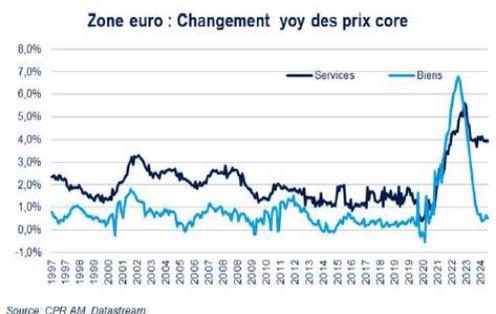
- Sans grandes nouvelles sur la semaine, les narratifs étant assez semblables à ceux de la semaine passée, les marchés soufflent quelque peu, seul le S&P 500 parvenant à se maintenir en territoire légèrement positif, aidé par le secteur de l'énergie, de la santé et des services aux collectivités. Le secteur de la communication est quant à lui pénalisé par Meta (-5,7%).
- Du côté des marchés de taux, les souverains bougent peu aux Etats-Unis, tandis qu'en Europe, l'Allemagne voit son taux à 10 ans se tendre de 10 bps sur fond de perspectives d'augmentations des dépenses à venir et donc d'émissions susceptibles d'augmenter l'offre et de ce fait de faire baisser le cours des obligations. Sur la dette privée, le marché est assez stable, à noter toutefois dans le sillage du rebond des maturités longues en Europe, le recul, certes modéré, de la dette d'entreprise de bonne qualité ;
- Sur le marché des matières premières, l'or atteint de nouveaux records historiques tandis que le pétrole remonte sur fonds de risque de décalage dans le temps d'une augmentation de la production de la part de l'OPEP+ ;
- Enfin, côté devises, le taux euro-dollar est stable.

## B. Macro : les indispensables de la semaine (les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires également ou sont reformulés par Fundesys).

### • Banque Centrale Européenne (BCE) : vers une pause dans le cycle de Baisse des Taux ?

- Dans un interview au Financial Times, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE a souligné que la BCE se rapproche de plus en plus du moment où à minima une pause et peut-être même un arrêt du cycle de baisse des taux pourrait s'avérer nécessaire. Elle a notamment remis en question le caractère encore réellement restrictif de la politique monétaire actuelle, ouvrant ainsi la voie à un ajustement du discours de la BCE lors de la prochaine réunion : « *Nous nous rapprochons du moment où nous pourrions devoir faire une pause ou arrêter de baisser les taux.... Je ne dis pas que notre politique monétaire n'est plus restrictive. Ce que je dis, c'est que je ne suis plus certaine qu'elle le soit encore* ». Après cinq baisses de taux consécutives depuis le mois de juin 2024 et alors qu'une baisse est encore largement anticipée ce qui porterait le taux de dépôt à 2,50%, ces déclarations laissent entrevoir la possibilité d'un tournant dans la politique monétaire de la Zone Euro (ZE).

Cette déclaration s'explique notamment par un ralentissement de la dynamique désinflationniste : après une nette décrue en 2023-2024, l'inflation en ZE a rebondi à 2,5% en janvier 2025, alimentée par une hausse des prix de l'énergie de 5%, qui a ajouté 0,3 point à l'inflation globale. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente reste stable à 2,8%, soit un niveau encore bien au-dessus de l'objectif de 2% fixé par la BCE ; Cette inflexion a impacté les anticipations des marchés. Les investisseurs, qui prévoient auparavant 76 points de base de baisses en 2025, ont légèrement revu leurs prévisions à 72 points de base, tandis que l'euro s'est légèrement redressé face au dollar à un peu plus de 1,05 avant de se redéprécier.



Source: CPR AM, Datastream.

Il apparaît donc de plus en plus crédible que la BCE marque une pause après mars pour éviter de surréagir et évaluer l'évolution de l'inflation et de la croissance. La réunion de mars sera clé, possiblement accompagnée d'un ajustement du discours monétaire. Dans tous les cas la banque centrale fera face à un arbitrage complexe, si l'assouplissement reste une option en cas de faiblesse économique, une pause prolongée n'est plus non plus exclue. En cas d'inflation persistante au-dessus de 2,5%, de pressions salariales ou de tensions commerciales, la BCE pourrait réajuster sa politique monétaire à une ou deux baisses de taux, ce qui ce qui signifierait un taux terminal dans un intervalle de 2-2,25% pour préserver sa crédibilité et éviter un risque de stagflation durable.

### • Zone Euro : les statistiques allemandes ne donnent pas... confiance

- L'économie allemande traverse une période préoccupante, marquée par une détérioration notable du climat des affaires. En septembre 2024, l'indice ZEW du sentiment économique révélateur de la confiance des interrogés sur l'économie, a chuté à 3,6, son plus bas niveau depuis l'introduction de l'euro en 1999, reflétant un pessimisme record parmi les investisseurs quant aux perspectives économiques du pays ;
- Parallèlement, les rendements des obligations d'État à 10 ans (Bund) se maintiennent autour de 2,5%. Cette stabilité apparente masque des tensions potentielles : un assouplissement de la rigueur budgétaire allemande, notamment via une réforme du « frein à la dette », pourrait entraîner une augmentation de l'offre de Bunds, exerçant une pression à la hausse sur les rendements et alimentant des pressions inflationnistes. Cette dynamique pourrait fragiliser la stabilité financière de l'Allemagne et, par extension, celle de la zone euro.

## C. Notre analyse : 5 ans, 3 ans... Les années passent...

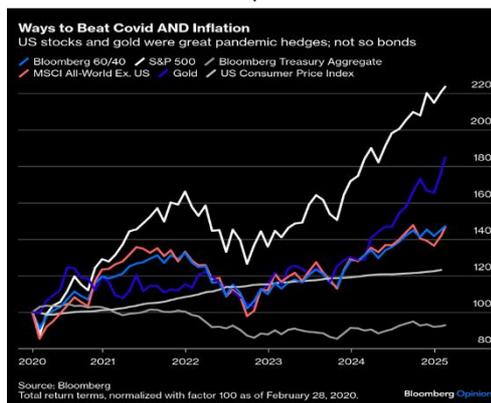
La semaine qui s'achève n'aura pas été très intéressante sur le plan des nouvelles susceptibles de faire bouger sensiblement les marchés. Admettons toutefois que ce n'est pas forcément une mauvaise nouvelle. Nous vous proposons donc cette semaine de balayer quelques sujets, pêle-mêle.

### • Covid, 5 ans plus tard... De l'empereur Cyprien au gouverneur Powell

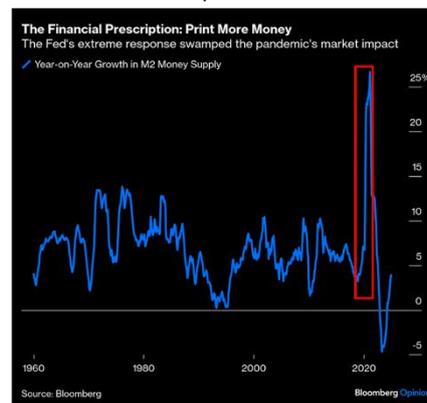
L'épisode covid restera dans l'histoire de l'humanité comme un événement extrêmement marquant. Nous l'avons tous vécu avec nos propres émotions et il est encore fréquent, en recherche de repères temporels, de nous faire cette réflexion : « Attends, c'était quand déjà ? Avant ou après covid ? » ...

- Le covid c'était déjà il y a 5 ans... Pas forcément simple de dater précisément son début. Devons-nous prendre les premiers cas de la fin 2019 en Chine ? Les premiers cas aux Etats-Unis ou en Europe en janvier 2020 ? Le premier décès ? A la limite cela importe peu. Prenons alors notre casquette de financiers et définissons comme point de départ le plus haut de l'indice actions américain, le S&P 500, soit le 19 février 2020, il clôturait alors à un plus haut historique de 3386,15. En 23 séances de bourse, soit le 23 mars 2020, l'indice américain atteignait un plus bas à 2237,40 points, soit une baisse de près de 35%. La violence de ce mouvement fut provoquée par un choc économique externe le plus violent de l'histoire, mêlant les pans de l'offre et de la demande, mettant non seulement à l'arrêt les chaînes de production, mais également en sommeil la consommation mondiale.
- Pourtant, cette semaine, le S&P 500 atteignait un nouveau record historique à 6144,14 points... soit près de 3 fois son niveau du 10 mars 2020, ou dit différemment, une progression de près de 180% (195% avec dividendes) ! Et pour l'investisseur malheureux qui aurait acheté le 19 février, il aurait (s'il n'a pas vendu sa position) vu son investissement croître de plus de 80% hors dividende et de 95,2% en les comptabilisant... La crise du Covid a provoqué un pic inflationniste comme nous ne pensions plus en connaître. Le retour d'une « consommation de revanche » (revange consumption dans son terme anglais initial) postpandémie dans un contexte d'entreprises et d'usines quasiment à l'arrêt ainsi que d'une pénurie de main d'œuvre a entraîné un rebond des prix partout dans le monde. Mais comme nous l'avons vu avec l'exemple du S&P 500, les actifs financiers, sauf les obligations pénalisées par la forte remontée des taux longs, ont été les grands

A l'exception des obligations, les actifs financiers ont fait mieux que l'inflation...



...aidés par les politiques ultra-accommodantes des banques centrales



gagnants de la crise, faisant plus que compenser le rebond inflationniste. Ces actifs ont notamment profité d'un accroissement des liquidités dans le marché dû à l'ampleur sans précédent des réactions des banques centrales et en particulier la part de Jerome Powell comme nous pouvons le constater sur le graphique de droite avec l'accroissement historique de la masse monétaire en 2020 :

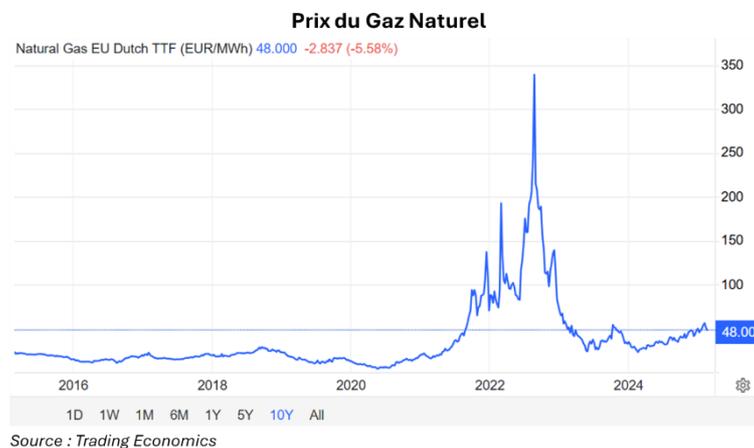
- Mais est-ce vraiment une surprise ? La revalorisation des actifs détenus majoritairement par les plus riches est une conséquence récurrente des pandémies, et ce depuis que les empereurs romains qui ont répondu à la peste en dévaluant leur monnaie. Que ce soit la peste antonine au II<sup>ème</sup> siècle ou la peste de Cyprien au III<sup>ème</sup> siècle, la séquence fut la même : la pandémie provoquait un déclin de la main d'œuvre, entraînant une pénurie de travailleurs et une hausse des salaires. Pour financer les dépenses publiques (guerres, aides sociales, administration), certains empereurs, notamment sous la crise du III<sup>ème</sup> siècle, ont diminué la teneur en métal précieux des pièces de monnaie (une forme donc de dévaluation). Cela a provoqué une inflation massive, et comme les biens tangibles (terres, biens immobiliers, or) ont conservé leur valeur, les élites qui les possédaient se sont enrichies.
- Le covid est apparu en Chine, et un an plus tard, le pays semblait avoir maîtrisé l'épidémie bien mieux que le reste du monde, encore en proie à de grandes difficultés. Cependant, la bulle boursière chinoise a fini par éclater. Lorsque le variant Omicron (encore un nouveau terme entré dans notre vocabulaire issu de cette épidémie qui décidément nous projetait dans l'inconnu) est apparu fin 2021, les pays occidentaux avaient, tant bien que mal, trouvé un équilibre entre la protection des populations vulnérables et le maintien d'une vie presque normale. En revanche, la Chine a réagi comme si elle n'avait tiré aucune leçon des deux années précédentes, s'enfermant dans une stricte politique zéro covid qui a paralysé le pays et entraîné avec elle la chute des actions chinoises...



• **Ukraine, 3 ans plus tard... Un nouveau Yalta ?**

Nous avons évoqué assez longuement la situation russo-ukrainienne (ou devrions-nous dire russo-américaine ?) la semaine dernière, nous ne nous attarderons donc pas trop sur ce point, mais néanmoins il nous semble important de rappeler que ce conflit a débuté il y a maintenant trois ans, exactement le 24 février 2022, entraînant avec lui des modifications géopolitiques majeures et des conséquences économiques qui le sont tout autant. Faisons donc un rapide flash-back avant de faire un point de situation.

- Si nous devons retenir un exemple évocateur du choc économique de cette guerre, il nous semble que le prix du gaz est celui-là. Alors qu'il évoluait en moyenne entre 2015 et 2022 autour des 15 euros / MWh, le déclenchement du conflit a provoqué une envolée de son prix qui a été pour sa référence européenne cotée aux Pays-Bas multiplié par plus de 7 en six mois :



En effet, l'invasion de l'Ukraine par la Russie avait entraîné des sanctions économiques massives contre Moscou. En réponse, la Russie a réduit drastiquement ses livraisons de gaz à l'Europe, notamment via le gazoduc Nord Stream 1, puis a totalement cessé ses exportations vers certains pays.

Avant la crise, 40% du gaz européen provenait de la Russie, rendant la rupture d'approvisionnement brutale. L'Europe a dû remplacer le gaz russe par d'autres sources, notamment le GNL (gaz naturel liquéfié) importé des États-Unis et du Qatar, mais les infrastructures d'importation étaient limitées. La reprise économique post-Covid a fait grimper la demande en énergie, alors que les stocks européens étaient bas au début de 2022. Certains pays asiatiques, comme la Chine, ont aussi augmenté leurs achats de GNL, faisant monter la compétition et les prix. Le GNL coûte plus cher que le gaz acheminé par pipeline en raison de son transport et de sa liquéfaction. L'Europe, cherchant à sécuriser ses approvisionnements, a donc acheté du GNL à des prix exorbitants sur les marchés spot, faisant flamber les cours mondiaux.

Fin 2022, les prix ont enfin baissé car l'Europe a réussi à constituer des stocks de gaz élevés avant l'hiver. En outre, la consommation a baissé grâce à des mesures de sobriété énergétique et à un hiver relativement doux. L'offre mondiale de GNL a également augmenté pour répondre à la demande européenne, contribuant ainsi à cette détente de prix.

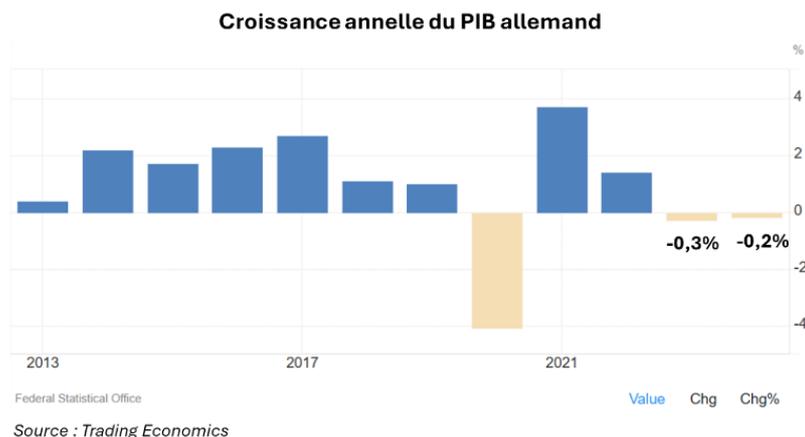
- Ce rappel d'un triste anniversaire étant fait, nous pouvons faire un point rapide de l'évolution de la situation. Cette semaine semble confirmer plusieurs points évoqués la semaine dernière :
  - Les négociations en cours se font directement entre les États-Unis et la Russie ;
  - En déclarant que Volodymyr Zelensky est un « *dictateur sans élections* », Donald Trump met clairement sous pression le dirigeant ukrainien ;
  - L'Europe ne joue à ce stade aucun rôle dans ce processus et elle apparaît encore une fois plus que divisée sur la conduite à tenir, notamment en matière d'envoi de troupes au sol.

Donald Trump se rapproche-t-il de Vladimir Poutine pour obtenir des résultats dans ces négociations ou s'agit-il comme l'écrit le Wall Street Journal, d'un tournant historique, et peut-être l'avènement d'un nouvel ordre mondial ? Car paradoxalement, Donald Trump rompt avec des décennies de diplomatie américaine en se rapprochant de la Russie, ébranlant les grandes alliances mondiales... au grand dam des Républicains. La prochaine étape sera le déplacement du Président Macron la semaine prochaine à Washington pour rencontrer Donald Trump afin de le convaincre que les négociations de paix ne pourront se faire sans les Ukrainiens et les européens. Mais pendant ce temps-là, l'axe américano-russe continue de discuter, probablement bien loin des préoccupations européennes... Un nouveau Yalta ? Possible...

- **Allemagne, 2 jours avant... le rebond économique européen se jouerait-il maintenant ?**

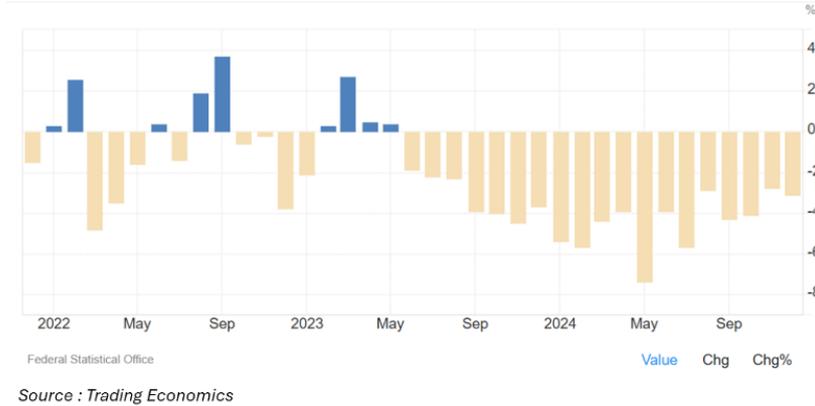
En novembre dernier, la rupture de la « coalition feu tricolore », dénommée ainsi en raison des couleurs traditionnelles des partis (rouge pour le SPD, vert pour les Verts et jaune pour le FDP) et dirigée par le chancelier Olaf Scholz, entraînait la dissolution du Bundestag le 27 décembre et la convocation d'élections anticipées. Nous sommes à deux jours du scrutin, et certaines réflexions nous semblent utiles.

- Tout d'abord, ces élections interviennent dans un contexte économique compliqué ? Comme nous le voyons ci-dessous, le PIB allemand a affiché une baisse pour la deuxième année consécutive à -0,2% en 2024 après -0,3% en 2023 :



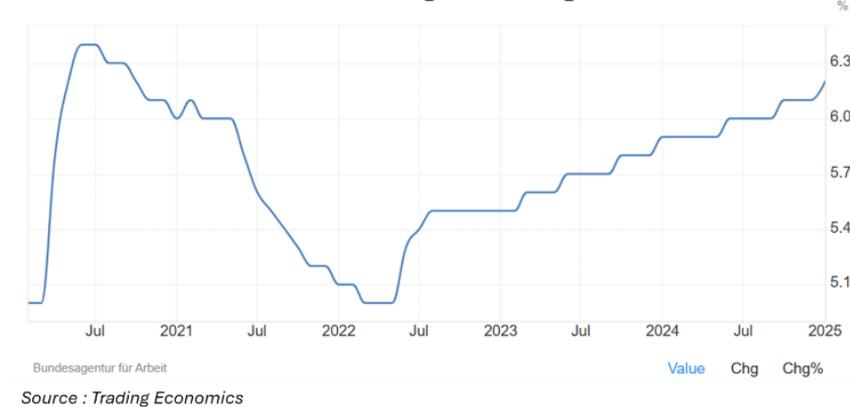
De même, le sentiment des industriels et des analystes est au plus bas depuis 1999 (cf. notre partie *B. Macro : les indispensables de la semaine*). Plus inquiétant encore, la production industrielle, arme historique de l'économie allemande, est en berne, le dernier mois positif en glissement annuel remontant à mai 2023...

**Production industrielle allemande mensuelle, yoy**



D'autant plus que les Allemands connaissent aujourd'hui des coupes drastiques d'effectifs notamment dans l'industrie automobile, secteur si symbolique qui représente aujourd'hui 13 millions de personnes pour 7% du PIB... 35 000 chez Volkswagen, 5 500 chez Bosch, 1 900 chez Porsche, 580 chez Continental... Résultat, le taux de chômage, à 6,2%, s'approche progressivement du plus haut connu pendant la pandémie :

**Taux de chômage en Allemagne**



- Et pourtant, les marchés ne semblent pas sanctionner cette déconfiture économique... Bien au contraire, le Dax bat records sur records atteignant des records historiques, mais surtout, surperformant depuis la mi-novembre 2024 les actions américaines avec une progression de plus de 16% contre un peu moins de 4% :

**Evolution du DAX et du S&P 500 depuis le 15 novembre 2024**

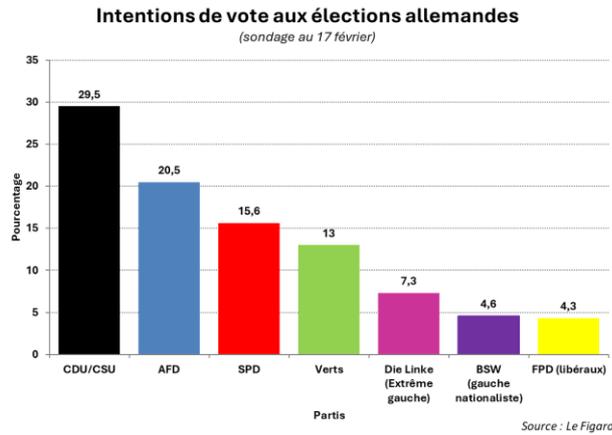


Pourquoi alors ce comportement ? Au risque de décevoir certains, les investisseurs ne plébiscitent pas les licenciements... Cette surperformance s'explique par les éléments suivants :

- Des valorisations plus attractives que celle de l'indice américain qui plaident selon certains investisseurs pour un rattrapage (PER à 12 mois de 16x contre 22x) ;
- Un cycle de taux directeurs à priori plus favorables en Zone Euro qu'aux Etats-Unis ;
- L'idée que les droits de douane de Donald Trump seraient plus des menaces qu'une réalité ;
- Plus récemment une détente de la prime de risque géopolitique qui anticipe la fin du conflit russo-ukrainien ;
- Mais aussi et surtout la perspective des élections du 23 février qui pourraient ouvrir la perspective d'une politique budgétaire moins restrictive qui permettrait une relance économique ;

La surperformance des actions allemandes a donc été très forte au regard de fondamentaux, disons-le, extrêmement médiocres voire déplorables. C'est pourquoi il ne faudra pas que le marché soit déçu par le résultat sorti des urnes.

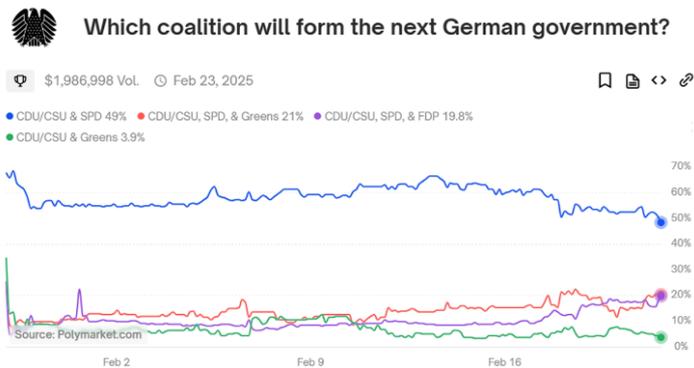
- Les Allemands appelés aux urnes ont donc probablement entre leurs mains le sort de la sur ou sous-performance de leur marché actions. Si le sort de la coalition actuelle semble scellé et donc aussi celui de son leader Olaf Scholz qui va venir grossir (le tant de retrouver une banque américaine pour l'accueillir ?) les statistiques du chômage outre-rhin, la prochaine n'est pas encore assurée. Voici l'état des derniers sondages :



À première vue, le suspense est quasi inexistant. Les intentions de vote des trois principaux partis, les chrétiens-démocrates du centre-droit (CDU/CSU), l'Alternative pour l'Allemagne (AfD) anti-immigration, et les sociaux-démocrates du centre-gauche, sont restées pratiquement inchangées depuis 15 mois. Sous la direction de Friedrich Merz, la CDU stagne autour des 30%, tandis que l'AfD dépasse les 20% et que le SPD au pouvoir se maintient autour de 15%. Malgré l'agitation politique, les électeurs allemands semblent avoir arrêté leur choix depuis un certain temps, sans que rien ne vienne le modifier.

Ainsi, sauf énorme surprise, Friedrich Merz devrait devenir chancelier. Cependant, le système de représentation proportionnelle en Allemagne complique la suite des événements. Un parti doit obtenir au moins 5% des suffrages nationaux pour entrer au Bundestag. Trois partis se situent autour de ce seuil critique mais surtout deux d'entre elles, BSW et les libéraux du FDP.

Si aucun d'entre eux ne dépasse les 5%, les sièges seront répartis uniquement entre les grandes formations, permettant ainsi aux chrétiens-démocrates de gouverner en coalition avec les sociaux-démocrates. En revanche, si ces trois partis obtiennent des sièges, l'arithmétique parlementaire obligera les deux grands partis traditionnels à s'allier à une troisième formation, probablement les Verts, puisqu'aucun ne veut inclure l'AfD au gouvernement. Selon la plateforme de paris prédictifs « Polymarket », Merz a actuellement une chance sur deux de réussir à former une coalition à deux partis, CDU/CSU et SPD :



Cette « prédiction » d'une coalition à deux serait une bonne nouvelle pour les marchés car un attelage à trois rendrait la gouvernance beaucoup plus instable et empêcherait probablement la principale réforme qu'une coalition à deux partis pourrait introduire, à savoir l'assouplissement du « frein à l'endettement » inscrit dans la Constitution allemande depuis

2009. Ce mécanisme, qui limite l'augmentation du déficit, a contribué à creuser l'écart avec les autres grandes économies. Avec les deux principaux partis semblant de plus en plus enclins à trouver un compromis et à accepter davantage d'emprunts, notamment pour le budget de la défense, l'urgence économique s'est transformée en argument en faveur de l'investissement en actions. L'espoir d'une relance budgétaire, comme nous l'écrivions un peu plus haut, explique en grande partie la performance remarquable de l'Allemagne par rapport au reste de l'Europe ou des Etats-Unis ces derniers mois.

Il faudra peut-être du temps pour clarifier la formation d'une coalition, mais dès dimanche 23 au soir, il devrait être possible de savoir si l'Allemagne revient à une politique de consensus traditionnelle ou si elle s'engage, à l'image de la France, dans une période d'instabilité et de blocage. La pression des États-Unis pour une prise en compte de l'AfD ne fait qu'ajouter à la complexité de la situation. Cette soirée électorale sera décisive.

- **Conclusion**

Cette fin février 2025 est donc le moment d'anniversaires, pas forcément festifs d'ailleurs... Si le souvenir du covid reste encore bien présent, sa présence dans certains agrégats économiques est encore forte, les disruptions qu'il a induites ayant encore des impacts très importants. Cependant, comme à l'époque des empires romains, les détenteurs de capital en ont profité par la valorisation des actifs financiers.

La guerre russo-ukrainienne a elle aussi entraîné des bouleversements importants, tout d'abord économiques, mais aussi et surtout à l'aube peut-être de sa résolution à venir, géopolitiques, avec des esquisses d'alliances impensables il y a encore quelques mois... Certes, la fin du conflit pourrait permettre une détente de la prime de risque sur les marchés actions, la fameuse composante géopolitique et soutenir les valorisations en Europe, mais ne perdons tout de même pas de vue que depuis le début du conflit, l'indice Euro Stoxx 50 a progressé de 57,9%... soit 16,5% annualisé, plus de deux fois sa moyenne historique... Avons-nous vraiment besoin d'une détente de la prime de risque pour voir les actions progresser ?

Enfin, vous l'aurez compris, la poursuite de la surperformance des actions allemandes et peut-être plus généralement européennes va probablement aussi se jouer avec le résultat des élections allemandes.

Nous conservons nos recommandations d'allocations inchangées, et la victoire d'une coalition à deux partis en Allemagne viendrait encore plus conforter notre vision négative sur les taux longs européens.

### D. Allocation recommandée au 21 février 2025

Pas de changement cette semaine.

Fundesys					
	Expositions recommandées				Commentaires
Actions	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	<b>Sous-pondération "technique" des profils Prudents et Equilibre</b> Neutre pour le profil Dynamique
	Expositions recommandées	30%	50%	80%	
	Expositions précédentes	25%	45%	80%	
	Sur 100% des actions		actuelle	précédente	
	Large caps qualité / croissance internationales à fort biais américain ou sur les Etats-Unis		0%	0%	Fonds de valeurs de croissance généralistes
	Large caps américaines		20%	20%	Fonds toutes capitalisations et/ou à biais value / qualité
	Valeurs technologiques		20%	20%	Se concentrer sur les fonds a) "value" sur le secteur (Fidelity Global Technology, DNB Fund Technology) qui restent nos favoris dans le monde Trump 2 qui s'ouvre et b) les fonds diversifiés où l'IA n'est pas le thème dominant ; JPM, tracker Nasdaq). Proportion selon le profil de risque et l'horizon (le plus lointain, le plus on peut s'exposer à la deuxième catégorie). Proportion recommandée de fonds a) et b) : 50/50
	Actions Internationales Value		30%	30%	Deux blocs : - fonds de profil Qualité / Value internationaux - fonds de mines d'or en protection des risques politiques
	Actions européennes		5%	5%	Pour le moment, biais vers les gestions indicielles qui bénéficieront d'un éventuel retour des flux sur les marchés de la zone
	Actions japonaises		5%	5%	Allocation via ETFs pour prendre le beta de marché
Actions Emergentes opportunistes		10%	10%	Mix de fonds opportunistes ou de niche non ou peu exposés à la Chine : actions indiennes (notre préférence), actions émergentes globales hors Chine, small caps émergentes et fonds "frontières"	
Petites capitalisations		10%	10%	Une stabilisation de la performance relative et des drivers fondamentaux qui s'améliorent... Profil R/R asymétrique mais qui pourrait mettre un peu de temps à se concrétiser	
		100%	100%		
Obligations	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	<b>Sous-pondération</b>
	Expositions recommandées	40%	40%	0%	
	Expositions précédentes	25%	20%	0%	
Gestion directionnelle					Sous-exposition maintenue en dépit de l'appétit des investisseurs pour la classe d'actifs : - le policy-mix américain en cours de mise en place devrait entretenir la remontée de l'ensemble des rendements obligataires; - le risque politique France
Gestion non directionnelle					
Performance Absolue	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	<b>Surpondération</b>
	Expositions recommandées	0%	0%	0%	
	Expositions précédentes	35%	25%	20%	
Event Driven, Long/Short Market Neutre					Gammes Helium, Eleva Absolute Return Europe, Fidelity Absolute Return Global Eq EUR H, Jupiter Merian Equity Absolute Return
Monétaire	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	<b>Neutralité du profil Equilibre</b> <b>Sous-pondération des profils Prudent et Dynamique</b>
	Expositions recommandées	30%	10%	20%	
	Expositions précédentes	15%	10%	0%	
Perspectives					Nous réduisons à 1,90% le rendement 12 mois estimé sous l'hypothèse de trois nouvelles baisses supplémentaires du taux BCE d'ici juillet 2025 (et non plus deux); estimation après frais de gestion des fonds monétaires (0,20% environ)

## 2. La vie des fonds

### A. Préconisations sur fonds (changements ou mises à jour des plus anciennes) et commentaires dans l'annexe Excel

- **Thème de la semaine : revue des fonds sur actions japonaises**

L'environnement macro est encore difficile au Japon ce qui limite le potentiel à court terme du marché. Mais les changements structurels de la gestion des entreprises sont un catalyseur positif pour le moyen terme. **Nous faisons évoluer ainsi nos recommandations sur les fonds suivis :**

- **Les ETF et les deux fonds Comgest et Fidelity (du fait de leur sous-performance) passent en C/A ;**
- **M&G (Lux) Japan entre dans notre univers en A/A.**
- **Mise à jour des recommandations « FundBoard » du 29 novembre 2024 :**
  - Pas de changements cette semaine. Les fonds small caps européens notamment restent en V/V pour le moment.

### B. Sélection New Cash

Pour mémoire, la sélection New Cash apparaît désormais dans le fichier Excel « FundBoard » entre l'onglet « Justifications A C V » et l'onglet « Classements dans les Catégories »

- **Pas de changement**
- **Logique de cette sélection :**
  - Retenir une trentaine de fonds destinés à être proposés à un nouveau client ou à investir le nouvel apport d'un client existant ;
  - L'objectif, comme dans tout nouvel investissement, est donc d'éviter de sous-performer un marché qui baisserait peu de temps après la mise en place des investissements ;
- Pour ce faire la sélection est orientée vers des supports plutôt défensifs, **dans le contexte de marché des trois prochains mois**. C'est à dire que, en cas de brusque décrochage du marché sous-jacent, chacun de ces fonds est supposé surperformer sa catégorie ci-dessous ou son indice de référence.

### C. Cinq fonds pour les versements programmés

- Nous présentons cinq supports obligataires et actions (avec deux remplaçants potentiels en fonction des disponibilités en AV) destinés à cette solution d'investissement proposée en général dans une logique de performance à long terme. Nous retenons quatre critères principaux :
  - **Potentiel de performance important à 3-5 ans, voire maximal, où la volatilité associée à ce potentiel est considérée comme une « amie », permettant de capter des points d'entrée attractifs ;**
  - **Disponibilité dans les contrats** Agéas Privilège Gestion Active / Cardif Elite / Generali Himalia / Swiss Life Expert Premium, AXA Thema Coralys / Intencial Liberalys Vie / Vie Plus Patrimoine / UAF Version Absolue ;
  - **Pas de fonds obligataires datés** afin d'éviter le risque de leur fermeture potentielle ;
  - **Notation Fundesys A à 12 mois ;**
- Cela donne la sélection suivante :

Fonds	ISIN	Poids
<b>Obligataire opportuniste</b>		
<i>M&amp;G (Lux) Global Floating Rate HY EUR H</i>	<b>LU1670722161</b>	<b>25%</b>
<i>ou Tikehau European High Yield</i>	<b>FR0010460493</b>	
<b>Actions</b>		
<i>EdR Goldshpère</i>	<b>FR0010664086</b>	<b>15%</b>
<i>ou BGF World Gold A2</i>	<b>LU0055631609</b>	<b>15%</b>
<i>JPM US Technology A (acc) EUR</i>	<b>LU0159052710</b>	<b>30%</b>
<i>Mandarine Global Transition R</i>	<b>LU2257980289</b>	<b>20%</b>
<i>Fidelity India</i>	<b>LU0197230542</b>	<b>10%</b>
<i>ou Comgest Growth India</i>	<b>IE00B03DF997</b>	<b>10%</b>

### D. Portefeuille en arbitrage du fonds en euro

- +0,19% cette semaine grâce à Helium Sélection (+0,25%) et Jupiter Merian Global Equity Absolte Return (+0,46%). Performance YTD à +1,44% vs +0,40% pour l'€ster. Sur un an : +4,21% (+3,61% pour l'€ster). Volatilité 1 an : 1,2%. Perte maximale 1 an : -0,77%.
- L'allocation reste inchangée :

Fonds	ISIN	Poids
Fidelity Abs Ret Glb Eq A-PF-Acc-EUR H ou AXA IM Euro Liquidity SRI (ou tout autre fonds monétaire)	LU2210151341 FR0000978371	16%
Jupiter Merian Global Equ Abs Return ou Eleva Absolute Return Europe	IE00BLP5S460 LU1331973468	25%
Helium Sélection	LU1112771503	25%
Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus OFI ESG Liquidités C/D	FR0007053749 FR0000008997	17% 17%

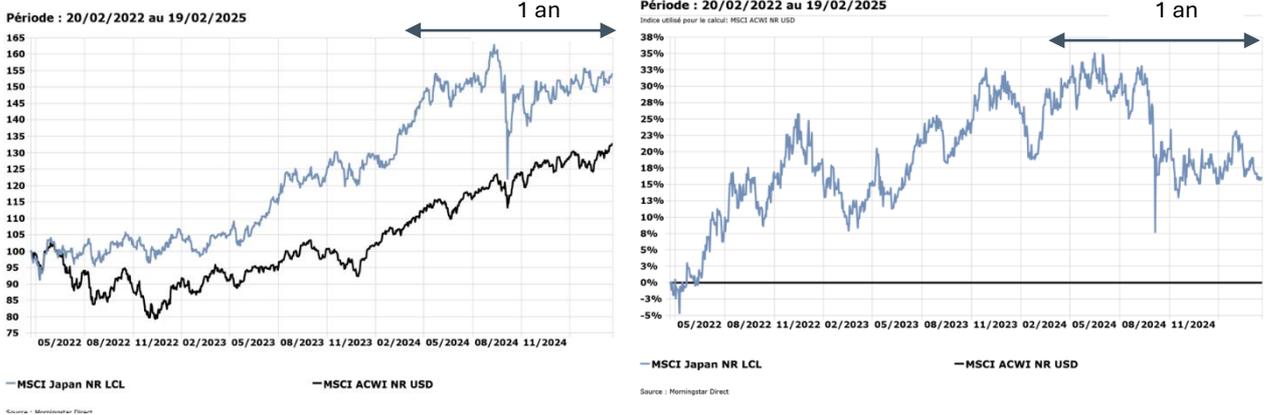
- Rappel des référencements de Fidelity et Jupiter :**
  - Fidelity:** Ageas, Cardif, Generali, Swiss Life et Spirica ; alternative sur les autres contrats : un fonds monétaire (AXA ci-dessous pris en exemple, ou tout autre) puisque le Eleva est déjà proposé en substitution du Jupiter ;
  - Jupiter :** Ageas, Cardif, Generali, Swiss Life, Intencial, AXA et UAF (validé, mais pour à partir de fin juillet) ;
- Objectif de cette combinaison :**
  - Maximiser la probabilité de battre le fonds en euros avec un risque minimal (et non de maximiser la performance) d'où les choix ci-dessus ;
  - Ne pas introduire, ou exceptionnellement, de fonds purement directionnels (obligations HY ou fonds mixtes) afin de diversifier au maximum d'avec vos choix d'UC.

### E. Thème : les actions japonaises

- Nous suivons ce marché depuis février 2024 avec sept supports, dont six en A/A et un non encore noté dont nous commençons la couverture, M&G (Lux) Japan :

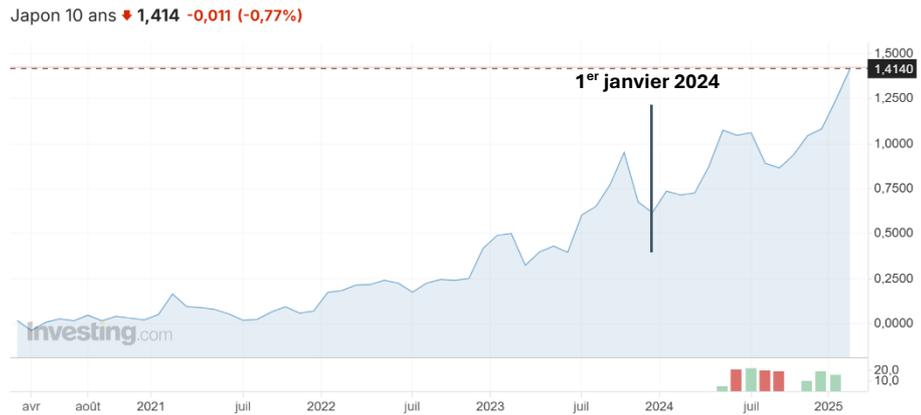
FUNDESYS / Performances en EUR de l'univers des fonds suivis au 20/02/2025																					
	Catégorie Morningstar	Préconisations	Perf. 1 sem.	Déc	Perf. 4 sem.	Déc	Perf. 3 mois	Déc	Perf. 2025	Déc	Perf. 1 an	Déc	Perf. 3 ans	Déc	Vol. 1 an	Déc Inv	Perte max. 1 an	Déc	Perte max. 3 ans	Déc	
MSCI World NR EUR			-0,36		2,14		6,36		3,95		24,63		49,30		14,1		-9,05		-15,11		
MSCI Japan NR JPY			1,04		4,28		5,69		2,05		9,21		27,04		28,4		-17,48		-17,48		
Amundi IS Japan Topix ETF-C JPY	Actions Japon Grandes Cap.	A A	1,29	6	4,67	5	5,48	7	2,38	7	9,91	5	26,36	4	27,7	6	-17,10	7	-17,10	6	Article 6
HSBC MSCI JAPAN ETF	Actions Japon Grandes Cap.	A A	1,44	4	4,69	4	5,66	6	2,44	6	9,51	5	26,51	4	28,8	8	-16,78	6	-16,78	5	Article 6
iShares Nikkei 225* ETF (DE)	Actions Japon Grandes Cap.	A A	0,01	10	2,79	9	5,28	8	0,71	10	5,40	9	23,91	6	30,4	10	-19,12	10	-19,12	9	Article 6
Arkéa Indiciel Japon P	Actions Japon Grandes Cap.	A A	0,48	9	3,21	9	5,22	8	1,38	9	5,20	9	22,83	6	31,1	10	-20,59	10	-20,59	10	Article 6
Comgest Growth Japan EUR R Acc	Actions Japon Grandes Cap.	C A	2,20	1	4,15	7	5,14	8	2,99	4	8,55	7	-0,90	10	25,6	5	-10,74	2	-25,12	10	Article 8
Fidelity Sustainable Jpn Eq A-Acc-EUR	Actions Japon Grandes Cap.	C A	0,28	10	1,76	10	3,49	10	0,49	10	6,97	9	7,80	9	21,6	2	-13,45	3	-15,29	4	Article 8
M&G (Lux) Japan A EUR Acc	Actions Japon Grandes Cap.	A A	2,11	1	4,09	7	6,89	3	3,98	2	10,30	4	35,60	2	22,1	2	-16,03	5	-16,03	4	Article 8

- Performances récentes et contexte macro-économique des douze derniers mois**
  - En dépit d'une progression de 21,3% en 2024** en yen et de 15,7% en euros grâce à un très bon départ en janvier-février (retour du Nikkei au-dessus des 40 000 pts et franchissement du record historique de 1990), les actions japonaises (représentées ci-dessous par l'indice MSCI Japan) exprimées en JPY ont globalement sous-performé l'indice MSCI World depuis un an, y compris en ce début d'année :



Cinq raisons :

- L'activité économique a été plus faible que prévu : légère récession 2024 (-0,3%) et faible croissance (0,2%) attendue en 2025, la faute à une demande intérieure privée qui reste inférieure de 0,9% en termes réels à sa moyenne de 2019, année de référence pré-covid ;
- L'inflation a réaccélééré en décembre, atteignant son rythme annuel le plus rapide depuis 16 mois, atteignant 4% en décembre, pour la première fois depuis janvier 2023. La banque centrale (BoJ) a ainsi remonté ses taux deux fois en 2024, à +0,25%, puis une nouvelle fois le 24 janvier de cette année pour le porter à 0,50%. **Le taux 10 ans s'est ajusté à la hausse, passant de 0,6% au 1<sup>er</sup> janvier 2024 à 1,40% aujourd'hui :**



ce qui à l'échelle du pays est très significatif ;

- Les craintes, à partir de juillet 2024, d'un ralentissement économique mondial ont déclenché une baisse de 20% des actions japonaises, et notamment lors du « flash crash » du mois d'août (-21% en cinq jours, détails ci-dessous) dont le marché ne s'est pas complètement remis puisqu'il est encore 4% en deçà du niveau d'avant. En effet les exportations représentent 22% du PIB japonais, soit comme la zone euro (pour comparaison : Chine, 18% ; Etats-Unis, 11%) ce qui explique que le taux de change USD / JPY ait une forte influence sur le comportement des indices actions de ce pays, même si ces mouvements sont très exagérés au regard de l'impact réel de ces variations de change sur l'activité à 3-6 mois ;
- La forte volatilité du taux de change USD / JPY est donc un facteur permanent d'incertitudes sur les perspectives boursières alors que les fondamentaux macroéconomiques ont été moins solides ou du moins perçus comme tels et, surtout, que **le Yen reste la principale monnaie du carry-trade international** : ce terme désigne les opérations d'achat de yen que réalisent les spéculateurs du monde entier (les hedge funds surtout) qui empruntent dans cette monnaie dont les taux sont parmi les plus bas du monde pour investir sur les autres marchés mondiaux, obligataires et actions, américains surtout, mais tous les autres globalement, dans leur devise locales. Ces opérations poussent donc le yen à la baisse. Mais, à l'inverse, elle le retournent à la hausse lorsque ces investisseurs souhaitent réduire leur risque et rachètent les yens empruntés afin de rembourser les emprunts réalisés. C'est ce qui s'est passé de fin juin à la mi-août quand l'USD / JPY a perdu 13% (hausse du yen de même ampleur donc) de 160 à 140 yens provoquant la forte baisse des actions évoquées ci-dessus ;
- Depuis le début de cette année les craintes autour de la politique douanière américaine qui freine le marché ont ajouté aux incertitudes ci-dessus pour 2025, la croissance, entre 0 et 0,5% impactée par une consommation toujours faible,

et la devise destinée à rester volatile ne donnent rien d'encourageant. Le facteur qui peut surprendre est l'investissement des entreprises.

- **Pour conclure ce volet macro** voici comment la Coface (organisme parapublic français du financement du commerce extérieur) résume la situation économique du pays :

📌 Points forts	📌 Points faibles
<ul style="list-style-type: none"> <li>Emplacement de choix dans une région dynamique</li> <li>Taux d'épargne national élevé (environ 25 % du PIB)</li> <li>La dette publique est détenue à plus de 90 % par des investisseurs locaux</li> <li>Produits de technologie de pointe et secteur industriel diversifié</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vieillesse rapide de la population</li> <li>Baisse de la population active, non compensée par l'immigration et hausse de la part des travailleurs précaires</li> <li>Difficulté de l'assainissement budgétaire</li> <li>Faible potentiel de croissance, faible productivité des PME</li> </ul>

Source : Coface

Ses fondamentaux économiques divergent donc nettement des Etats-Unis par les trois premiers points forts et ses deux points faibles, et de l'Europe par ses points forts. C'est ce qui explique les faibles corrélations (sur les trois dernières années) des actions japonaises avec celles des deux autres zones :

Matrice de corrélation

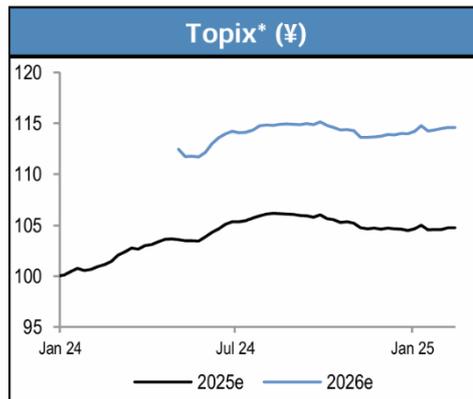
	1	2	3
1 MSCI Europe NR EUR	1,00		
2 MSCI USA NR USD	0,82	1,00	
3 MSCI Japan NR LCL	0,55	0,65	1,00

De 1,00 à 0,80   De 0,80 à 0,60   De 0,60 à 0,40   De 0,40 à 0,20   De 0,20 à 0,00  
 De 0,00 à -0,20   De -0,20 à -0,40   De -0,40 à -0,60   De -0,60 à -0,80   De -0,80 à -1,00

Source : Morningstar

- ✓ 0,55 avec le MSCI USA ce qui montre une corrélation très limitée ;
- ✓ 0,65 avec le MSCI Europe, ce qui est un peu plus marqué.  
(la corrélation de 0,82 entre les Etats-Unis et l'Europe démontre en revanche un lien nettement plus élevé entre ces deux zones, ce que l'on constate bien au quotidien).

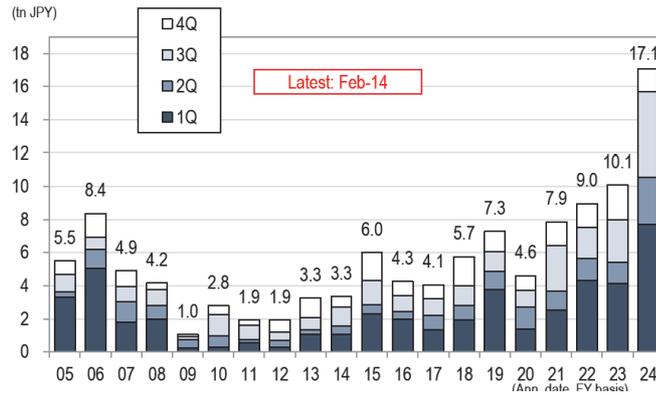
- Face aux éléments conjoncturels négatifs indiqués ci-dessus, les réformes dans la gestion et la gouvernance des entreprises, l'un des arguments forts mis en avant l'année passée dans nos recommandations d'achat, restent des éléments solides en faveur des actions japonaises. Elles se poursuivent comme prévu : les bénéfices 2024 ont été graduellement revus à la hausse (+5% depuis un an) et la croissance 2025 s'affiche à 10% :



Source : Yardeni.com

- Ces éléments de gouvernance impactent les différents aspects des entreprises comme suit :
  - Gestion du bilan : fin des participations croisées (11% de la capitalisation totale du marché en 2014, 13% en 2022, 11% cette année) ; sortie graduelles des immeubles / actifs non essentiels au core business des entreprises ; rachats d'actions par les entreprises, en forte hausse depuis plusieurs années et encore en 2024 comme nous pouvons le constater dans le graphique ci-dessous :

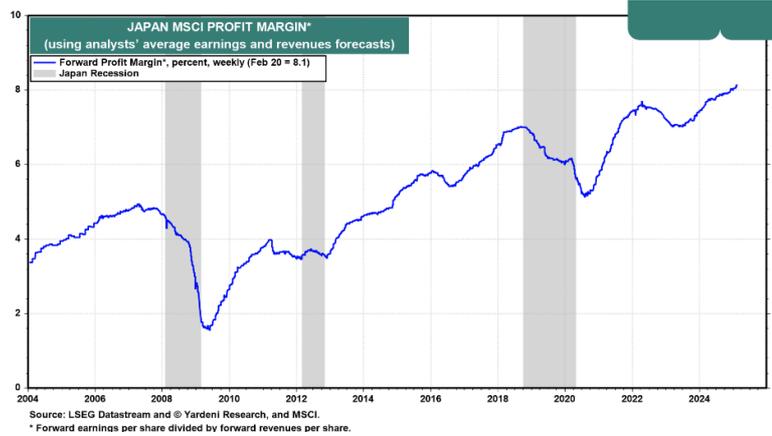
Figure 10: Amount of share buyback announcements



Source : JP Morgan

avec encore de nombreuses annonces pour cette année pour 3% environ de la capitalisation totale du marché.

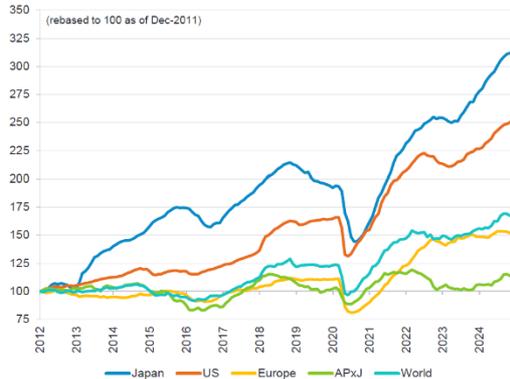
- Compte de résultats : gains de productivité par l'IA, l'e-commerce ;
- Business / structure des filières industrielles : développement de l'activisme actionnarial, recentrage des entreprises sur leur activités-cœur, accélération des concentrations (mesures comptables et fiscales de facilitation des opérations lancées par les autorités financières en 2023, M&A records en 2024 avec une prime d'acquisition moyenne de 39% contre 20% aux Etats-Unis) ;
- Il devrait en résulter la poursuite de l'amélioration de la marge nette (résultat net / CA) moyenne des actions japonaises, actuellement à 8%, soit identique à celle des actions émergentes (8,2%) inférieure à celles de l'Europe (9-10%) et très loin encore de celles des Etats-Unis (13, 5%). Une poursuite de la « remontada » est donc plausible ;



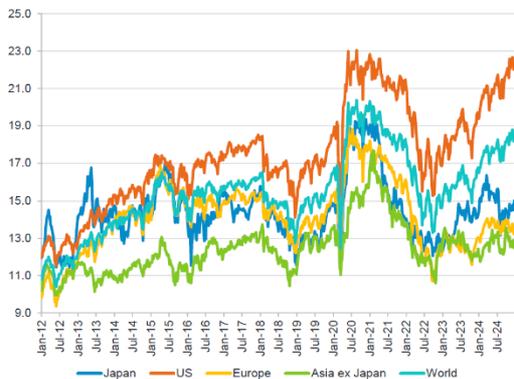
Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research, and MSCI.  
\* Forward earnings per share divided by forward revenues per share.

Tout ceci place le marché japonais de façon favorable en termes de croissances des bénéfices comparé aux autres zones, pour une valorisation inférieure :

12-month forward EPS forecasts for major stock indices



12-month forward PER for major stock indices (x)



Source : Fidelity

- Pour finir, à partir d'un rendement du dividende de 2,2%, d'une croissance annuelle structurelle des profits attendue à 4% de façon conservatrice, d'une progression de 1% du taux de distribution (dividendes distribués / résultat courant après IS, sachant que la moitié des entreprises japonaises cotées sont en trésorerie nette positive, contre 20% aux Etats-Unis et en Europe) et de 3% de rachats d'actions par an (augmentant d'autant le bénéficiaire par action), **l'investisseur en actions japonaises peut espérer dans la durée une performance annuelle moyenne de 10% environ, en yens**. Compte tenu de la valorisation très raisonnable, cela semble intéressant.

**En conclusion**, au Japon ce n'est pas la macroéconomie qui devrait participer le plus à la performance à moyen terme de son marché actions, **mais plutôt l'actualité financière des entreprises avec un biais domestique important** ce qui devrait maintenir la décorrélation du marché vis-à-vis des autres grands indices occidentaux et émergents.

L'environnement macroéconomique est encore difficile au Japon ce qui limite le potentiel à court terme du marché. Mais cela n'a pas empêché les actions, dans la durée, de retrouver leur plus haut historique et les changements structurels de la gestion des entreprises sont un catalyseur positif pour le moyen terme.

**Nous faisons évoluer ainsi nos recommandations sur les fonds suivis :**

- **Les ETF et les deux fonds Comgest et Fidelity (du fait de leur sous-performance) passent en C/A ;**
- **M&G (Lux) Japan entre dans notre univers en A/A.**
- **Revue rapide des cinq supports déjà suivis et présentation du sixième : M&G (Lux) Japan**

Notre approche de ce marché étant principalement top-down, nous privilégions les ETF, réservés à quelques contrats d'assurance-vie française et aux enveloppes plus flexibles. Nous suivons également deux fonds de gestion active que l'on retrouve souvent en assurance vie, mais malheureusement sous-performent leur indice y compris dans la durée. Ce qui explique que nous nous intéressions à la gestion de M&G sur ce pays nettement plus intéressante.

- **Les trois ETF et le fonds indiciel :**

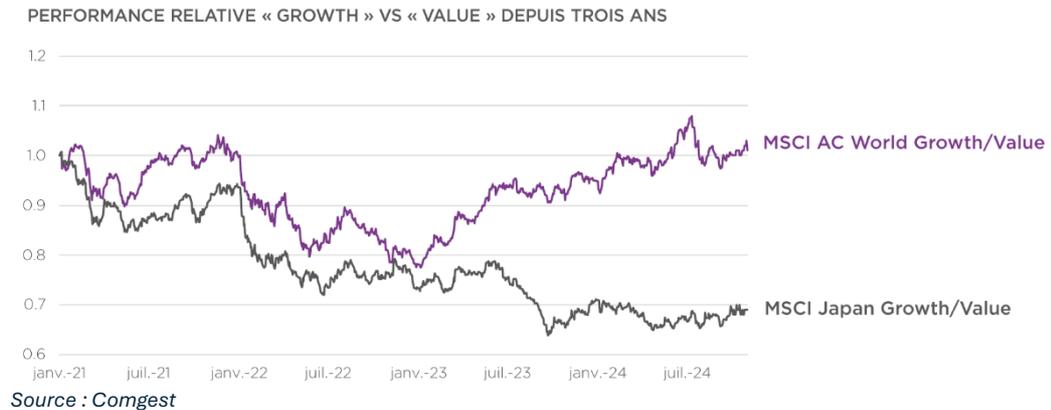
- **Amundi Japan TOPIX II UCITS ETF** : réplique (physique) de la performance du Topix nette des frais de gestion.  
**Description de l'indice** : Le Topix, est avec le Nikkei 225 un des principaux indices de la bourse de Tokyo. Il regroupe les 2165 sociétés japonaises pondérées par la capitalisation flottante. Il se compose d'environ un quart de valeurs industrielles (20-25%), de 20% environ de biens consommation cyclique, de 12 à 15% de technologie et services financiers, environ 6 à 7% de santé, de services de communications, de matières premières et biens de consommations durables, le reste représente 2% ;
- **HSBC MSCI Japan UCITS ETF** : réplique (physique) de la performance du MSCI Japan nette de frais de gestion.  
**Description de l'indice** : Le MSCI Japan regroupe 191 sociétés japonaises, majoritairement de grandes capitalisations mais aussi quelques moyennes. L'indice est pondéré par la capitalisation flottante et couvre 85% du montant totale de la capitalisation flottante de la bourse japonaise.  
Pour ce qui est de la sélection de titre, nous sommes en présence d'un ETF « vanille » qui réplique physiquement et de façon totale (ou presque) l'indice MSCI Japan. Il existe néanmoins une légère optimisation qui vise à éliminer les sociétés les moins liquides. A ce jour il n'en élimine qu'une seule, et détient ainsi 190 positions contre 191. Il réplique donc à quelques points de base près les pondérations exactes des titres dans l'indice et possède donc la même cartographie sectorielle que ce dernier ;
- **iShares Nikkei 225 UCITS ETF et Arkéa Indiciel Japon** : réplique (physique) de la performance du Nikkei 225 nette de frais de gestion. **Le support Arkéa est référencé chez Suravenir.**  
**Description de l'indice** : Le Nikkei 225, principal indice de la bourse de Tokyo, regroupe les 225 sociétés japonaises les plus négociées sur le marché primaire japonais. Il se compose d'environ un quart de valeurs technologiques (25-30%), ce qui surpondère le secteur par rapport aux autres indices japonais (MSCI Japan et Topix), de 20 à 25% de consommation cyclique, 20% de biens d'équipements environ 10% de santé et de services de communications, 5% de matières premières et biens de consommations durables et sous-pondère les services financiers (3% contre 10-12% dans les deux autres indices). En termes de décomposition par taille de capitalisation boursière, on y retrouve 40% de large caps, 55% de mid-caps et 5% de mid-caps. Il est pondéré par les prix (les cours de bourses et non les capitalisations boursières) ;  
**La pondération par les prix surpondère sur les valeurs chères de la technologie (25%)** par rapport aux autres indices (Topix et MSCI Japan) et **sous-pondère les valeurs financières (3%)**. Cela le rend **peu représentatif du tissu industriel et de la structure capitalistique** des entreprises japonaises.

Sans être négatif sur cet indice et donc ETF, nous lui préférons les deux autres références citées plus haut.

- **Trois fonds de gestion active**

- **Comgest Growth Japan** : gestion de profil qualité / croissance / garp sur large caps japonais ; PER 12 mois : 21x (Indice MSCI Japan : 14x) ; très forte surpondération à la technologie (23% contre 13%) et de la santé (+2%) ;
- **Fidelity Sustainable Japan Equities** : gestion de profil qualité sur actions japonaises de toute capitalisations ; PER 12 mois : 15x (Indice MSCI Japan : 14x). Surpondération sur le hardware, les banques et les services ;

Leurs sous-performances proviennent principalement de celle du style croissance sur ce marché affecté par la remontée des taux monétaires :



à la quelle s'est ajoutée, inévitablement des erreurs de stocks et de secteurs picking.

C'est pourquoi nous regardons le M&G (Lux) Japan, plus éclectique et plus performant de ce fait. **Présentation plus détaillée dans le FundBoard.**

- **M&G (Lux) Japan** : gestion de profil value / qualité garp sur large caps japonais. PER 12 mois de 14x (Indice MSCI Japan : 14x) et d'une façon général en ligne avec celui de l'indice. Paris sectoriels limités à +/- 3/4 points de pourcentage. **Pour ces qualités il entre dans notre suivi en A/A.** Référencement chez AXA, Generali et Swiss Life

# Annexes

**A. Conjoncture – autres éléments macro intéressants** (cette rubrique complète le paragraphe 1.A. selon la même logique : les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires, également ou sont ajoutés / reformulés par Fundesys)

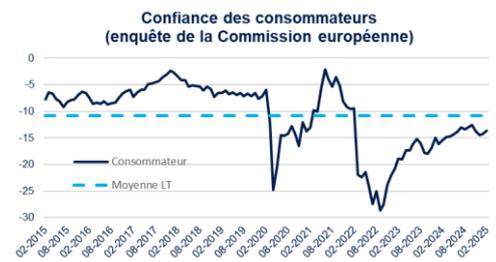
**Etats-Unis : minutes de le Fed**

- **Les minutes de la réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) de la Réserve fédérale américaine (FED) mettent en lumière une approche prudente et vigilante face à l'inflation, bien que des signes de désinflation commencent à émerger dans certains secteurs**, comme les services et le logement. La FED souligne qu'une baisse supplémentaire de l'inflation vers l'objectif de 2% nécessite des preuves supplémentaires avant d'envisager tout ajustement des taux directeurs. Si le marché du travail ne constitue plus une pression immédiate sur l'inflation à court terme, les participants expriment des préoccupations concernant les risques inflationnistes à la hausse, notamment en raison des incertitudes liées aux politiques commerciales et d'immigration, ainsi que de la forte demande des consommateurs. La FED met donc l'accent sur la nécessité de progrès supplémentaires avant de modifier sa politique monétaire, tout en s'assurant que l'économie reste proche du niveau de plein emploi. En résumé, bien que la désinflation soit sur la bonne voie, la FED adopte une position d'attente et de prudence, insistant sur la confirmation de la tendance avant de prendre toute décision sur l'assouplissement monétaire. Les marchés devront surveiller attentivement l'évolution des données économiques, notamment l'inflation et la consommation, pour anticiper la prochaine direction des politiques monétaires américaines.

**En conclusion, le calendrier de la FED repose également sur la conviction qu'un ajustement trop rapide pourrait provoquer une perte de confiance, tant au niveau des marchés que des consommateurs. En d'autres termes, tant que l'inflation continue à se modérer et que les pressions économiques restent contenues, il n'y a pas de nécessité immédiate d'agir. De ce fait, cette politique d'attente est pleinement justifiée pour garantir un équilibre économique durable.**

**Zone Euro (ZE) :**

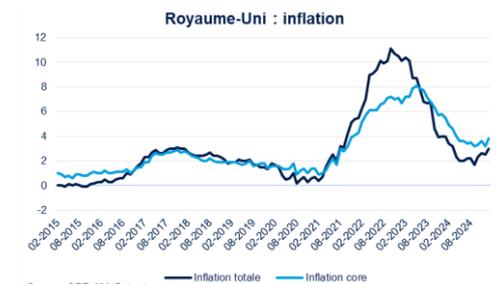
- **L'amélioration marginale de la confiance des consommateurs en février reste insuffisante pour signaler une reprise durable. Bien que cela puisse indiquer une stabilisation temporaire**, la pression inflationniste et les incertitudes économiques persistent. Dans ce contexte, la BCE pourrait se retrouver coincée entre une croissance fragile et un contrôle rigide de l'inflation, sans véritable relance en vue. **La dynamique actuelle suggère que la reprise reste incertaine et vulnérable, avec des risques croissants de stagflation.**



Source: CPR AM, Datastream

**Royaume-Uni :**

- **L'inflation repart à la hausse en janvier, atteignant 3,0% en glissement annuel contre 2,5% en décembre, dépassant les attentes (2,8%). L'inflation sous-jacente accélère également à 3,7% (vs 3,2%), tandis que l'inflation des services bondit à 5,0% (vs 4,4%), confirmant des tensions persistantes. Au-delà des effets de base défavorables**, cette résurgence inflationniste est alimentée par des hausses tarifaires sur les carburants, le transport aérien, l'éducation (via la TVA sur les écoles privées) et l'alimentation. Dans ce contexte, la trajectoire désinflationniste devient incertaine, compliquant toute perspective d'assouplissement monétaire rapide.



Source: CPR AM, Datastream

**Japon :**

- **Le taux d'inflation annuel au Japon a grimpé à 4,0% en janvier 2025, contre 3,6% le mois précédent, marquant le niveau le plus élevé depuis janvier 2023.** Les prix des aliments ont augmenté au rythme le plus rapide en 15 mois (7,8% contre 6,4% en décembre), les légumes frais et les produits alimentaires frais contribuant le plus à cette hausse. De plus, les prix de l'électricité (18,0% contre 18,7%) et le coût du gaz (6,8% contre 7,8%) sont restés élevés en raison de l'absence de subventions énergétiques depuis mai 2024. Une pression supplémentaire à la hausse est également venue du logement (0,8% contre 0,8%), de l'habillement (2,8% contre 2,9%), des transports (2,0% contre 1,1%), des meubles et articles ménagers (3,4% contre 3,0%), des soins de santé (1,8% contre 1,7%), des loisirs (2,6% contre 4,0%) et des articles divers (1,4% contre 1,1%). En revanche, les prix ont continué de baisser pour la communication (-0,3% contre -2,1%) et l'éducation (-1,1% contre -1,0%). Le taux d'inflation sous-jacente a atteint un sommet de 19 mois à 3,2%, en hausse par rapport à 3,0% en décembre et dépassant le consensus de 3,1%. Mensuellement, l'IPC a augmenté de 0,5%.

**Chine :**

- **Les prix immobiliers chinois marquent un point d'arrêt dans leur chute, avec une stagnation dans le neuf et un ralentissement du recul dans l'ancien (-0,3% en janvier vs -0,7% en moyenne sur un an).** Les grandes métropoles amorcent une reprise, mais la demande reste atone, fragilisée par l'absence de catalyseurs solides. En parallèle, Pékin tente de restaurer la confiance des investisseurs étrangers face à une désertion persistante des IDE (-13,4% sur un an) en multipliant les mesures d'ouverture sectorielle et les facilités de financement. Pourtant, le signal est sans équivoque : les capitaux chinois continuent de s'exporter massivement, traduisant un scepticisme durable sur la trajectoire domestique. **Derrière l'illusion d'une stabilisation, le risque d'une stagnation prolongée demeure, à défaut d'un choc de confiance suffisant pour inverser la tendance.**



De plus, plusieurs provinces ont révisé leurs prévisions d'inflation pour 2025 à moins de 3%, ce qui reflète une prise de conscience croissante des autorités.

**B. Dynamiques des marchés / changements de tendances éventuels**

- **Momentum sur les 14 marchés suivis**

	3 mois	12 mois
Obligation 10 ans Etats-Unis (en prix)	Neutre	Haussier
USD (contre EUR)	Haussier	Haussier
Euro Stoxx 50	Haussier	Haussier
S&P 500	Haussier	Haussier
Nasdaq 100	Haussier	Haussier
MSCI World	Haussier	Haussier
MSCI India 10/40	Baissier	Haussier
MSCI China 10/40	Haussier	Haussier
MSCI Émergents (EM)	Neutre	Haussier
Haut Rendement USD	Neutre	Haussier
Haut Rendement EUR	Haussier	Haussier
Haut Rendement Émergents Corporate	Baissier	Haussier
Or	Haussier	Haussier
Mines d'Or	Haussier	Haussier

Pas de changement cette semaine.

## LE COMITE DE REDACTION :



**Ludovic Fechner**



**Gérald Grant, CFA**



**Arthur Fechner**

## AVERTISSEMENT

Les opérations de souscription, rachat et arbitrages d'OPCVM ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus ou notice d'information en vigueur préalablement visé par l'AMF et disponible gratuitement et sur simple demande auprès de Fundesys, la société de gestion du fonds et son dépositaire. Ces informations sont données à titre indicatif et les performances présentées n'incluent ni les éventuelles commissions de souscription et de rachats, ni les honoraires de Fundesys.

Les informations sur lesquelles Fundesys s'est basé pour analyser les OPCVM susvisés ont été puisées auprès de sources considérées comme fiables (les sociétés de gestion et Morningstar principalement) mais non contrôlées de manière indépendante. Bien que ces estimations, opinions et conclusions aient été élaborées et mises en forme en toute bonne foi, Fundesys, son dirigeant et ses salariés ne peuvent en garantir l'exactitude, l'exhaustivité et l'opportunité. En conséquence, Fundesys ne saurait être considéré comme responsable des évolutions à la hausse ou à la baisse qui résulteraient des performances de gestion réalisées par ces OPCVM postérieurement aux opinions et recommandations qui ont été formulées à leur sujet. Les estimations, opinions et conclusions formulées dans le présent document sont données sur la base des informations connues de Fundesys au moment de leur diffusion et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction de la situation des OPCVM présentes, des changements affectant les gérants et/ou les sociétés de gestion de ces OPCVM, de l'évolution des marchés financiers et, d'une façon générale, du fait de toute information portée à la connaissance de Fundesys et qui peuvent amener cette dernière à modifier son jugement sur ces OPCVM. Ces modifications peuvent être effectuées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des OPCVM peut baisser à tout moment. Si les OPCVM sont investis sur des marchés extérieurs à la zone euro, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur les performances de ces OPCVM. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier. En conséquence, seul l'intermédiaire financier destinataire du présent document est habilité à répondre aux questions d'ordre fiscal, juridique ou financier qui lui seraient posées par sa clientèle concernant un quelconque investissement, lié ou non aux OPCVM présentes dans le présent document. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, stockée sur des systèmes informatiques ou transmise à quiconque et par quelque moyen que ce soit, sans l'autorisation expresse de Fundesys.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 RUE SAINT CHARLES - 78000 VERSAILLES, RCS : VERSAILLES 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) sous le n° 13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entrepise