

# Edito mensuel

**Gilles Moëc**

Chef Economiste du Groupe AXA  
Directeur de la Recherche AXA IM

**Chris Iggo,**

Directeur des investissements  
Président de l'Investment Institute



## Avons-nous déjà dépassé « pic Trump » ?

### Points clé

- La « Trump trade » perd de son attrait, ce qui explique l'amélioration des marchés européens. Les inconvénients du programme de la nouvelle administration ressortent davantage.
- L'Europe doit faire plus que simplement offrir de la « prévisibilité ». Les élections allemandes pourraient contribuer à lancer une véritable stratégie de croissance, mais des obstacles demeurent.
- La banque centrale éclipsée.
- Risque d'incertitude pour les investisseurs.
- La surperformance des actions européennes pourrait se poursuivre.

### Rééquilibrage transatlantique ?

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers ont été beaucoup plus favorables à l'Europe (l'Eurostoxx a progressé de 11,2% sur l'année au 24 février) qu'aux Etats-Unis (le S&P500 n'a gagné qu'un maigre 2%). Pourtant, cela ne reflète pas une surperformance soudaine de l'économie européenne. En fait, certaines des entreprises européennes les plus performantes doivent une grande partie de l'amélioration de leurs bénéfices à la forte contribution de leur activité aux Etats-Unis. Les données macroéconomiques continuent d'indiquer une croissance robuste aux Etats-Unis : la prévision instantanée de la Réserve Fédérale (Fed) d'Atlanta anticipe une croissance du PIB de 2,3% annualisée au premier trimestre 2025, légèrement supérieure à l'estimation consensuelle de la tendance américaine et au même rythme qu'au quatrième trimestre 2024. En parallèle, les enquêtes auprès des entreprises convergent vers une croissance proche de zéro dans la zone euro. Ce rééquilibrage entre les deux marchés boursiers pourrait suggérer un changement général de sentiment quant aux perspectives relatives des deux côtés de l'Atlantique. Alors que le « Trump trade » semble rapidement perdre de son éclat, les effets négatifs des politiques de la nouvelle administration se faisant de plus en plus sentir, certains aspects traditionnels de la vieille Europe pourraient devenir plus attrayants.

L'un des principaux défis de la politique économique américaine réside dans le fait que le Président a remporté l'élection en partageant une vision pessimiste de l'économie, vision qui a trouvé un large écho auprès de l'opinion publique... alors qu'en réalité, l'économie se portait encore bien. Les derniers chiffres font état d'une création d'emplois de 1,8% en rythme annuel, d'une hausse des salaires toujours rapide et supérieure aux gains de productivité. Sans surprise, ce n'est pas une configuration idéale pour que l'inflation sous-jacente continue de converger vers l'objectif de la Fed. Une lecture extensive de la dynamique des prix aux Etats-Unis, basée sur les variations en glissement annuel, conclurait à une stabilisation au-dessus de 3% depuis la fin de l'été dernier. Une plus grande attention portée à la dynamique à court terme indiquerait même une réaccélération au cours des derniers mois, si l'on considère la variation annualisée sur trois mois. Les

politiques présentées comme des solutions à la détérioration des conditions cycliques – droits de douane ou mesures de répression de l'immigration – ne feraient qu'aggraver la situation dans l'environnement actuel. Les consommateurs commencent à s'en rendre compte : leurs anticipations d'inflation, telles que mesurées par l'enquête de l'université du Michigan, ont grimpé en flèche pour revenir vers leurs niveaux historiques les plus élevés. Jusqu'à très récemment, les sondages politiques étaient encore très favorables au Président américain, mais il est intéressant de noter que la confiance des consommateurs se détériore même parmi les personnes interrogées se déclarant proches des Républicains, et que son niveau absolu dans ce groupe n'a jamais augmenté autant qu'au début de son premier mandat.

Alors que les ménages américains sont de plus en plus circonspects et que la Fed a suspendu son processus de levée de la restriction monétaire en raison du manque de clarté sur la désinflation, nous pourrions nous attendre à une plus grande prudence de la part de la Maison Blanche. Cependant, il semble que, du moins pour l'instant, Donald Trump soit enclin à « doubler la mise ». Certes, parmi la première vague de hausses tarifaires annoncées, seule la surtaxe de 10% sur les produits chinois a été appliquée, tandis que l'avenir des 25% prévus sur les produits mexicains et canadiens après le sursis de 30 jours demeure incertain. Mais l'annonce de « tarifs réciproques » pourrait perturber considérablement les échanges – entraînant une hausse de l'inflation américaine – puisque l'administration américaine considère également les taux de TVA comme des tarifs injustement appliqués sur les produits américains au sein de l'UE. Personne ne sait à ce stade si ces mesures seront mises en œuvre mais il y a déjà un prix à payer en termes d'incertitude persistante : le ministère du commerce s'est vu accorder six mois pour présenter un rapport sur ces droits de douane réciproques. Dans l'intervalle, de nombreuses entreprises internationales choisiront probablement de reporter certaines décisions d'investissement.

La même incertitude s'applique à la politique budgétaire. Pour l'instant, deux versions d'une proposition de budget coexistent au Congrès : l'une, soutenue par les Républicains du Sénat, consisterait d'abord en un ensemble de dépenses destiné à financer les priorités du Président – par exemple dans le domaine du contrôle des frontières – repoussant ainsi les réductions d'impôts à plus tard dans l'année. L'autre, portée par les Républicains de la Chambre, impliquerait de mettre immédiatement en œuvre l'ensemble des baisses d'impôts. Nous pensons que le calendrier privilégié par les sénateurs reflète une certaine angoisse face à la perspective d'une détérioration supplémentaire du déficit fédéral, alors que les taux d'intérêt demeurent nettement supérieurs aux prévisions. Les investisseurs pourraient commencer à penser qu'ils ne bénéficieront pas de la majeure partie de l'impulsion budgétaire attendue.

## Être ennuyeux ne suffit pas

En comparaison, malgré la médiocrité de sa performance de croissance, l'Europe apparaît d'une prévisibilité rassurante. Son attachement aux « règles du jeu », exprimé avec force par Ursula von der Leyen lors de son discours à Davos en janvier, doit être interprété comme une invitation adressée au reste du monde à poursuivre l'ancien modèle multilatéral en matière de commerce mondial et d'affaires financières. Cela ne serait toutefois pas suffisant s'il n'y avait pas, parallèlement, une prise de conscience nette de la profondeur des failles structurelles qui affectent l'économie de l'UE. Pour l'instant, les priorités politiques – bien que toutes louables – intègrent le manque d'espace budgétaire en Europe. En effet, promouvoir l'union des marchés financiers ou simplifier la réglementation a du sens, mais nous constatons qu'elles séduisent les gouvernements européens parce qu'elles n'engendrent pas de dépenses publiques.

L'entrée en fonction du nouveau gouvernement allemand sera cruciale. En effet, Friedrich Merz semble prêt à adopter une approche plus affirmée des politiques européennes et, chose peu commune pour un homme politique allemand conservateur traditionnel, s'est montré ouvert à l'idée de s'écarter de l'approche restrictive habituelle de son pays en matière de politique budgétaire. L'augmentation des dépenses de défense, en coordination avec d'autres pays européens et éventuellement par le biais d'un financement conjoint, est une voie qu'il semble susceptible d'explorer. Par ailleurs, des partis non traditionnels détiennent une minorité bloquante au Parlement pour empêcher toute modification constitutionnelle, ce qui pourrait compliquer la réforme indispensable du « frein à l'endettement ». Toutefois, ce sera le test décisif. Si l'Allemagne – et par extension l'Europe – parvient à dégager de nouvelles ressources, les perspectives pour le vieux continent commenceront à paraître moins sombres.

## Une fiabilité ancienne

Dans un monde de monnaies fiduciaires, la crédibilité de la banque centrale est le fondement même de la confiance des investisseurs. Les investisseurs déploient leur épargne. L'objectif est (au moins) de maintenir et d'accroître le pouvoir d'achat réel de cette épargne au fil du temps. La stabilité des prix, ou du moins un taux d'inflation faible et prévisible, dont les banques centrales sont responsables, est

fondamentale pour atteindre cet objectif. Pendant des décennies, la politique monétaire a joué un rôle central dans l'élaboration des décisions d'investissement. Pour une économie comme celle des Etats-Unis qui a besoin d'attirer des capitaux étrangers, une banque centrale indépendante dotée d'un mandat clair pour contrôler l'inflation est cruciale. Dans le cas contraire, les épargnants étrangers ne prendraient pas le risque de voir leurs investissements dévalorisés. Il suffit d'étudier l'histoire récente de pays comme la Turquie ou l'Argentine pour constater le chaos économique qui se produit lorsque les banques centrales sont politisées et qu'un environnement inflationniste stable est subordonné à d'autres ambitions politiques.

## La Fed n'est pas affectée pour l'instant

En tant que banque centrale de la monnaie de réserve mondiale, la Réserve Fédérale américaine (Fed) joue un rôle unique sur les marchés mondiaux. Elle fixe le prix des emprunts en dollars et, en poursuivant ses objectifs politiques (faible inflation, faible taux de chômage et stabilité financière), elle contribue à créer un environnement propice à la circulation efficace des capitaux et au bon fonctionnement des marchés financiers. S'il est normal que les économistes et les stratèges en investissement essaient de deviner comment la Fed (et les autres grandes banques centrales) mettent en œuvre leurs décisions de politique monétaire, et les critiquent parfois pour certaines de ces décisions, la position fondamentale des grandes banques centrales est rarement remise en question. Ainsi, l'évaluation des décisions de politique monétaire et de la manière dont elles se répercutent sur les marchés et l'économie réelle est le pain et le beurre de l'investissement mondial. Les banquiers centraux nous disent ce qu'ils veulent réaliser et nous donnent des indications sur la manière dont ils vont le faire, et les marchés interprètent la manière dont cela évolue au fil du temps.

Mais que se passerait-il si cela était remis en question ? Depuis l'investiture du président Donald Trump en janvier, l'attention portée à la Fed a été submergée par l'attention portée au flot de décrets de la Maison Blanche. Ceux-ci bouleversent les normes économiques et politiques. Les politiques de l'administration ont un impact sur les relations internationales des Etats-Unis, le système commercial mondial et les équilibres politiques nationaux. L'environnement politique est plus centralisé et le pouvoir exécutif domine la prise de décision. Certaines agences gouvernementales ont connu des changements de personnel de haut niveau, d'autres ont été menacées de fermeture et/ou d'importantes réductions de personnel. Il s'agit notamment du Pentagone et d'autres agences de sécurité, tandis que les activités scientifiques, éducatives et d'aide à l'étranger ont été touchées. Mais jusqu'à présent, la nouvelle administration n'a pas essayé d'interférer avec la Fed. Par conséquent, le dollar est resté ferme et les rendements de référence du Trésor américain ont évolué dans une fourchette étroite, sans que rien n'indique que le marché craigne un affaiblissement significatif de la position de la Fed.

## Les risques de l'incertitude

Les investisseurs doivent-ils pour autant s'inquiéter de l'incertitude politique ? Bien sûr. Les Etats-Unis ont besoin d'afflux de capitaux et si les investisseurs étrangers sont moins sûrs du soutien politique apporté à leur épargne, cela pourrait avoir un impact sur ces flux. Nous n'en sommes pas encore là, même si la performance des actions américaines a été inférieure à celle des marchés européens depuis le début de l'année. Il peut y avoir un manque de clarté et de compréhension sur les méthodes de mise en œuvre de l'agenda de Trump. Mais les investisseurs considèrent que les résultats seront favorables à la croissance, que l'environnement fiscal et réglementaire sera plus favorable aux entreprises et que les dépenses publiques seront potentiellement réduites. Il n'y a pas de récession à l'horizon, ce qui signifie que les marges bénéficiaires et les résultats devraient être positifs. En outre, les Etats-Unis sont trop grands pour être ignorés, car le reste du monde gagne des dollars grâce au commerce et a besoin d'investir dans des actifs libellés en dollars. Les performances du marché boursier américain ces dernières années et le rôle de leader que les entreprises américaines occupent dans de nombreux secteurs suggèrent que le risque d'une allocation massive au détriment des Etats-Unis est faible.

Toutefois, une approche politique agressive qui perturbe les relations normales pose un risque d'incertitude. Pour l'instant, la Fed ne bouge pas et les attentes du marché en matière de taux sont restées stables. Le marché des swaps de taux d'intérêt au jour le jour prévoit des taux directeurs autour de 4% à moyen et long terme. Le débat académique sur la question de savoir si les taux sont neutres se poursuivra, mais les prix du marché semblent répondre à la question pour l'instant. Les investisseurs en obligations ne verront peut-être pas beaucoup de gains en capital cette année, mais les rendements globaux des marchés obligataires devraient fournir des revenus réguliers. Cette stabilité des taux est la bienvenue, mais elle révèle également une certaine incertitude au sein de la Fed, car ses perspectives macroéconomiques dépendent des décisions que prendra l'administration dans les mois à venir – et de l'impact qu'elles pourraient avoir sur l'inflation, les rendements obligataires et le dollar.

Plus généralement, les investisseurs doivent faire face à un changement de régime géopolitique mondial. Si cela signifie que les relations économiques et politiques familières et les institutions de confiance deviennent imprévisibles, alors les primes de risque sur les actifs financiers doivent augmenter. La sous-performance des actions américaines par rapport à l'Europe jusqu'à présent en 2025 pourrait refléter une dynamique relative des bénéfices plus faible et des inquiétudes quant à la domination continue des entreprises technologiques américaines dans le domaine de l'intelligence artificielle. Toutefois, il est concevable que certains investisseurs deviennent réticents à engager des capitaux dans les actifs américains. Même avant Trump, des questions telles que le déficit fédéral et le niveau de la dette, la surévaluation des actions américaines et le potentiel d'augmentation des défauts de paiement sur le marché américain du haut rendement étaient au cœur des conversations avec les clients. La barre est basse pour que les investisseurs allègent leurs allocations à un marché qui s'est incroyablement bien comporté, mais qui est cher et désormais soumis à un ensemble très différent de risques politiques et stratégiques.

Rester investi dans des titres obligataires américains semble raisonnable pour l'instant. Toutefois, le dollar doit être surveillé de près car il pourrait être le canari dans la mine, qui signale tout changement dans les préférences mondiales. Du côté des actions, les perspectives américaines sont devenues plus compliquées. Il n'y aura peut-être pas de récession aux Etats-Unis mais les choses peuvent-elles vraiment s'améliorer en termes de croissance des bénéfices et de multiples ? Les attentes en matière de bénéfices sont moins optimistes et si les rendements obligataires sont stables et que les attitudes mondiales changent un peu, les multiples pourraient même se contracter quelque peu. En revanche, l'Europe a souffert d'un manque de confiance en 2024 et a été éclipsée en termes de croissance des bénéfices par le secteur technologique américain. L'avantage de l'Europe en termes de valorisation et certains développements potentiels favorables suggèrent que la surperformance pourrait persister pendant un certain temps. Il suffit de dire que les perspectives à court terme continueront d'être déterminées par le risque politique et qu'en fin de compte, c'est ce facteur qui pourrait déterminer où les investisseurs placent leur épargne.

**[Télécharger la présentation détaillée de  
notre Stratégie d'Investissement de février \(en anglais\)](#)**

## Résumé des prévisions

Croissance du PIB réel (%)	2024*		2025*		2026*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
<b>Monde</b>	<b>3.2</b>		<b>3.2</b>		<b>2.9</b>	
<b>Economies avancées</b>	<b>1.6</b>		<b>1.7</b>		<b>1.4</b>	
Etats-Unis	2.8	2.7	2.3	2.2	1.5	2.0
Zone euro	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4
Allemagne	-0.2	-0.1	0.2	0.4	0.9	1.3
France	1.1	1.1	0.6	0.7	0.9	1.3
Italie	0.5	0.5	0.3	0.7	0.7	1.0
Espagne	3.3	3.0	2.9	2.3	2.5	1.7
Japon	0.1	-0.2	1.3	1.2	0.9	0.9
Royaume-Uni	0.9	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5
Suisse	1.6	1.4	1.5	1.3	1.4	1.6
Canada	1.3	1.2	1.8	1.7	1.7	2.1
<b>Economies émergentes</b>	<b>4.1</b>		<b>4.2</b>		<b>3.9</b>	
Chine	5.0	5.0	4.5	4.4	4.1	4.2
<b>Asie (à l'exclusion de la Chine)</b>	<b>5.2</b>		<b>5.0</b>		<b>4.9</b>	
Inde	6.5	6.3	6.5	6.5	6.7	6.6
Corée du Sud	2.1	2.2	1.5	1.8	1.5	2.2
Indonésie	5.0	5.0	5.1	5.0	4.9	5.1
<b>LatAm</b>	<b>2.0</b>		<b>2.0</b>		<b>2.1</b>	
Brésil	3.0	3.3	1.9	2.1	1.8	2.2
Mexique	1.3	1.5	0.6	1.1	1.0	2.0
<b>Europe émergente</b>	<b>3.1</b>		<b>2.1</b>		<b>2.2</b>	
Russie	3.8	3.6	1.4	1.6	1.2	1.3
Pologne	2.9	2.8	3.1	3.4	2.7	3.5
Turquie	2.8	2.9	2.6	2.5	3.4	3.6
<b>Autre EMs</b>	<b>2.8</b>		<b>4.0</b>		<b>3.8</b>	

Source : Datastream, FMI, Bloomberg et Recherche Macro AXA IM – Au 26 février 2025

\* Prévisions

Inflation IPC (%)	2024*		2025*		2026*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
<b>Economies avancées</b>	<b>2.6</b>		<b>2.5</b>		<b>2.4</b>	
Etats-Unis	2.9	2.9	2.8	2.6	3.2	2.3
EMU	2.4	2.4	2.0	2.0	1.6	2.0
Chine	0.2	0.2	1.0	1.3	1.6	1.6
Japon	2.7	2.5	3.0	2.0	1.8	1.7
Royaume-Uni	2.5	2.5	3.3	2.3	2.3	0.0
Suisse	1.1	1.1	0.8	1.0	1.0	1.0
Canada	2.4	2.4	1.7	2.1	1.9	2.1

Source : Datastream, FMI, Bloomberg et Recherche Macro AXA IM – Au 26 février 2025

\* Prévisions

Les performances passées ne préjugent pas de performances futures.

## Résumé des prévisions

Politique des banques centrales										
Dates de réunions et prévisions de révisions (taux en % / QE en Mds)										
		Actuel	1T-25	2T-25	3T-25	4T-25	1T-26	2T-26	3T-26	4T-26
<b>Etats-Unis - Fed</b>	Dates		18-19 mars	6-7 mai 17-18 juin	29-30 juil 16-17 sept	28-29 oct 9-10 déc	27-28 janv 17-18 mars	28-29 avr 16-17 juin	28-29 juil 15-16 sept	27-28 oct 8-9 déc
	Taux	4.50	-0,00 (4,50)	0,00 (4,50)	0,00 (4,50)	0,00 (4,50)	-0,25 (4,25)	-0,25 (4,00)	-0,25 (3,75)	-0,25 (3,50)
<b>Zone euro - BCE</b>	Dates		6 mars	17 avr 5 juin	24 juil 11 sept	30 oct 18 sep	5 fév 19 mars	30 avr 11 juin	23 juil 10 sept	29 oct 17 déc
	Taux	2.75	-0,25 (2,50)	-0,50 (2,00)	-0,25 (1,75)	-0,25 (1,50)	-0,00 (1,50)	-0,00 (1,50)	-0,00 (1,50)	-0,00 (1,50)
<b>Japon - BoJ</b>	Dates		18-19 mars	30 avr - 1 mai 16-17 juin	30-31 juil 18-19 sept	29-30 oct 18-19 déc	janv mars	mai juin	juil sept	oct déc
	Taux	0.50	+0,00 (0,50)	-0,00 (0,50)	+0,25 (0,75)	-0,00 (0,75)	-0,00 (0,75)	-0,00 (0,75)	-0,00 (0,75)	-0,00 (0,75)
<b>Royaume-Uni - BoE</b>	Dates		20 mars	8 mai 19 juin	7 août 18 sept	6 nov 18 déc	janv mars	mai juin	juil sept	oct déc
	Taux	4.50	-0,00 (4,50)	-0,25 (4,25)	-0,25 (4,00)	-0,25 (3,75)	-0,25 (3,50)	-0,00 (3,50)	-0,00 (3,50)	-0,00 (3,50)
<b>Canada - BoC</b>	Dates		12 mars	16 avr 4 juin	30 juil 17 sept	29 oct 10 déc	janv mars	mai juin	juil sept	oct déc
	Taux	3.00	-0,25 (2,75)	0,00 (2,75)	0,00 (2,75)	0,00 (2,75)	0,00 (2,75)	0,00 (2,75)	-0,25 (2,50)	-0,25 (2,25)

Source : Recherche Macro AXA IM - Au 26 février 2025

Les performances passées ne préjugent pas de performances futures.

Notre Recherche est disponible sur internet : [www.axa-im.com/investment-institute](http://www.axa-im.com/investment-institute)



## À propos d'AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) est un gestionnaire d'actifs de premier plan proposant une gamme d'opportunités d'investissement diversifiée dans les classes d'actifs traditionnelles et alternatives. Nous cherchons à diversifier et à faire fructifier nos portefeuilles, tout en offrant à nos clients de la valeur et des performances d'investissement sur le long terme.

AXA IM gère environ 859 milliards d'euros d'actifs\*, dont 480 milliards d'euros intégrant des critères ESG, durables ou à impact\*\*. Notre raison d'être est d'agir en faveur du progrès humain en investissant dans ce qui compte. En tant que gestionnaire d'actifs responsable, nous nous sommes engagés à intégrer les considérations ESG dans nos activités, de la sélection des titres à nos actions et notre culture d'entreprise.

AXA IM emploie plus de 2 800 collaborateurs répartis dans 23 bureaux et 18 pays\*\*. AXA IM fait partie du Groupe AXA, un leader mondial de l'assurance et de la gestion d'actifs.

\*à fin juin 2024, incluant les entités non consolidées.

\*\* à fin décembre 2023.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF 2 (2014/65/UE) ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés une offre d'acheter ou vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considérée comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée d'acheter ou de vendre des titres financiers. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée.

Toutes les données de ce document ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques et de marché. AXA Investment Managers décline toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, a été établi à la date de publication de ce document. Du fait de sa simplification, ce document peut être partiel et les informations qu'il présente peuvent être subjectives.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA Investment Managers ou ses affiliés qui pourront agir selon leurs propres opinions. Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse d'AXA Investment Managers.

Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces dommages leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

Rédacteur : AXA Investment Managers – Tour Majunga, La Défense 9, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux. Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826.

© AXA Investment Managers 2025. Tous droits réservés.

## AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France

Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826

