

## TRUMP 2.0 : IMPLICATIONS POUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS



**Zouhoure Bousbih**  
Stratège Marchés  
Émergents



**Sébastien Thénard**  
Gérant Dette Souveraine  
Marchés Émergents



**Stéphanie Bigou**  
Gérant Multi-Asset

### OPPORTUNITÉS ET DÉFIS

Les tarifs douaniers de D. Trump sont le catalyseur des marchés financiers en ce début d'année. DeepSeek risque également de conduire à une revalorisation des actions technologiques américaines ravivant l'aversion au risque.

Sur la dette souveraine externe, la corrélation avec les indices boursiers américains a été élevée ces trois dernières années. Les interrogations que suscitent DeepSeek risquent de conduire à un élargissement des spreads. **Le spread de « l'Investment Grade » souverain est resté élevé par rapport à son homologue américain en 2024, offrant un potentiel de resserrement dans cet environnement de forte incertitude.** Le « High Yield » souverain a bien performé en 2024 bénéficiant du sentiment positif sur les actifs risqués. Cependant, nous restons prudents en ce début d'année et privilégions les pays qui mettront en place les réformes pour renouer avec la croissance ou bien l'**Ukraine** qui bénéficierait d'une issue diplomatique. **Sur la dette souveraine locale, nous privilégions l'Asie** notamment les parties courtes des courbes de taux car nous pensons que les banques centrales ont les marges de manœuvre pour baisser leurs taux directeurs afin de renforcer la demande interne dans cet environnement trumpien. La stabilisation du yuan contre dollar constitue également un ancrage de stabilité pour les devises asiatiques. Nous privilégions ainsi la **Corée du Sud** dont l'instabilité politique a détérioré les perspectives de croissance incitant la banque centrale à baisser ses taux directeurs.

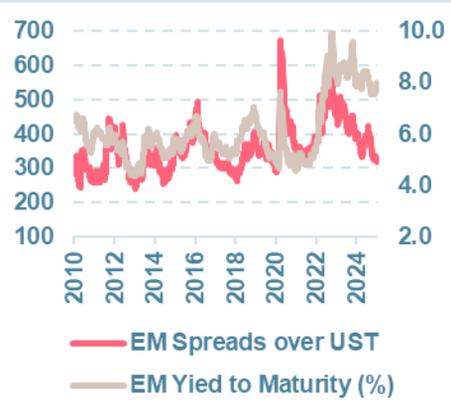
**Les actions des marchés émergents sont la classe d'actifs qui bénéficie de la valorisation la plus attractive mais le risque géopolitique devrait limiter son potentiel de performance.** Nous pensons néanmoins que les actions brésiliennes offrent des opportunités avec leur valorisation attractive payant plus de 6 fois les bénéfices estimés comparé à 11,7 pour l'indice MSCI EM. La bourse chinoise pourrait être la surprise de cette année 2025, tirée par les valeurs technologiques.

### RÉSILIENCE ET CHALLENGES

Si chaque nouvelle année s'accompagne d'un lot d'incertitudes, 2025 atteint des sommets avec le retour au pouvoir de D. Trump. Ce second mandat s'apparente davantage à un changement de régime. Droits de douanes, force du dollar et niveaux des taux US cristallisent les craintes des investisseurs. Une conviction : la dichotomie entre dette locale émergente et internationale (en USD) devrait rester forte au profit de cette dernière tant que les investisseurs privilégient le dollar US.

Mais caractéristique souvent oubliée et sous-estimée, le financement des pays émergents se fera surtout sur leurs marchés locaux. Les emprunts nets de dettes en USD devraient rester faibles et cela protège un peu plus cette dette externe. Si les primes de risques sont basses historiquement (325 bp environ), c'est qu'elles reflètent la réduction sensible des risques de défaut après les chocs du COVID-19. Mais ce sont surtout les niveaux de rendements moyens (7.9% en USD pour un rating moyen BB+/BBB-) de la dette internationale qui attirent les investisseurs. Ceux-ci restent élevés sur une base historique.

C'est un portage très attractif dans le cadre d'un portefeuille diversifié. Pour voir davantage de flux entrants dans les fonds émergents et compresser davantage les primes de risques, il faudra sans doute voir la Fed baisser davantage ses taux directeurs.



Sources : JP Morgan, Ostrum AM, 21/01/2025

### WAIT & SEE ATTITUDE

Après avoir été fortement négatifs, les fondamentaux des actions EM se sont améliorés ces derniers mois. Nos modèles fondamentaux « actions » classent désormais les marchés EM en zone de neutralité, et il en est de même pour nos indicateurs de « Market Tension », qui cumulent une analyse locale de sentiment, de volatilité et de tendance. En relatif par rapport aux actions développées, la zone EM reste toutefois en retrait dans nos modèles, justifiant une attitude attentiste sur la classe d'actifs. Nous identifions plusieurs freins. Premièrement, nous anticipons une hausse de la volatilité à la suite d'une revalorisation du risque politique, commercial et monétaire. Même si le timing est loin d'être évident, nous ne pouvons pas écarter d'après négociations tarifaires, en particulier entre la Chine et les Etats-Unis, mais pas seulement. Les parts de marché de la Chine dans certains secteurs industriels stratégiques (voitures électriques, composants électroniques, IA) ont fortement progressé, renforçant son pouvoir de négociation, mais dans le même temps, la Chine apparaît plus affaiblie aujourd'hui qu'elle ne l'était en 2018, pénalisée par la gestion de sa bulle immobilière, l'absence de relais durable du consommateur, la délicate maîtrise de sa dette publique et la défense de sa devise. Deuxièmement, la bonne tenue de l'économie américaine, si elle reste portée par une forte contribution des services, l'absence de relais durable de l'industrie et surtout une atonie manufacturière en Europe, pourrait prolonger le mouvement d'appréciation du dollar US et pénaliser les actions EM. **Les conditions pour une reprise durable et homogène du cycle manufacturier et des matières premières mondial ne semblent pas encore être réunies pour justifier un retour durable de l'appétit pour le risque des investisseurs sur les EM.** Troisièmement, à l'exception de l'Inde, les conditions financières des pays émergents apparaissent toujours restrictives, peu à même de soutenir la classe d'actifs, alors que les fondamentaux restent fragiles. Enfin, en termes de positionnement, s'il est vrai que les positions spéculatives ont fortement baissé à CT et pourraient justifier une reprise technique, il n'en est encore rien à plus LT.

## MENTIONS LÉGALES

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels et non professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)).

**En France** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société par actions simplifiée –SAS immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

**En Suisse** : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

